



1859



Universidad
Nacional
de Loja

FACULTAD JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA

CARRERA DE BANCA Y FINANZAS

TÍTULO

“Análisis del Mercado de Valores del Ecuador en el período 2013-2017 y su potencial de financiamiento de medianas empresas. Estudio de Caso Provincia de Loja”.

AUTORA

**Tesis previa a optar el título de
Ingeniera en Banca y Finanzas**

Maritza Alexandra Jaramillo Escobar

DIRECTOR:

Ec. Lenin Ernesto Peláez Moreno, MGP.

LOJA –ECUADOR
2019

Ec. Lenin Ernesto Peláez Moreno, MGP.

**DOCENTE DE LA UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA DE LA FACULTAD
JURÍDICA SOCIAL Y ADMINISTRATIVA, DE LA CARRERA DE BANCA Y
FINANZAS**

CERTIFICO:

Que el presente trabajo de titulación "**Análisis del Mercado de Valores del Ecuador en el período 2013-2017 y su potencial de financiamiento de medianas empresas. Estudio de Caso Provincia de Loja**", realizado por la aspirante Maritza Alexandra Jaramillo Escobar, previa a optar el Grado de Ingeniera en Banca y Finanzas, ha sido revisado bajo mi dirección y supervisión, por lo que autorizo su presentación ante el respectivo tribunal de grado.

Loja, agosto 2019



.....
Ec. Lenin Ernesto Peláez Moreno, MGP.

DIRECTOR DE TESIS

AUTORÍA

Yo, Maritza Alexandra Jaramillo Escobar, declaro ser la autora del presente trabajo de tesis y eximo expresamente a la Universidad Nacional de Loja y a sus representantes jurídicos de posibles reclamos, acciones legales, por el contenido de la misma.

Adicionalmente, acepto y autorizo a la Universidad Nacional de Loja la publicación de mis tesis en el repositorio institucional – Biblioteca Virtual.

Autora: Maritza Alexandra Jaramillo Escobar

Firma: 

Cédula N°: 1150201323

Fecha: Loja, agosto del 2019

CARTA DE AUTORIZACIÓN DE TESIS POR PARTE DE LA AUTORA, PARA LA CONSULTA, REPRODUCCIÓN PARCIAL O TOTAL, Y PUBLICACIÓN ELECTRÓNICA DEL TEXTO COMPLETO.

Yo, Maritza Alexandra Jaramillo Escobar, declaro ser autora de la tesis titulada "Análisis del Mercado de Valores del Ecuador en el período 2013-2017 y su potencial de financiamiento de medianas empresas. Estudio de Caso Provincia de Loja" como requisito para optar al grado de INGENIERA EN BANCA Y FINANZAS, autorizo al Sistema Bibliotecario de la Universidad Nacional de Loja para que, con fines académicos, muestre al mundo la producción intelectual de la Universidad, a través de la visibilidad de su contenido de la siguiente manera en el Repositorio Digital Institucional.

Los usuarios pueden consultar el contenido de este trabajo en el RDI, en las redes de información del país y del exterior, con las cuales tenga convenio la Universidad. La Universidad Nacional de Loja, no se responsabiliza por el plagio o copia de la tesis que realice un tercero.

Para constancia de esta autorización, en la ciudad de Loja, al quinto día del mes de agosto del 2019, firma la autora:

Firma: .....

Autora: Maritza Alexandra Jaramillo Escobar

Cedula: 1150201323

Dirección: Loja – Catamayo-San Antonio

Fecha: Loja, agosto del 2019

Correo electrónico:maritza.escobarj94@gmail.com

Celular: 0999108179

Datos complementarios

Director de tesis

Ec. Lenin Ernesto Peláez Moreno MGP.

Tribunal de grado

Presidenta: Ing. Maritza Jackeline Peña Vélez, Mg.Sc.

Vocal: Ing. Neusa Cecilia Cueva Jiménez, Mgtr.

Vocal: Ec. Germania del Pilar Sarmiento Castillo, Mg. Sc

DEDICATORIA

El presente trabajo de tesis se lo dedico al forjador de mi camino, a mi Dios, a la Virgencita del Cisne, quienes me han guiado y me han acompañado, regalándome fortaleza, sabiduría, paciencia para culminar uno de mis más grandes proyectos de vida.

De manera especial, a mi amiga, compañera de vida, mi madre, quien con tanto sacrificio estuvo apoyándome en cada momento para alcanzar mi meta propuesta.

A mi angelito del cielo, mi bella abuelita, a pesar de la distancia que nos separa, siento que estás conmigo, cuidándome, protegiéndome como lo hacías siempre.

A mi amigo, compañero de mis tristezas, quien está a mi lado, escuchándome y apoyándome, extendieron su mano para alcanzar este logro en mi vida profesional.

Maritza Alexandra

AGRADECIMIENTO

Expreso mi sincero agradecimiento a la Universidad Nacional de Loja, Facultad Jurídica, Social y Administrativa, Carrera de Banca y Finanzas, a las autoridades y sus distinguidos docentes por haberme formado en las aulas universitarias con criterios éticos en el transcurso de estos años, ya que ello me será de gran ayuda en la vida profesional.

De manera especial, al Ec. Lenin Ernesto Peláez Moreno, por su tiempo, paciencia y conocimientos valiosos impartidos en el desarrollo del trabajo de tesis.

Así mismo, agradezco a la Ing. Neusa Cecilia Cueva Jiménez Mgtr, por las enseñanzas impartidas en el desarrollo del proyecto de tesis y a todas las empresas, por la colaboración brindada en el desarrollo de la encuesta, lo que hizo posible el desarrollo y culminación de este trabajo de tesis, a mis compañeras/os por brindarme motivación a seguir adelante. Infinitas gracias a todos.

La Autora

a) TITULO

“Análisis del Mercado de Valores del Ecuador en el período 2013-2017 y su potencial de financiamiento de medianas empresas. Estudio de Caso Provincia de Loja”.

b) RESUMEN

El Mercado de Valores del Ecuador no está cumpliendo con su rol fundamental; canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, lo que conlleva a ¿Identificar qué factores limitan el acceso al Mercado de Valores ecuatoriano? Es así que, en base a estos aspectos, se propuso analizar la participación de las medianas empresas y su potencial de financiamiento a través del Mercado de Valores del Ecuador en el periodo 2013-2017.

En este contexto, para la realización de la presente investigación, se utilizó el método deductivo para diagnosticar la evolución de la situación del mercado de valores, y así mismo, se analizó la participación de las medianas empresas del Ecuador a través de la recolección de datos estadísticos de los anuarios emitidos por la Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros del Ecuador.

Igualmente, se aplicó la técnica encuestas a las medianas empresas de la provincia de Loja, para evaluar la intervención en el mercado de valores del Ecuador. Posteriormente, se realizó una entrevista al Banco de Loja. En el tercer objetivo, se empleó el método deductivo para formuló una propuesta para maximizar el acceso de las mediana empresas al mercado de valores del Ecuador.

De esta manera, se concluye que las medianas empresas de la Provincia de Loja, en su mayoría no conocen esta alternativa de financiamiento. Sin embargo, existen empresas que tienen conocimiento del financiamiento bursátil pero no lo han utilizado, principalmente por desconocimiento de los procesos de emisión, posición geográfica y por no contar con personal especializado en el tema, por lo tanto, estas empresas no han intervenido en el mercado bursátil.

Palabras claves: Medianas empresas, Financiamiento, Mercado de Valores, Títulos valores, Provincia de Loja.

SUMMARY

The Stock Market of Ecuador is not fulfilling its fundamental role; channel savings towards productive investment, which leads to Identify what factors limit access to the Ecuadorian Stock Market? Thus, based on these aspects, it was proposed to analyze the participation of medium-sized companies and their financing potential through the Ecuador Stock Market in the 2013-2017 period.

In this context, for the realization of the present investigation, the deductive method was used to diagnose the evolution of the situation of the stock market, and likewise, the participation of medium-sized companies in Ecuador was analyzed through data collection Yearbook statistics issued by the Superintendence of Securities and Insurance Companies of Ecuador.

Likewise, the technique of the survey was applied to medium-sized companies in the province of Loja, to evaluate the intervention in the stock market of Ecuador. Subsequently, an interview with Banco de Loja was conducted. In the third objective, the synthetic method was used, which allowed formulating a proposal to maximize the access of medium-sized companies to Ecuador's stock market.

In this way, it is concluded that medium-sized companies in the Province of Loja, for the most part, do not know this financing alternative. However, there are companies that have knowledge of stock financing but have not used it, mainly due to ignorance of the issuance processes, geographical position and for not having specialized personnel in the field, therefore, these companies have not intervened in the stock market.

Keywords: Medium-sized companies, Financing, Stock Market, Securities, Province of Loja.

c) INTRODUCCIÓN

El Mercado de Valores del Ecuador afronta problemas estructurales y coyunturales que afectan su principal función; proveer financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos, por ello se dice que es un mercado joven y por tanto inmaduro. Igualmente, el dinamismo de financiamiento para el sector productivo y sobre todo las medianas empresas es pequeño, debido a la falta de cultura bursátil que existe en Ecuador.

En este contexto, uno de los grandes problemas es el desconocimiento del sistema del Mercado de Valores, el cual ha limitado a muchas empresas a su crecimiento, especialmente al sector PYMES, que es el que más necesita recursos externos para su desarrollo y perfeccionamiento.

La ejecución de este proyecto de tesis permitió conocer, la situación de las medianas empresas y su flexibilidad para adaptarse a los ámbitos del Mercado de Valores a través de nuevos financiamientos que resulta de gran importancia al constituirse en generadoras de empleo y aumento de la producción.

El presente trabajo está estructurado de la siguiente manera a: **Título**, que corresponde al tema de investigación, **Resumen** que contiene el objetivo general y los específicos, la metodología utilizada y una síntesis de los resultados obtenidos; **Introducción**: donde se detalla la relevancia del tema y el contenido de este. **Revisión de literatura**: compuesta por el marco teórico y marco legal que sirvieron como base y fundamento para la realización de la investigación, **Materiales y Métodos**: se describió los insumos utilizados así como las técnicas y herramientas utilizadas durante el estudio, en **Resultados**: se presentan los hallazgos de la investigación, en la **Discusión**: se realizó el análisis y la confrontación de resultados obtenidos con otros países, de los cuales se determinan las, **Conclusiones y Recomendaciones**: establecidas por la autora sobre este tema de análisis, **Bibliografía y Anexo**.

d) REVISIÓN DE LITERATURA

Sistema Financiero

El sistema financiero de un país es el conjunto de entidades, medios y mercados que canalizan el ahorro generado por los prestamistas o las unidades de gasto con superávit hacia los prestatarios o las unidades de gasto con déficit, por lo cual facilitan y conceden seguridad al movimiento de divisas y al sistema de pagos (Bogle, 2007).

Así mismo, Córdoba (2015) explica que el sistema financiero es un conjunto de instituciones financieras y demás empresas e instituciones de derecho público o privado, debidamente autorizadas, que operan en la intermediación financiera. Todas ellas son un acumulado de organismos encargadas de la circulación del flujo monetario cuya tarea principal es canalizar el dinero de los ahorristas hacia quienes desean hacer inversiones productivas, tales como: oferentes de fondos, demandantes de fondos, instrumentos, instituciones financieras, activos financieros, mercados financieros, especialistas.

Por ello, se puede decir que el sistema financiero es el principal protagonista para que los mercados financieros lleven a cabo el proceso de transferir recursos, siendo fundamental para el desarrollo de un país, ya que de ello depende su crecimiento económico.

Mercados Financieros

Madura (2010) menciona el mercado financiero es un lugar que transfiere fondos de quienes tienen exceso de liquidez a quienes los necesitan. Es decir, es un mecanismo facilitador de los agentes económicos para intercambiar recursos financieros, con el fin de que los ofertantes financien sus proyectos.

De la misma manera, Córdoba (2015) manifiesta los organismos del sistema financiero, juegan un papel de intermediación, entre las personas u organizaciones con recursos disponibles y aquellas que necesitan y solicitan estos recursos. De esta forma, cumplen con dos funciones fundamentales: la captación y la colocación.

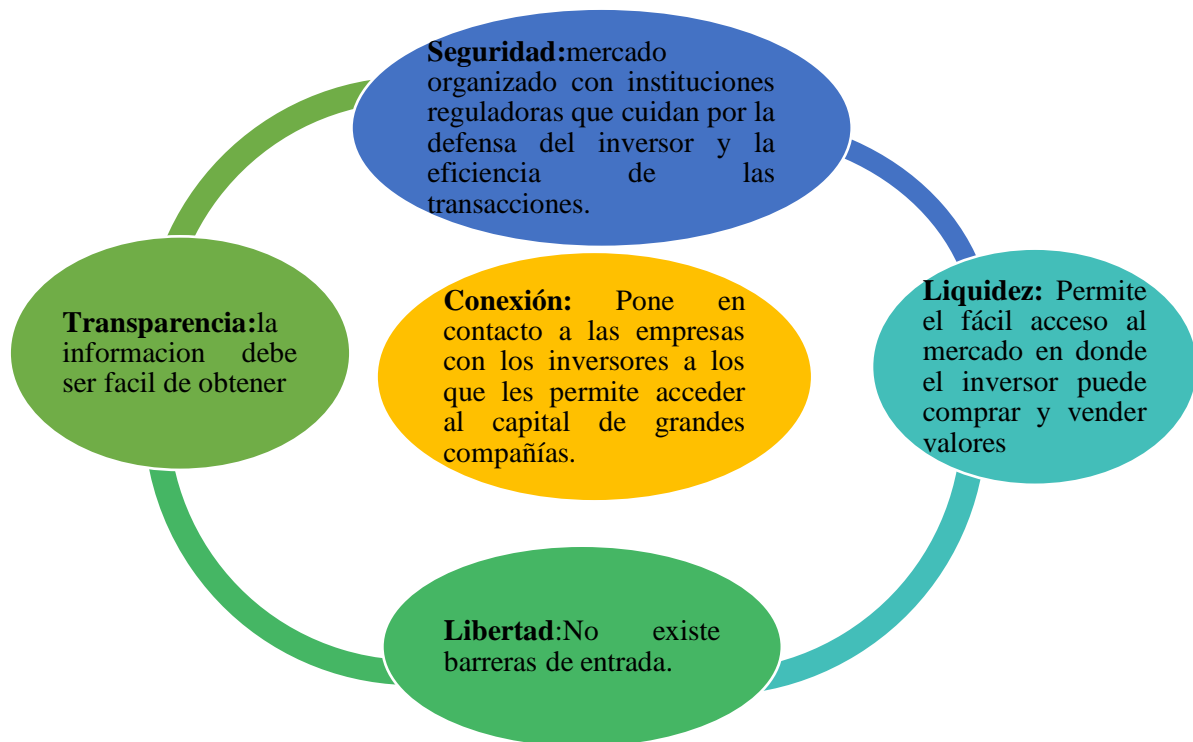


Figura 1 Características de los mercados financiero
Adaptado de Martin (2011), Mercado de Capitales Globalizado (pág.3)

Tipos de valores que se negocian en los mercados financieros

Como afirma Court & Tarradellas (2010) a nivel mundial, los Mercado de Valores negocian tres tipos básicos de valores, los mismos que otorgan derecho sobre algún bien a sus propietarios.

Valores representativos de deuda.	Valores representativos de propiedad.	Valores representativos de derechos.
<ul style="list-style-type: none"> Conocidos como “activos del mercado de dinero o mercado monetario” o “instrumentos de renta fija o mercados de capitales”, según su plazo. Entre ellos tenemos a las letras del Tesoro, los bonos, las obligaciones, etcétera. 	<ul style="list-style-type: none"> Estos valores representan el capital de entidades y son conocidos con el nombre de “acciones”, denominadas comúnmente “instrumentos de renta variable”. 	<ul style="list-style-type: none"> Estos valores representativos de derechos son conocidos como “productos derivados”, debido a que se derivan de otros valores conocidos como “activos subyacentes”.

Figura 2 Tipos de valores en el mercado de valores
Adaptado de Court & Tarradellas (2010), Mercado de Capitales (pág.10)

Mencionados los tipos de valores que se negocian en los mercados es importante explicar qué son los instrumentos de renta variable y renta fija.

- **Los instrumentos de renta variable:** aquellos en los que la rentabilidad de la inversión se origina principalmente a partir de un aumento en el precio futuro el cual no es conocido, lo que genera una inseguridad sobre las rentabilidades futuras.
- **Los instrumentos de renta fija:** Generan flujos de dinero conocidos a lo largo del tiempo, lo que permite calcular la rentabilidad aproximada de la inversión.

Características de los instrumentos de inversión

La característica más importante de un instrumento de renta fija es su rentabilidad, la cual se realiza mediante el pago de intereses, establecida o fijada para el tiempo que dure la emisión (Martinez, 2015).

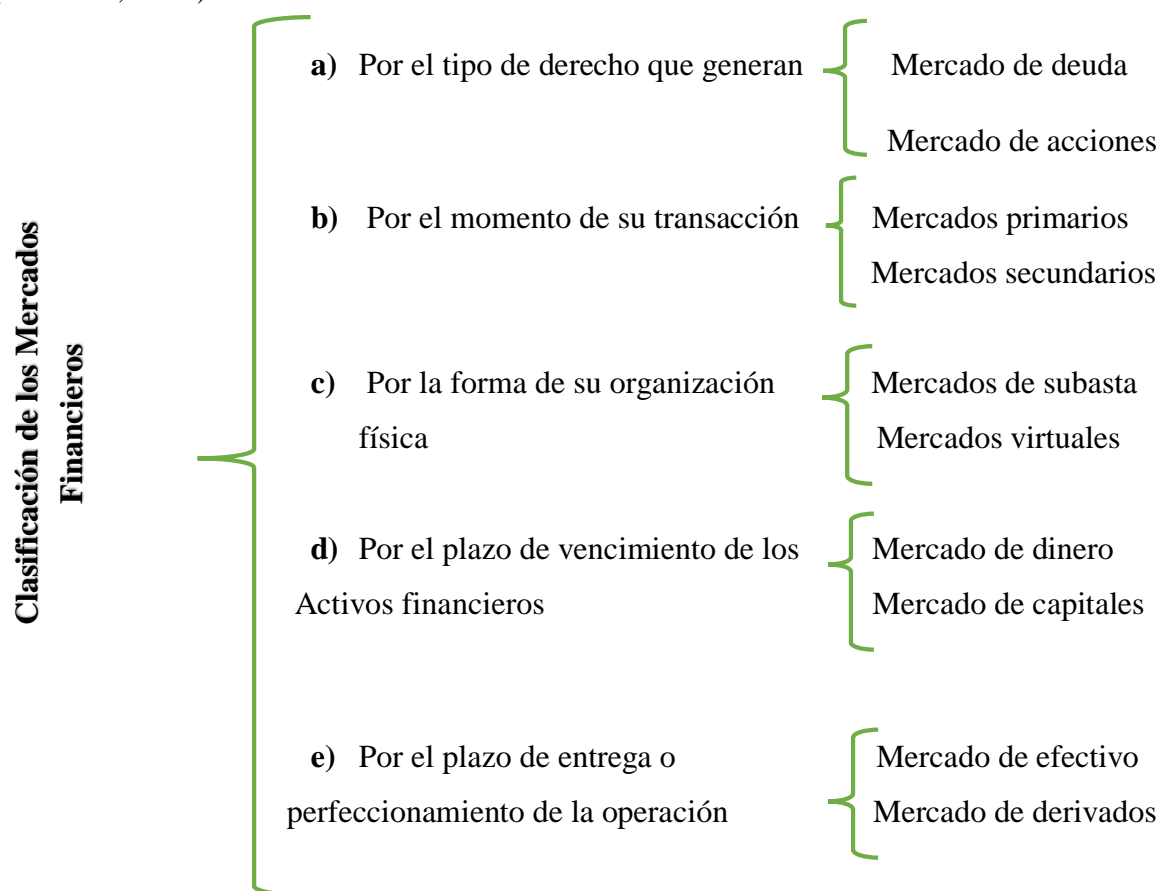


Figura 3 Clasificación de los mercados financieros

Adaptado de Gómez & Romero (2016), Manual de Financiamiento para Empresas (pág.109)

En este caso, para el análisis de este proyecto vamos a centrarnos en los mercados financieros clasificados por el plazo de vencimiento de sus activos financieros, es decir mercado monetario o de dinero y mercado de capitales.

Clasificación de los Mercados Financieros por el plazo de vencimiento de los activos financieros

Mercado de Dinero

Este mercado está conformado por instrumentos de deuda que tienen vencimiento menor a 1 año. Algunos de ellos están sólo disponibles para ciertas clases de entidades financieras, pero muchos son accesibles para todo tipo de inversores (Martin, 2011).

- Instrumentos que se negocian en el Mercado de Dinero

Letras del Tesoro

Son instrumentos del mercado de dinero emitidos por el gobierno de cada nación. Estos activos son emitidos a través del mecanismo de subastas

Pagarés de empresas o papeles comerciales

Los papeles comerciales son activos de corto plazo sin colateral emitidos por empresas y destinados para la oferta pública con objeto de captar financiación en el mercado.

Certificados de depósito

Título emitido por un banco sobre una cantidad de dinero, activos con un vencimiento a corto plazo similares a los depósitos bancarios, pero que se diferencian de estos en que pueden ser retirados (transferidos) en cualquier momento mediante la venta del certificado.

Mercado de Capitales

Para Aguirre & Romero (2016) en este mercado se realizan transacciones de mediano y largo plazo entre proveedores y solicitantes de fondos para financiar proyectos.

- Instrumentos que se negocian en el Mercado de Capitales

Acciones

Fuente de financiación más barata que podría tener la empresa ya que no tiene que pagar ningún interés fijo, sino únicamente los beneficios.

Bonos.

Son títulos de deuda que buscan financiamiento y pueden ser emitidos por empresas, instituciones públicas, entidades financieras

Agente estructurador: Aquel que crea la emisión y realiza los trámites respectivos para su inscripción en los registros públicos del mercado de valores y en el ente supervisor correspondiente.

Este texto está contenido en un recuadro naranja con un efecto de sombra, que forma parte de un diagrama de flujo que apunta hacia la derecha.

Agente colocador: Aquel que anuncia y vende los instrumentos en el mercado. Esta función la realizan las sociedades agentes de bolsa que son las que tienen permiso para poder operar en los mercados bursátiles.

Este texto está contenido en un recuadro gris con un efecto de sombra, que forma parte de un diagrama de flujo que apunta hacia la derecha.

Figura 4 Agentes que intervienen en el mercado de valores
Adaptado de Court & Taradellas (2010), Mercado de Capitales Globalizado (pág. 68)

Mercado de Valores

Madura (2003) hace referencia, el mercado de valores forma parte del sistema financiero y es un mecanismo donde se generan intercambios de activos financieros y a su vez, se determinan precios. Conjuntamente, se relacionan los agentes participantes de diversas maneras tales como: por internet, subastas o mecanismos virtuales.

Brull (2007) considera que “El mercado de valores es un espacio organizado y especializado donde los servicios e instrumentos ofrecidos en este lugar, facilitan la negociación y financiamiento de las empresas e instituciones financieras” (pág. 12).

Mientras que para Del Valle (2004), el mercado de valores es una de las fuentes más importantes para que las empresas puedan requerir dinero, para ejecutar sus proyectos de

inversión. Igualmente, proporciona el crecimiento de las economías, minimiza costos y riesgos en las empresas.

Funciones del mercado de valores

Verchik (2003), señala que el mercado de valores se encarga de contactar a los agentes económicos que integran parte de él, consiguiendo beneficios para los partícipes, de tal manera que este espacio de negociación, cumple con las siguientes y principales funciones:

- ❖ Conectar a los agentes económicos que son partícipes, como lo son, empresas, inversionistas, intermediarios financieros.
- ❖ Fijar precios de activos financieros negociados.
- ❖ Ofrecer liquidez a los activos financieros.
- ❖ Minimizar los costos y plazos proporcionados por la intermediación.

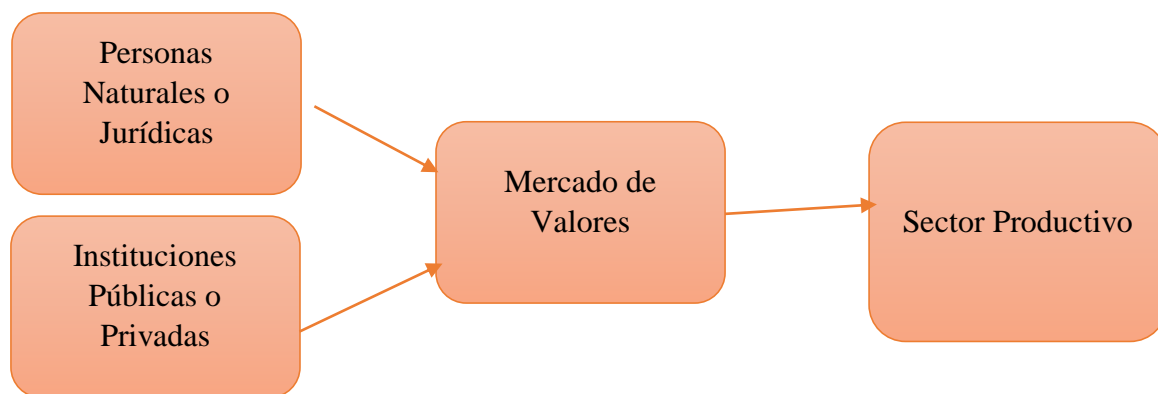


Figura 5 Funcionamiento del mercado de valores

Adaptado de Gómez & Romero (2016), Manual de Financiamiento para Empresas (pág.111)

Características

Según Fradique (2003) un mercado de valores es eficiente cuando cumple todas las funciones que le corresponden. Tales como transparencia, libertad, profundidad y flexibilidad

Participantes del Mercado de Valores

Chisari & Ferro (2009) menciona lo siguiente , el Mercado de Valores requiere la interacción de múltiples actores como emisores, inversionistas, bolsas de valores, casas de valores, depósitos centralizados, intermediarios de valores y demás autoridades.

Organismos supervisores

Sobre los organismos supervisores Martín (2011), señala que juegan un rol decisivo dentro los mercado financieros, porque son entidades con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada que financian sus actividades principalmente de rentas de su capital, tasas y transferencias del Estado.

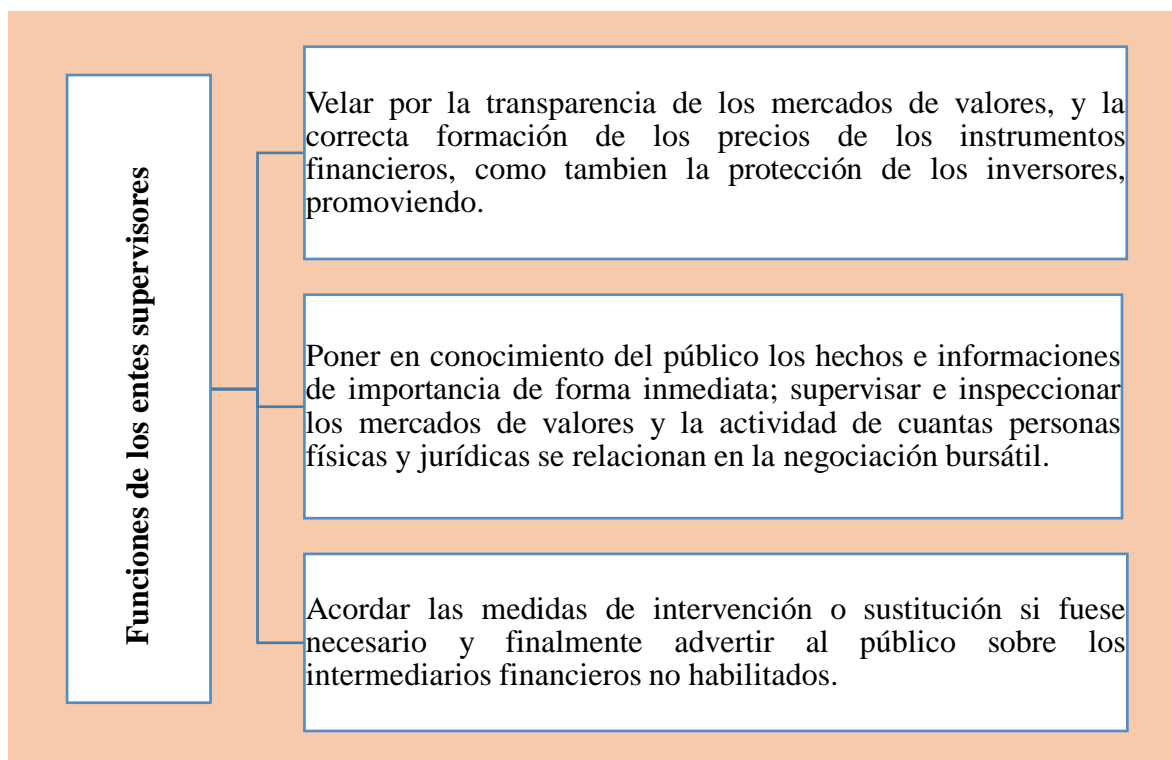


Figura 6 Funciones de los entes supervisores

Adaptado de Court & Tarradellas (2010), Mercado de Capitales. (pág.118)

Bolsa de Valores

Son organizaciones privadas que otorgan los medios, la infraestructura, las facilidades para que los miembros, que a su vez reciben instrucciones de sus clientes, realicen transacciones de compra o venta de títulos valores (Aguirre & Romero, 2016).

Funciones de la Bolsa de Valores

Córdoba (2015), enfatiza las principales funciones que tiene la Bolsa de Valores :

- ❖ Conducir el ahorro hacia la inversión, generando impulso económico.

- ❖ Contactar a empresas y entes del estado que necesitan recursos económicos para invertir.
- ❖ Ayudan a los tenedores de títulos de valor a convertir sus acciones o diferentes tenencias en dinero, brindando así liquidez a la inversión.
- ❖ Certifican precios de Mercado.
- ❖ Asignan eficientemente los recursos económicos.
- ❖ Contribuyen a la valoración de activos.

Otras funciones de la Bolsa de Valores, es encargarse de proveer a los participantes información clara y efectiva, de todo lo concerniente a valores, empresas, emisores, instrumentos y negociaciones y operaciones que se presentan dentro del mercado financiero.

Papel de la Bolsa de Valores en la Economía

Las empresas que emiten acciones y obligaciones en la Bolsa de Valores, tienen una alternativa de financiamiento eficiente. De la misma forma que el sistema bancario, las Bolsas de Valores forman parte de las alternativas para el financiamiento de empresas y demás entidades dentro de la economía de un país. A raíz de la conformación y presencia de las Bolsas de Valores, se pasó de una economía de endeudamiento en la cual, los agentes económicos no tienen contacto directamente en el mercado, sino que cuentan con intermediarios que se encargan de recibir los fondos de quienes tienen excedentes (prestamistas) y los entregan bajo la forma de créditos. A una economía de mercado financiero donde existe mayor seguridad para las empresas puesto que su financiación es mediante llamada directa al mercado, por medio de emisión de instrumentos financieros como acciones u obligaciones. Dichas instituciones que deciden incursionar dentro de las Bolsas de Valores, también tienen la posibilidad de mejorar su notoriedad, conseguir mayores rendimientos mediante la atracción de nuevos accionistas, y la oportunidad de efectuar aumentos de capital en la empresa, siempre y cuando las compañías lo retribuyan ofreciendo a sus accionistas tratos preferenciales y de igual manera las empresas pueden buscar en el mercado los medios para financiar sus proyectos de desarrollo y de esta manera, mejorar su estructura financiera y su independencia en el largo plazo (Cordoba, 2015).

Empresa

Es aquel organismo formado por personas, bienes materiales, aspiraciones y realizaciones comunes para dar satisfacciones a su clientela en el cual predomina los factores de producción tales como capital y trabajo son elementos necesarios para producir un producto o servicio en la economía de un país (Romero, 2006).

Características de las empresas

- ❖ Es una unidad de producción en el sentido más amplio del término.
- ❖ Armonizan un conjunto de factores económicos según la acción planeada por el empresario.
- ❖ Persigue unos objetivos, como pueden ser beneficios, crecimiento, dominio del mercado, etc.
- ❖ Es una entidad organizada, es decir, posee una estructura interna u organización entre sus elementos
- ❖ Es una actividad que implica riesgo (Soriano & Garcia , 2012).

Tabla 1
Clases de Empresas
Según su tamaño

Micro empresa	Pequeña	Mediana	Grande
1 a 9 trabajadores Ventas anuales <100.000 USD	10 a 49 trabajadores Ventas anuales de 100.001 -1.0000.000 USD	Clase A 50-99 trabajadores Ventas anuales 1.000.0001-2.000.000 USD Clase B 100 -200 trabajadores Ventas anuales 2.000.001 - 5.000.000 USD	Más de 200 trabajadores Ventas anuales > 5.0000.000 USD
Según su actividad			
Industriales	Comerciales	Servicio	Financieras

Dedicadas a la producción de bienes por transformación de determinados insumos o materias primas en productos físicamente diferentes	Dedicada a la compra venta de bienes de insumos	Dedicadas al comercio de intangibles y de prestación de servicios	Su función es ser intermediario financiero y prestar servicios financieros y de negocios.
--	---	---	---

Según al sector económico al que pertenecen

Primario	Secundario	Terciario	Cuaternario
Son las que se dedican a la extracción de recursos naturales.	Son aquellas que transforman las materias primas en productos elaborados.	Relacionadas con el comercio y los servicios.	Son aquellas relacionadas con la informática y las comunicaciones.

Según el origen de su capital

Publicas	Privadas	Mixtas
Empresa cuyo capital le pertenece al Estado	Empresas cuyo capital les pertenece a personas particulares	Empresas cuyo capital es compartido entre el Estado y los particulares.

Según su constitución jurídica

Limitadas	Anónimas	Mixtas
Es la que se contrae entre tres o más personas, que solamente responden por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales y hacen el comercio bajo una razón social.	Es una sociedad cuyo capital, dividido en acciones negociables, está formado por la aportación de los accionistas que responden únicamente por el monto de sus acciones.	El Estado, las municipalidades, los consejos provinciales y las entidades u organismos del sector público, podrán participar, conjuntamente con el capital privado, en el capital y en la gestión social de esta compañía.

Adaptado: Jiménez (2012), Clases de Empresas.

Presupuesto de capital

Proceso de preparación y administración que una compañía ha decidido adquirir mediante un plan de investigación en el que se involucran decisiones de inversión y financiamiento con

el objeto de obtener grandes beneficios que permitan cumplir los objetivos propuesto que se fijan los empresarios (Roos, 2016) .

Costo de capital

Para Merton (1999) el costo de capital es la tasa de rendimiento que una empresa debe obtener sobre sus inversiones ajustada al riesgo que se empleara al calcular el valor presente neto de un proyecto.

- Los proyectos de inversión con una tasa de rendimiento inferior al costo de capital reducirán el valor de la empresa, los rendimientos con una tasa de rendimiento superior al costo de capital incrementarán su valor.
- Si la tasa interna de rendimiento del proyecto de inversión es mayor que el costo de capital de la empresa o igual a éste, el proyecto se considera aceptable.

Según Ortiz (2003) para determinar el costo de capital se basa en tres factores , tales como las condiciones económicas, el riesgo del mercado , las condiciones operativas y financieras de la empresa (pág. 54).

Riesgo

Probabilidad de perder todo o parte de lo que se está invirtiendo, básicamente la fuente es la incertidumbre, que proviene del hecho de que no se pueda saber exactamente lo que sucederá en el futuro (Washington, 2012)

Según Merton (1999) los tipos de riesgos que se involucran en el presupuesto de capital son los siguientes

- Riesgo de liquidez
- Riesgo de inflación
- Riesgo de crediticio
- Riesgo administrativo

Decisiones financieras

Medio importante dentro de las actividades de la empresa, porque permite perseguir los objetivos de la administración financiera, cuyo objetivo principal es maximizar el valor de la

empresa y demás situaciones que enfrentan las sociedades para desempeñarse en el mercado (Merton, 1999).

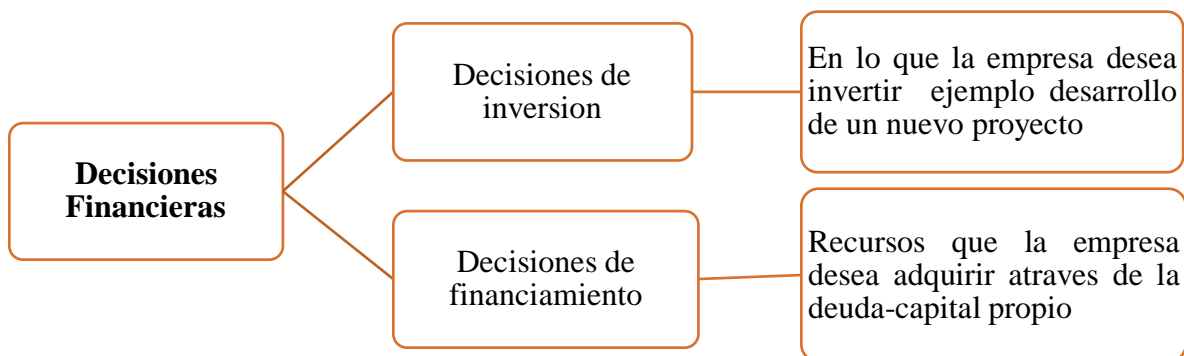


Figura 7 Decisiones financieras

Adaptado de Gómez & Romero (2016), Manual de Financiamiento para Empresas (pág.125)

Como manifiesta Ortiz (2003) al momento de tomar decisiones de inversión y financiamiento los empresarios deben enfrentarse a los siguientes postulados.

a) Relación entre el riesgo y el beneficio

A mayor riesgo, mayor rentabilidad

b) El valor del dinero en el tiempo

El dinero va perdiendo capacidad de comprar, por lo tanto, se espera que la rentabilidad de los títulos supere el valor de la inflación

c) Liquidez vs necesidad

El dinero es necesario para la subsistencia diaria, pero a costa de sacrificar mayores inversiones

d) Los costos de oportunidad

Coste de la alternativa a la que renunciamos cuando tomamos una determinada decisión, incluyendo los beneficios que podríamos haber ganado.

e) Financiamiento

Recursos que las empresas necesitan para poner en marcha sus proyectos, y así cumplir sus objetivos y metas trazadas.

f) Apalancamiento

Sirve para aumentar las utilidades de una empresa o inversionista

g) Diversificación eficiente

El inversionista debe diversificar su inversión, repartiendo sus recursos entre varios portafolios, el objetivo es distribuir el riesgo y así reducir el riesgo total

Estructura de capital

Es la forma que una empresa financia sus operaciones a través de la mezcla específica de deuda a largo plazo y de capital, por lo que se convierte en un instrumento de financiación para suplir la falta de autofinanciación de la compañía (Merton, 1999).

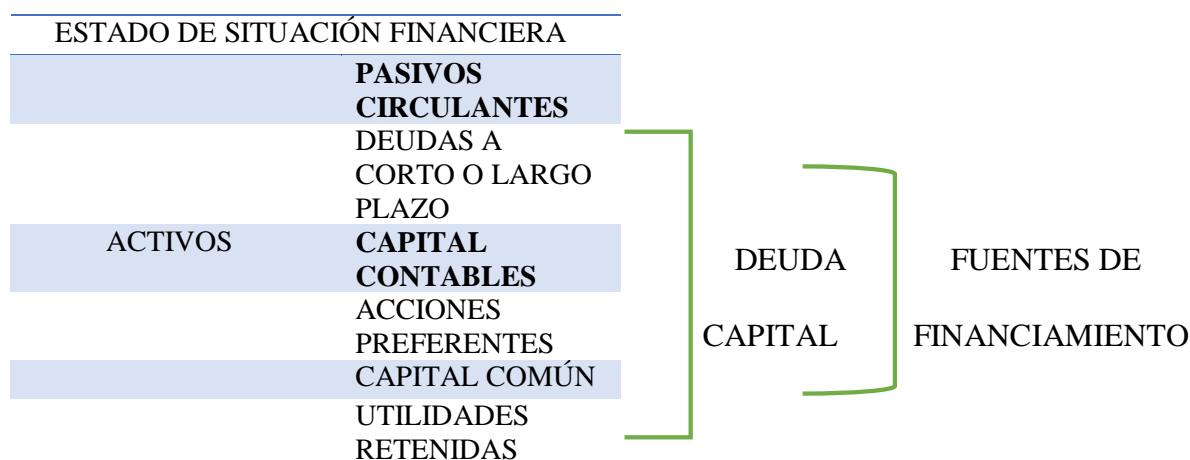


Figura 8 Estructura de Capital

Adaptado: Ross (2016), Finanzas Corporativas

Decisiones de financiamiento

Las decisiones de financiamiento de las empresas tradicionalmente se han enmarcado dentro de la hipótesis de la jerarquía financiera, la cual afirma que las empresas tienen un orden de preferencias en la decisión de las fuentes de financiamiento. De tal manera, que esta jerarquía de preferencias establece que la primera fuente a la que recurren las empresas son los fondos generados internamente; utilidades acumuladas, en segundo lugar, se emite deuda, y por último se utiliza la ampliación del capital propio; emisión de acciones (Donaldson, 2015)

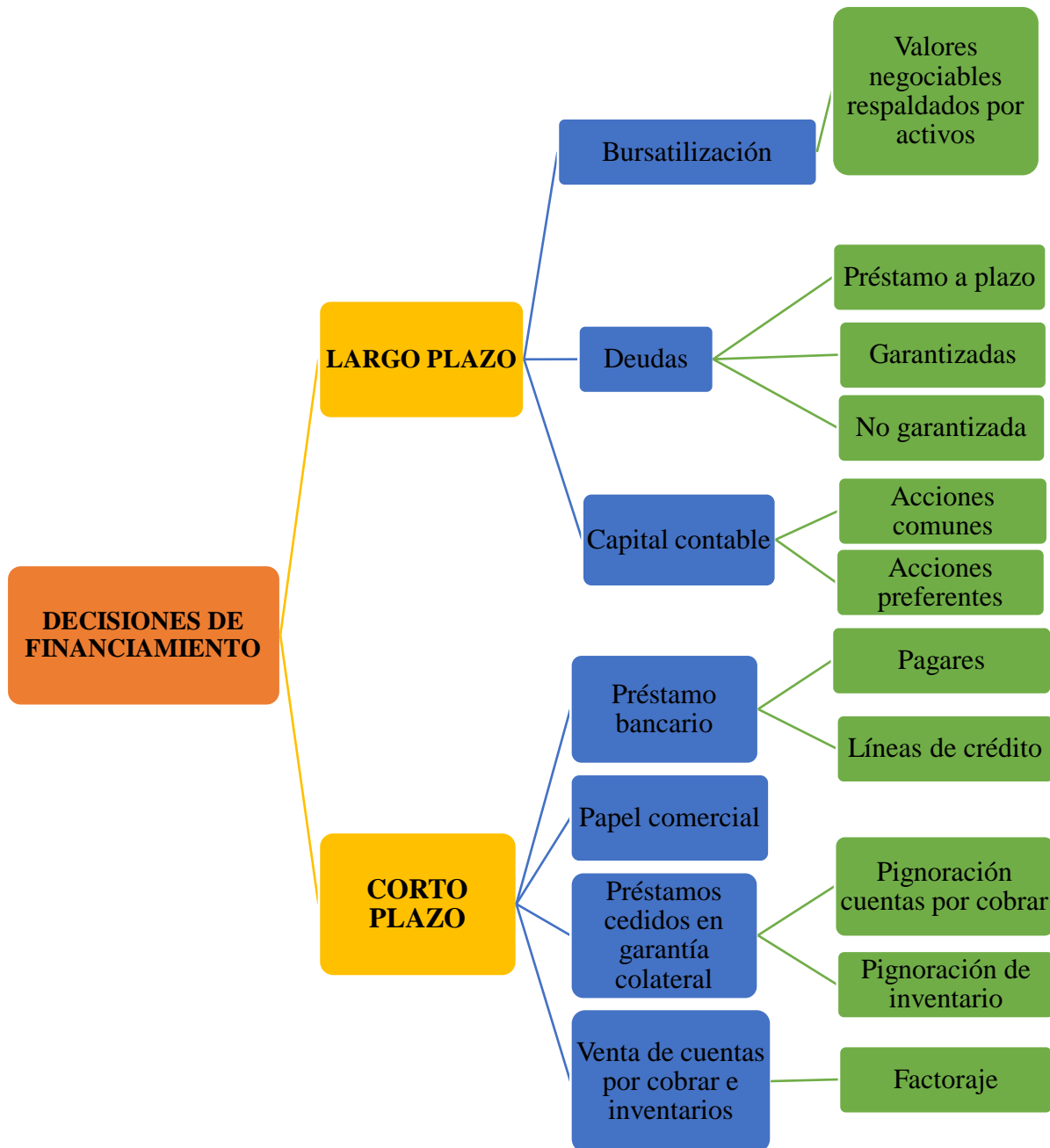


Figura 9 Decisiones de financiamiento
Adaptado de Torres (2017)

Las decisiones de financiamiento juegan un papel esencial para los empresarios, por lo que el principal objetivo es crear valor a la empresa, esto implica que el encargado de la institución debe elegir bien sus decisiones, ya que de ello depende el éxito o fracaso de dicha sociedad.

Financiamiento

Permite dotar recursos económicos necesarios para la creación de una empresa, el desarrollo de un proyecto o el mejoramiento de una unidad productiva. Puede ser interna, con fondos propios, o externa, a base de créditos bancarios, emisión de empréstitos, crédito de proveedores, etc (Washington, 2012).

El objetivo principal de una compañía que busca financiamiento es obtener liquidez suficiente para poder realizar actividades propias de la empresa en un periodo de tiempo de una forma segura y eficiente.

Aguirre & Romero (2016) denominan que las alternativas de financiamiento se pueden clasificar de la siguiente manera:

a) Fuentes internas

Llamadas también autofinanciación porque utilizan los recursos generados por la misma empresa para realizar sus inversiones, mientras mayores sean estos recursos significa que la empresa tiene mayor independencia de acudir a terceros para financiarse.

- Costo de las fuentes internas

No generan un costo financiero explícito, entendiéndose por esto que no hay una tasa de interés establecida en algún documento

b) Fuentes externas

Alternativas que poseen las empresas para obtener fondos de terceras personas para cubrir necesidades a corto y largo plazo, habrá financiamiento externo cuando una empresa emita bonos o acciones, para financiar la compra de planta y equipos nuevos.

- Costo de las fuentes externas

Es la tasa de rendimiento interno que una empresa deberá pagar a los inversores por incitarles a arriesgar su dinero en la adquisición de los títulos emitidos tales como acciones comunes, acciones preferentes, obligaciones, préstamos, etc.

- Financiamiento por medio de acciones

Cuando una empresa decide adquirir financiamiento mediante acciones comunes o preferentes, los socios deciden vender cierto porcentaje del patrimonio de la empresa a cambio de dinero que puede ser utilizado para la apertura de nuevos proyectos (Roos, 2016).

- Costo de las acciones comunes

Está determinado por el valor presente de todos los dividendos futuros que se supone deben pagarse sobre la acción. La tasa a la cual se descuentan estos dividendos previstos para determinar su valor presente representa el costo de la acción común.

$$P_o = \frac{D_p}{K_e - g}$$

P_o =Valor de la acción

D_p = dividendo por acción

K_e = rendimiento esperado

g = tasa de crecimiento constante

- Costo de las acciones preferentes

Las acciones preferentes constituyen un tipo especial de interés sobre la propiedad de la empresa. Los tenedores de acciones preferentes deben recibir su dividendo antes de distribuir cualquiera de las utilidades generadas a los tenedores de acciones comunes.

$$P_p = \frac{D_p}{K_p}$$

P_p =Precio de la acción preferente

D_p =Dividendo anual de las acciones preferentes

K_p = Tasa de rendimiento esperada

Mercado de Valores del Ecuador

El desarrollo del Mercado de Valores en Ecuador se encuentra ligado a la historia de la Bolsa de Comercio, el primer intento por crear una Bolsa de Valores se dio en la ciudad de Guayaquil en 1847, motivada por la euforia que por esos años se sentía en todo el mundo, tomando como ejemplo la famosa Bolsa de Londres en aquella época.

Posteriormente, con el boom de exportaciones que experimentó el Ecuador por el año 1870, al ser el principal productor y exportador de cacao, los comerciantes se dieron cuenta que tenían suficiente capital como para establecer una Bolsa, y así lo hacen en 1873.

Los creadores fueron los señores: Rodolfo Coronel, Leonardo Stagg, Miguel Seminario, Eduardo Arosemena Merino, Gabriel Obarrio y Clímaco Gómez. La institución tuvo el nombre de Bolsa Mercantil de Guayaquil y se ubicó en lo que hoy es el Malecón 2000, muy cerca de la Gobernación.

Esta fue una bolsa muy dinámica, en la que participaban alrededor de 20 empresas. Entre las empresas cotizantes se encontraban los principales bancos de ese entonces: Banco de Crédito Hipotecario, Banco del Ecuador, Banco Comercial Agrícola, entre otros.

A pesar de esfuerzo de los creadores, dicha Bolsa debió cerrar sus puertas por diversas causas, pero principalmente por la inestabilidad económica y política que Ecuador vivió en los días de la Revolución Liberal.

Bolsa de Valores de Guayaquil

El 30 de mayo de 1969, bajo la Presidencia del Dr. Velasco Ibarra, por Decreto Ejecutivo se autoriza la creación de la Bolsa de Valores de Guayaquil, por iniciativa de la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional-CFN. La primera rueda en la BVG se llevó a cabo el 31 de agosto de 1970. En su primer año de funcionamiento las negociaciones se repartieron en 96,5% renta fija y 3,5% renta variable.

En 1993 se aprobó la primera Ley de Mercado de Valores, publicada en el Registro Oficial. En ella, se les asignaba a las Bolsas de Valores facultades autorregulatorias. Se crea el Consejo Nacional de Valores como ente regulador del mercado y la Superintendencia de Compañías como regulador y controlador.

Poco después, en 1998 se emitió una nueva Ley de Mercado de Valores.

En los años 1998 y 1999 fueron de grandes dificultades para la economía ecuatoriana con el embate del fenómeno de El Niño y crisis políticas y financieras, que generaron un clima de inestabilidad e incertidumbre que contribuyó a la quiebra del 75% de los bancos y empresas y derivó en una mayor incidencia del Estado en la economía, con títulos públicos de corto plazo y predominio de renta fija sobre las acciones.

En enero del 2000, el Gobierno Ecuatoriano anunció la adopción del esquema de dolarización, que eliminó la incertidumbre cambiaria.

A lo largo de su historia, la Bolsa de Valores de Guayaquil emprendió diversas actividades para impulsar el desarrollo del mercado. Entre ellas:

- Implementación del primer Sistema Electrónico Bursátil de Ecuador, en julio de 1994
- El desarrollo de la presencia nacional e internacional de la BVG en reuniones y conferencias internacionales
- La aplicación del Módulo Valorizado, una base de datos de todos los títulos de renta fija, con cálculos automáticos e interactivos de rendimiento, TIR y precio, a través de una metodología y formulación estandarizada
- La aplicación del sitio web “Mundo Virtual” desde 1997, plataforma reconocida como caso de estudio de la Escuela de Negocios de Harvard;
- Programa de Gestión de Mercado de Valores, único en Ecuador;
- Elaboración –junto con la Bolsa de Quito- de metodología para la valoración a precios de mercado, implementada desde 2005
- El desarrollo e implementación de otros mecanismos de negociación
- La utilización del Sistema Electrónico Bursátil SEB a nivel nacional desde 2012 (Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros, 2015)

Bolsa de Valores de Quito

La Bolsa de Valores de Quito ha tenido grandes momentos de especial relevancia. En primera instancia esta su fundación que fue llevada a cabo en el año 1969 en calidad de Compañía Anónima, como iniciativa de la llamada entonces Comisión de Valores -Corporación Financiera Nacional.

Veinte y cuatro años después, en 1993; el mercado bursátil ecuatoriano se vio reestructurado por la Ley de Mercado de Valores, en la que se estableció la disposición de que las Bolsas se transformen en Corporaciones Civiles sin fines de lucro. Así entonces en mayo de 1994 la institución se transformó en la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito, conociéndose este hecho como la segunda fundación de esta importante entidad.

En 1995 la Bolsa de Valores de Quito firma un convenio con el Chicago Stock Exchange para la adopción del Sistema de Negociación Electrónica (SINEL). Posteriormente en 1998 se lanza el Juego de la Bolsa, el cual ha ido evolucionando hasta convertirse en un juego computarizado y que, actualmente es la herramienta lúdica “ícono” de la BVQ, en el desarrollo de la difusión y promoción de la cultura bursátil en el país, por ello la mayor parte de las operaciones de negociación ya se realiza de manera electrónica.

Por otra parte, en el año 2005 la Bolsa de Valores de Quito firma un convenio con la Bolsa de Valores de Madrid para la adopción del sistema de negociación SIBE.

No obstante, en el año 2009 la BVQ lanza el Sistema Integrado para Casas de Valores (SICAV), que es una plataforma modular que permite llevar un manejo adecuado del back y front office de las casas de valores.

Por último, la historia institucional se da cuando la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, expedida el 20 de mayo de 2014, exige la transformación de las bolsas de valores actualmente existentes en el país de corporaciones civiles a sociedades anónimas, así mismo se dio la potestad de controlar el área de seguros a la entidad, cambiando el nombre de la institución a Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. De igual manera se introducen reformas como el cambio del organismo regulador, a Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Además, se cambió el nombre de Registro de Mercado de Valores por Catastro Público del Mercado de Valores.

Finalmente, culmina exitosamente el proceso de transformación de la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito a Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima con fecha 10 de agosto del 2016 , con la inscripción en el Registro Mercantil (Bolsa de Valores de Quito, 2016).

Tabla 2
Participantes del Mercado de Valores

Emisores	Personas jurídicas de carácter público o privado que colocan sus valores a la venta a través del Mercado de Valores, con la finalidad de obtener recursos provenientes del ahorro del público para financiar sus inversiones u obtener capital de trabajo.
Inversionistas	Personas naturales o jurídicas que tienen un capital determinado y desean usarlo de manera que se lo pueda multiplicar.
Bolsas de Valores:	Sociedades anónimas que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.
Casas de Valores	Compañías anónimas autorizadas, cuya principal función es la intermediación de valores.
Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores:	Compañías anónimas o sociedades de responsabilidad limitada y debidamente autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que ofrecen el servicio de calificación de riesgo tanto para valores como para emisores
Administradoras de Fondos y Fideicomisos	Compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios. pueden actuar como emisores de procesos de titularización y representar fondos internacionales de inversión.
Calificadora de riesgo	Dan servicios a empresas e instituciones financieras que son entidades que requieren calificación ya sea de su organización o de títulos que emitan

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (2017)

Mecanismos de negociación en el Mercado de Valores del Ecuador

Rueda de Viva Voz: Se la denomina además como negociación en el piso, considerando que es una reunión efectuada diariamente en el establecimiento de la bolsa.

Rueda Electrónica: Método electrónico de transacciones en el que las modificaciones, posturas, calces, retiros y cierres se realizan mediante terminales o microcomputadores que se encuentran conectadas directamente a la red de la Bolsa.

Subastas del Sector Público: Es el sistema de remate serializado e interconectado para las inversiones y compraventa de activos financieros que efectúen las organizaciones públicas.

Subasta universal

- **Reporto Bursátil:** Es una operación consistente en la venta temporal de valores de renta fija y de renta variable, inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores y en bolsa, todos de la misma especie, emisor y clase; con un pacto incondicional de recompra, a un precio predeterminado y al vencimiento de un plazo preestablecido que no podrá superar los ciento ochenta días.
- **REB – Registro Especial Bursátil:** Es un 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 que, por sus características específicas, necesidades de política económica y el nivel de desarrollo de estos valores y/o sus emisores ameriten la necesidad de negociarse en un mercado específico y especializado.

Subasta del sector privado

- **Serializada de Ofertas:** Su objetivo es permitir que las Casas de Valores puedan ofertar sus títulos, los emitidos por el sector Público o Privado; que se negocia a través de las bolsas de valores del País, mediante Rueda Interconectada, en donde se adjudica a las mejores posturas de demandas (rendimiento o precio).
- **Acciones no Líquidas de Ofertas:** su objetivo principal es acceder a que las Casas de Valores puedan ofrecer acciones que aún no se han negociado en bolsa o que durante los últimos 30 días calendario, no marcaron ningún valor; a través de sus mismos terminales, en donde se adjudican las mejores posturas (precio). **Acciones no Líquidas de Demandas:** acceden a las Casas de Valores a que adquieran acciones que no se han negociado en bolsa o que no han marcado precio de acuerdo a lo estipulado (30 días calendario); a través de sus mismos terminales, en donde se adjudican, las mejores posturas de ofertas.

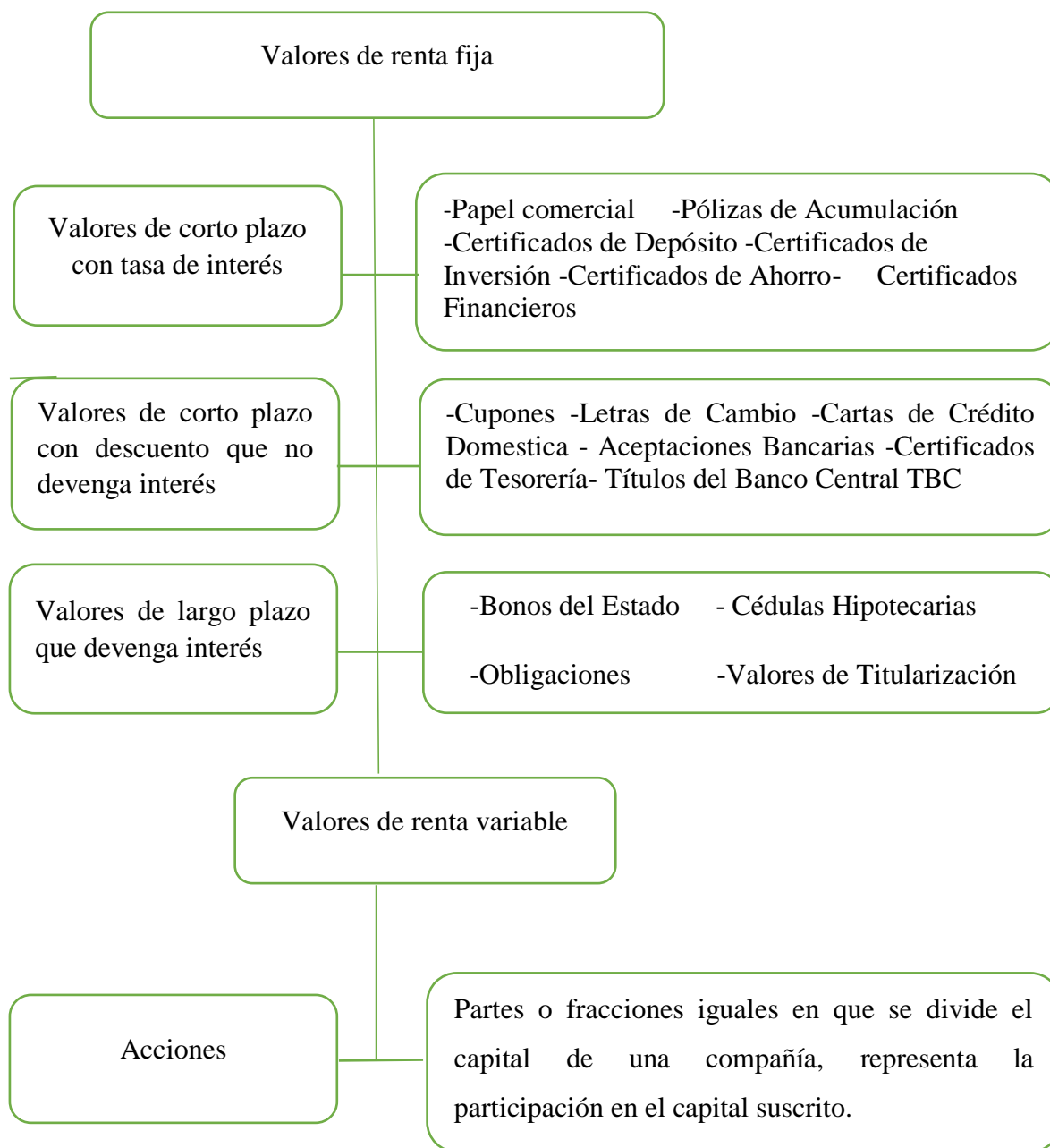


Figura 10 Instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores del Ecuador
Adaptado de Bolsa de Valores de Quito (2017)

La figura 10, muestra los instrumentos de renta fija y variable, estos documentos son utilizados por las empresas e entidades financieras para financiarse a través del Mercado de Valores.

Tabla 3

Casas de Valores en Ecuador

GUAYAQUIL	QUITO
Activalores Casa De Valores S.A	Acciones y valores Casa de Valores S.A Accival
Albion Casa de Valores S.A	Analytica Securities C.A
Banrio Casa de Valores S.A	Casa de Valores Value S.A
Casa de Avalores Advfin S.A	Introducer Broker Casa de Valores C.A
Casa de Valores Del Pacifico S.A	Mercapital Casa de Valores S.A
Casa de Valores Smartcapital S.A	Merthantival Casa de Valores S.A
Citadel Casa de Valores S.A	Metrovalores Casa de Valores S.A
Intervalores Casa de Valores S.A	Orion Casa de Valores S.A
Kapital One Casa de Valores S.A	Picaval Casa de Valores S.A
Masvalores Casa de Valores S.A	Plusvalores Casa de Valores S.A
Plusbursatil Casa de Valores S.A	Portafolio Casa de Valores S.A
R&H Asociados Casa de Valores S.A	Probrockers S.A Casa de Valores
Real Casa de Valores S.A	Santa Fe Casa de Valores S.A
Silvercross S.A	Stratega Casa de Valores S.A
Ventura Casa de Valores Vencasa S.A	Su Casa de Valores Sucaval S.A
	Vertorglobal Wmg Casa de Valores S.A

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Funciones de las Casas de Valores

- Comprar y vender valores financieros en el mercado de valores.
- Adquirir o enajenar valores por cuenta propia.
- Brindar asesoría y promocionar fuentes de financiamiento a los sectores públicos y privados
- Efectuar actividades de estabilización de precios, únicamente durante la oferta pública primaria de valores.
- Realizar contratos con inversionistas institucionales para operar directamente en bolsa.
- Realizar operaciones de Reporto bursátil.

Requisitos de ingreso al Mercado de Valores del Ecuador (Emisores)

Según el Reglamento General de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil en su artículo 118, literal 2 menciona que los requisitos que deben cumplir los emisores nacionales del sector privado son los siguientes

- ❖ Solicitud firmada por el Representante Legal de la sociedad o su Apoderado;
- ❖ Documento que contenga los datos de: Constitución de la compañía e inscripción en el Registro Mercantil; aumentos de capital y reformas estatutarias efectuadas;
- ❖ Copia del nombramiento del Representante Legal o del Apoderado, debidamente inscrito en el Registro Mercantil;
- ❖ Estados financieros individuales y consolidados, si procediere, del mes anterior a la inscripción en Bolsa
- ❖ Copia del acta de la junta general o del órgano de administración que tenga la atribución de resolver la inscripción del emisor en el CPMV.
- ❖ Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor.
- ❖ Resolución o criterio positivo emitido por la Superintendencia de Bancos o por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, de ser el caso.

Tarifas de inscripción y mantenimiento que deben pagar las empresas que ingresan al Mercado de Valores del Ecuador

Acciones

Según el Reglamento General de las Bolsas de Valores (2016) los emisores que emitan títulos de renta variable, el cálculo del monto de la tarifa de inscripción o mantenimiento se obtendrá sobre la base del patrimonio de la compañía emisora. Es obligación del emisor proporcionar a las Bolsas de Valores del Ecuador los estados financieros auditados del último ejercicio contable.

Tabla 4
Acciones

Patrimonio USD		Porcentaje
Por los Primeros	\$ 50.000.000	2,00%
Por lo Segundos	\$ 50.000.000	1,75%
Por lo Terceros	\$ 50.000.000	1,50%
Por lo Cuartos	\$50.000.000	1,25%
Por excedentes		1,10%

Fuente: Reglamento General de las Bolsas de Valores (2016)

Facturas Comerciales

Para los emisores que emitan facturas comerciales negociables, se aplicara sobre el patrimonio del emisor y se sujetan a la tarifa del 1% del valor del patrimonio, con una cuota mínima de \$100.00 USD

Para inscripción y mantenimiento de valores de renta fija

Los emisores que participen con valores de renta fija tales como: Obligaciones de largo plazo, Papel Comercial, obligaciones convertibles en acciones y similares valores de renta fija) se aplicarán los porcentajes

Tabla 5

Valores de renta fija

Monto / Saldo por amortizar		
	USD	Porcentaje
Menos de	\$ 3.000.000	20,00%
desde	\$ 3.000.001 hasta 10.000.000	17,50%
desde	\$ 10.000.001 hasta 20.000.000	15,00%
desde	\$ 20.000.001 hasta 30.000.000	10,00%
desde	\$ 30.000.001 en adelante	5,00%

Fuente: Reglamento General de las Bolsas de Valores (2016)

- El cobro de la tarifa de inscripción se calculará por el monto total de la emisión
- La tarifa de mantenimiento se calculará sobre el saldo por amortizar del total de los valores

Los participantes que emitan titularizaciones se aplicaran los siguientes porcentajes

Tabla 6*Titularizaciones*

Saldo por amortizar	Porcentaje
Por los Primeros \$ 20.000.000	1,75%
Por lo segundos \$ 20.000.000	1,50%
Por lo terceros \$ 20.000.000	1,25%
Por lo cuartos \$20.000.000	1,00%
por excedentes	0,50%

Fuente: Reglamento General de las Bolsas de Valores (2016)

- El cobro de la tarifa de inscripción se calculará por el monto total de la emisión
- La tarifa de mantenimiento se calculará sobre el saldo por amortizar del total de los valores
- En el caso de que el proceso de titularización sea estructurado por tramos, la tarifa de mantenimiento se cobrará sobre el saldo por amortizar del total de los valores.
- El agente de manejo o el originador, deberán reportar anualmente sobre las colocaciones y saldo por amortizar, de manera que pueda ser utilizado como base para los cálculos respectivos.

Cuotas mínimas y máximas

La cuota mínima, tanto de inscripción como de mantenimiento, es de \$ 200 USD (excepto para facturas comerciales).

Tabla 7*Descuento por pronto pago*

Monto / Saldo por amortizar	Porcentaje
USD	
Menos de 3.000.000	5%
Desde 3.000.001 hasta 10.000.000	8%
más de 10.000.001	10%

Fuente: Reglamento General de las Bolsas de Valores (2016)

Los emisores que realicen sus pagos antes del plazo estipulado tendrán descuento por pronto pago conforme lo indica la tabla 7



Figura 11 pasos para inscribirse en el Mercado de Valores del Ecuador
Adaptado de tus Finanzas (2017)

El proceso que deben seguir las sociedades que buscan financiamiento en el Mercado de Valores del Ecuador, consta de 7 pasos que se detalla a continuación

1. La empresa interesada en vender sus títulos valores acude a contratar los servicios profesionales de especialistas, éste servicio es prestado por las Casas de Valores.
2. Se inscribe en el Catastro Público de Mercado de Valores
3. Prepara la documentación necesaria para la emisión de valores
4. Se elabora un prospecto de emisión en el cual los estados financieros de la empresa deben estar auditados por una Calificadora de Riesgo.
5. Así mismo, se ingresa a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, la misma que aprueba la documentación y se procede a inscribirse en el Mercado de Valores
6. Posteriormente, se inscribirse en cualquiera de las dos Bolsas de Valores del Ecuador Quito-Guayaquil, en estos lugares acuerda la fecha para negociar los títulos
7. Una vez cumplido todos estos requisitos, el emisor autoriza el inicio de las negociaciones a través de la Casa de Valores que contrato y obtiene así los recursos deseados

Instrumentos que utilizan las empresas para financiarse en el Mercado de Valores del Ecuador

Las medianas empresas que necesitan recursos para financiarse lo pueden conseguir mediante la emisión de títulos, los cuales pueden provenir de fuentes de la estructura financiera de una empresa que está conformada por el activo, pasivo y capital.

Tabla 8
Estructura financiera de una empresa

ACTIVO		PASIVO	
Titularizaciones		Bonos de deuda	
Facturas comerciales		Obligaciones	
Notas de crédito del SRI:		Obligaciones convertibles en acciones	
		Papel Comercial	
		Emisión de pagarés	
		CAPITAL	
		Emisión de Acciones:	

Fuente: Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros (2017)

Activo

Emisión de Titularizaciones: Constituye uno de los instrumentos utilizados por empresas de todo el mundo para acelerar su crecimiento e invertir en proyectos. Es un mecanismo para obtener liquidez ahora, tanto de activos existentes, pero que por su naturaleza no son líquidos, como flujos futuros sobre los que se tiene una elevada certeza de ocurrencia en el futuro.

Facturas comerciales negociables: Es la venta de facturas emitidas, a un inversionista, para obtener dinero de forma inmediata a través de su negociación en el mercado de valores. Todas las empresas formales que hayan entregado un bien a crédito con respaldo de una factura pueden realizar su negociación.

Notas de crédito del SRI: Son valores normativos por medio de los cuales el Servicio de Rentas Internas – SRI, reconoce la existencia de una suma de dinero pagada indebidamente o en exceso por concepto de tributos. Sirven para pagar o para compensar otras obligaciones tributaria

Pasivo

Emisión de Bonos de deuda: Las empresas que requieren financiamiento de mediano y largo plazo emiten bonos de deuda, cuya principal ventaja competitiva es su versatilidad y flexibilidad ya que puede estructurarse a la medida de las necesidades de la empresa, de manera tal que reduzca la presión sobre su flujo de efectivo y mejore la eficiencia del financiamiento.

Emisión de Obligaciones: Son valores que son emitidos como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas, con derecho a cobro de intereses y a la recaudación de capital. Quienes emiten obligaciones son: compañías anónimas, compañías de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, Organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.

Obligaciones convertibles en acciones – OCAS: Son valores de renta fija emitidos por sociedades anónimas, estas dan derecho a su titular de optar por el pago del valor de la obligación o que estas se conviertan en acciones de la emisora, tomando en cuenta el factor de conversión, el cual determina el número de acciones que se convierten por cada obligación, en base a la escritura de la emisión.

Papel Comercial: Es un título emitido a corto y mediano plazo utilizado principalmente para cubrir necesidades de capital de trabajo.

- Se aprueba la emisión en un programa revolvente por un plazo de hasta 5 años
- La emisión puede ser a descuento o con pago de interés según plazo establecido por el emisor
- El capital se paga al vencimiento
- Su principal ventaja es su flexibilidad operativa, brinda la posibilidad de realizar diversas colocaciones acordes a las necesidades de la empresa.

Emisión de pagarés: Constituyen una promesa incondicional de pago, representada en un título mediante el cual una persona “firmante”, se obliga incondicionalmente a pagar una cantidad determinada, en un tiempo determinado, a la orden de otra persona, “beneficiario”.

Patrimonio

Emisión de Acciones: Las acciones, son títulos valores representativos de la propiedad de la empresa y su valor en el tiempo está determinado principalmente por el desempeño de la empresa y su gestión. En este sentido, las acciones constituyen una herramienta muy apreciada para la evaluación del valor real de la empresa. La emisión de acciones no solo permite fortalecer el patrimonio, sino que permite financiar el crecimiento de la empresa sin endeudarse.

Beneficios de financiarse a través de la Bolsa de Valores

- Transparencia y prestigio de la empresa emisora
- Financiamiento eficiente a largo plazo
- Diversificación de las fuentes de financiamiento
- Fortalece la estructura financiera.

ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO QUE OFRECEN LOS MERCADOS DE VALORES A LAS PYMES EN IBEROAMÉRICA

Caso Perú

El Mercado de Valores de Perú (2018) ha puesto énfasis en el desarrollo de las Pymes, por ello la Superintendencia del Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Lima decidieron crear en el año 2013, el Mercado Alternativo de Valores, que es una iniciativa que busca facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas al Mercado de Valores Bursátil.

Dicho mecanismo ha permitido que las empresas tengan menores requisitos y están sujetas a menores tarifas, lo que conlleva que muchas medianas empresas se expandan y gocen de prestigio frente a clientes y proveedores.

Requisitos para ingresar al Mercado Alternativo de Valores

- Ser una empresa peruana
- Memoria anual (último ejercicio)
- Anexo de información sobre el cumplimiento de los principios de Buen Gobierno.
- Informe de clasificación de riesgo.

- Régimen sancionatorio especial.
- Adecuación de estados financieros de acuerdo a normas internacionales de información financiera.

En el 2017 el Mercado Alternativo de Valores registró colocaciones por un total de US\$74,6 millones de nuevos soles desde que iniciaron sus operaciones seis años atrás, así mismo tiene apoyo del Banco Mundial para acelerar el financiamiento de estas empresas en Bolsa para cubrir sus requerimientos de capital de trabajo

En la actualidad son 12 medianas empresas que pertenecen a este segmento, según el MAV: Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar, A. Jaime Rojas, Tritón Trading, Laboratorios Medrock, Inversiones La Cruz, Tekton, Electrovía, Ciudadaris, Dynamicall, Globokas y Viaconsumo, ECOSAC y Química Europea. y cuentan con 22 sociedades agentes de Bolsas para que la empresa puede acceder al Mercado Alternativo Bursátil (Bolsa de Valores de Lima, 2018).

Caso España

En España existe el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), el cual está dirigido a las pequeñas y medianas empresas con proyectos de expansión que puedan beneficiarse de las ventajas del mercado, además los costes y la regulación del MAB están adaptados a las particulares características de estas empresas.

Para muchas compañías que alcanzan la dimensión adecuada, el MAB también puede ser una interesante plataforma de aprendizaje para su posterior cotización en la Bolsa. Por ello está operado por el grupo Bolsas y Mercado de España quienes cuentan con siete unidades de negocio que son: renta fija; renta variable; compensación y liquidación; derivados; consultoría; nuevas tecnologías y formación (Bolsa y Mercados Españoles , 2018).

Según la Federación Iberoamérica de Bolsas (2016) el Mercado de Valores de España cuenta con 4 Bolsas de Valores: Bolsa de Barcelona, Bolsa de Bilbao, Bolsa de Madrid, Bolsa de Valores de Valencia y 87 sociedades de Bolsa.

Requisitos para ingresar al Mercado Alternativo Bursátil de España

Las empresas que soliciten su incorporación deberán ser sociedades anónimas que cumplan con los siguientes requisitos

Transparencia: En los procedimientos al ingresar al Mercado Alternativo Bursátil

Información: Asumir el compromiso de suministro de información semestral y anual, debidamente auditada, requerido por el MAB.

Asesor Registrado y Proveedor de Liquidez: Designar un Asesor que les ayude tanto en la salida como durante su permanencia en el mercado, y suscribir un contrato con un Proveedor de Liquidez que facilite la negociación.

Difusión accionarial: Para la incorporación al MAB es imprescindible que, las acciones de las que sean titulares accionistas con porcentajes inferiores al 5% del capital social, representen un valor estimado superior a dos millones de euros. En muchas ocasiones, las empresas que inicialmente no cumplen este requisito, lo alcanzan gracias a la colocación o venta previa de acciones que realizan con motivo de su incorporación al mercado.

Actualmente 36 medianas empresas en expansión cotizando en el MAB, que abarcan sectores como el farmacéutico y biotecnológico, ingeniería, telecomunicaciones y tecnología, turismo, comercio. Zinkia, la productora de la serie infantil Pocoyó, fue la primera empresa en debutar. Sus acciones se dispararon cerca de un 30% en el primer día de cotización. Imaginarium, Gowex o Bodaclick son otras de las empresas conocidas que también pasaron por este mercado. Actualmente destaca la operadora de telefonía Masmóvil, cuya capitalización ya supera los 500 millones y en breve pasará al Mercado Continuo.

Desde su funcionamiento hasta la actualidad, el Mercado Alternativo Bursátil ha logrado captar más de 800 millones de euros a través de ampliaciones de capital.

Caso Colombia

El Gobierno de Colombia (2014) busca llevar los beneficios del mercado bursátil a las medianas y pequeñas empresas, por ello crea el “Segundo Mercado” denominado así en el año 2010 y regulado por la Superintendencia Financiera de Colombia, con el propósito de facilitar el acceso de emisores Pymes al Mercado de Valores a su vez representa oportunidad

a las nuevas alternativas de financiación por la vía bursátil que tiene la mediana y pequeñas empresa Colombiana, con la finalidad de captar recursos directamente del público, con destino a la financiación de sus proyectos de capital de trabajo e inversión en activos para la producción.

Requisitos para ingresar en el Segundo Mercado de Colombia

- Inscribirse en la Bolsa de Valores de Colombia
- Constancia sobre el cumplimiento de los requisitos legales para efectuar la emisión.
- Formulario de Inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores.
- Certificado de existencia y representación legal de la entidad emisora.
- Depositar los valores que se desea emitir en el Depósito Centralizado de Valores S.A. (Deceval).

Así mismo, la Federación Iberoamérica de Bolsas (2016) menciona que el Mercado de Valores de Colombia cuenta con una Bolsa de Valores y 21 Sociedades comisionistas de Bolsa

MARCO LEGAL APLICABLE AL MERCADO DE VALORES EN ECUADOR

El marco normativo del Mercado de Valores de Ecuador, se compone de tres niveles o segmentos fundamentales (Bolsa de Valores de Quito, 2016):

Nivel de Regulación

- Ley de Mercado de Valores.
- Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores.
- Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.
- Resoluciones del Superintendente de Compañías.

Nivel de Autorregulación

- Reglamentos, regulaciones, estatutos, circulares y otras normas internas de las bolsas de valores y otros asociados de autorregulación.

Normas Suplementarias

- Ley de Compañías y su Reglamento General.
- Ley General del Sistema Financiero y su Reglamento General.
- Código de Comercio.
- Código Civil.
- Ley de Régimen Tributario Interno y su Reglamento.
- Resoluciones de la Junta Bancaria.
- Regulaciones del Banco Central.

e) MATERIALES Y MÉTODOS

Materiales

En el desarrollo del presente trabajo investigativo, se utilizaron varios materiales como: suministros de oficina, equipo de computación, transporte, flash memory, copias, internet, impresiones, anillados, y empastados.

Métodos

Para el desarrollo del trabajo de titulación se empleó métodos y técnicas que se describirán a continuación: el método bibliográfico, se utilizó en la recopilación y sistematización de conceptos y definiciones, se revisó entre otros los libros: Mercado de Capitales de Eduardo Court, Mercado de Capitales: una perspectiva global de Miguel Ángel Martínez, Mercado de Valores de Marcial Córdova Padilla, Manual de Financiamiento para empresas de Luis Aguirre Gómez, Mercado e Instituciones Financieras de Jell Madura.

En el primer objetivo, se aplicó el método deductivo, para diagnosticar la evolución del Mercado de Valores y los mecanismos que implementó el Mercado Bursátil, para impulsar la participación del sector Pymes. Así mismo, se utilizó la técnica de revisión documental para recolectar datos estadísticos de los anuarios que emite la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, lo cual permitió, realizar gráficos de los emisores que negociaron sus títulos valores en el periodo de estudio.

Posteriormente, se analizó la intervención de las medianas empresas de la Provincia de Loja a través de la técnica de la encuesta a 35 empresas, ubicadas 33 en el Cantón Loja, una en Catamayo y otra en Saraguro y se procedió a la tabulación de datos en el programa informático IBM SPSS. Para fortalecer el análisis de los datos obtenidos se usó la técnica de la encuesta a un funcionario del Banco de Loja, entidad financiera que tiene una importante relación con el Mercado de Valores del Ecuador, porque actúa como captador y colocador de recursos en dicho mercado.

Finalmente, con el método sintético se formuló una propuesta que facilite el acceso de las medianas empresas de la Provincia de Loja al Mercado de Valores del Ecuador.

Población de estudio

La población de estudio, estuvo constituida por 35 medianas empresas de la Provincia de Loja, inscritas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, según se detalla en la tabla siguiente.

Tabla 9

Medianas empresas activas en la Provincia de Loja

Cantón	Número empresas
Loja	33
Catamayo	1
Saraguro	1
Total	35

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Prueba Piloto y Encuesta

Como parte del proceso de investigación se aplicó una prueba piloto a 5 empresarios con la finalidad de determinar la validez y correcta estructura de las preguntas.

Una vez identificado los errores, se elaboró nuevamente el cuestionario y así mismo, un inventario de las direcciones de las empresas ha encuestar, y se procedió a realizar la encuesta (Ver anexo de la encuesta).

f) RESULTADOS

Diagnóstico de la evolución del Mercado de Valores del Ecuador 2013-2017

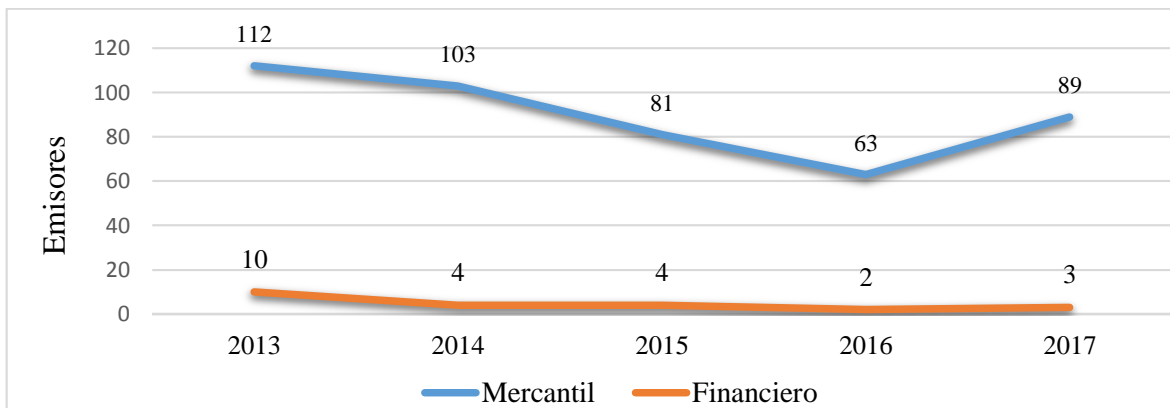


Figura 12 Evolución de los emisores del Mercado de Valores 2013-2017

Fuente: Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros (2017)

La figura 12, muestra el total de los emisores que interactuaron en el Mercado de Valores del Ecuador periodo 2013-2017.

En el año 2013, participaron 112 empresas del sector mercantil, 34 de ellas en la Bolsa de Valores de Quito y 78 en la de Guayaquil, en el sector financiero 7 instituciones negociaron en la Bolsa de Valores de Quito y 3 en la de Guayaquil. Así mismo en aquel año ingresaron 46 nuevos emisores del sector mercantil.

En el año 2014, participaron 107 emisores del sector mercantil, 43 en la Bolsa de Valores de Quito y 60 en la de Guayaquil, en el sector financiero se registraron tres entidades en la Bolsa de Valores de Quito y una en la de Guayaquil. De igual manera, se integraron 33 nuevos emisores pertenecientes al sector mercantil.

En el año 2015, se registraron 81 empresas del sector mercantil, 33 en la Bolsa de Valores de Quito y 48 en Guayaquil, las cuatro entidades del sector financiero negociaron en la Bolsa de Valores de Guayaquil. De la misma forma se incorporaron 35 nuevos emisores del sector mercantil, y 2 del sector financiero como Banco Amazonas y Banco D-MIRO.

En el año 2016, intervinieron 63 emisores del sector mercantil, 25 en la Bolsa de Valores de Quito y 38 en Guayaquil, las dos entidades del sector Financiero negociaron en la Bolsa de Valores de Quito. En aquel año no hubo ingreso de nuevos emisores.

En el año 2017 participaron 89 emisores del sector mercantil, 25 en la Bolsa de Valores de Quito y 64 en la de Guayaquil, las tres entidades del sector financiero se registraron en la Bolsa de Valores de Quito, en dicho año tampoco hubo nuevos emisores.

Es importante mencionar que, durante los años 2015,2016,2017 hubo decrecimiento en la emisión de títulos valores, los principales inconvenientes que se dieron fue la disminución de los emisores y algunas empresas que emitieron valores no renovaron la emisión.

Otro factor importante que limita la participación de los empresarios es tener que divulgar demasiada información contable de la empresa y eso implica exponerse frente a sus competidores y autoridades tributarias.

Otra limitante, es el escaso conocimiento del Mercado de Valores, por parte de los empresarios, las barreras de entrada, es decir los costos de inscripción que deben pagar las empresas, y el hecho de tener un buen gobierno corporativo ha provocado que las empresas se limiten a no participar en el Mercado Bursátil.

Así mismo las empresas que más han participado de forma activa en el Mercado de Valores han sido las empresas del sector mercantil debido a que la mayor parte de empresas que opera en Ecuador se dedican a esta actividad.

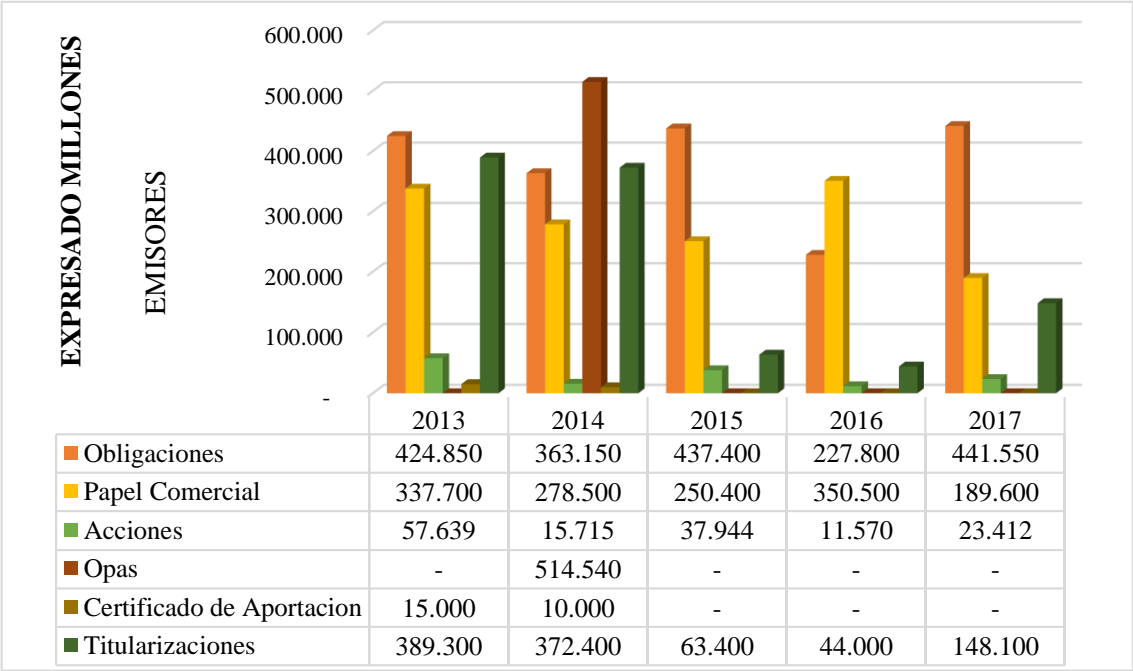


Figura 13 Evolución de los títulos valores en el periodo 2013-2017

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017).

La figura 13, muestra los títulos negociados tales como obligaciones, papel comercial, acciones, oferta pública de adquisición, certificado de aportación y titularizaciones durante el periodo 2013-2017.

En el año 2013, participaron 65 empresas del sector mercantil y dos del sector financiero que emitieron obligaciones por un valor de 424.850.000 millones, la empresa que más solicitó financiamiento fue Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. Cedal por un valor de \$12 millones de dólares, con tasa de interés de 7,25%, cuyo destino fue ejecutar un proyecto de inversión para una nueva planta de producción ubicada en Duran-Guayaquil.

En el papel comercial, participaron 25 empresas mercantiles y 4 financieras que negociaron un monto total de 337.700.000 millones de dólares, la empresa que más obtuvo financiamiento fue Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana 'DIFARE' S.A. por un valor de 20 millones, con cupón cero, el destino cubrir las necesidades de capital de trabajo de la empresa en un 30%, y sustituir pasivos financieros en un 70%.

Las acciones fueron cotizadas por tres empresas del sector mercantil por un monto total de 57.639.000 millones de dólares, la empresa que más vendió acciones fue Energy & Palma S.A, por un valor 26.342.100 millones de dólares, el destino de los recursos captados concurrió la sustitución de pasivos y capital de trabajo.

Los certificados de aportaciones negocio la entidad financiera Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha, por un monto de 15 millones de dólares, el destino incrementar las operaciones de dicha asociación y efectuar nuevas inversiones en instituciones de giro financiero e inmobiliario.

Las titularizaciones tuvieron colocaciones de 389.300.000 millones de dólares negociaciones realizadas por 18 empresas mercantiles y 3 financieras, en este caso hubo una entidad financiera quien se benefició, Banco de Loja con un monto de \$19.300.000 millones de dólares el objetivo fue el destino de inversionistas particulares, institucionales y público en general.

Para el año 2014, 73 empresas mercantiles y una financiera realizaron colocaciones en obligaciones por un valor total de \$363.150.000 millones de dólares, la empresa que más se financió fue Corporación El Rosado S.A. por un monto de \$25 millones de dólares, cuyo destino fue 40% de la emisión cancelar pasivos con entidades financieras y el 60% restante,

financiar parte del capital de trabajo del giro propio de la corporación, tales como importaciones, compra de productos y mejoras en locales comerciales.

En el papel comercial, 27 empresas mercantiles realizaron colocaciones por un valor total de \$278.500.000 millones de dólares, la empresa Pronaca C.A obtuvo más financiamiento, por un monto de \$20 millones de dólares, el destino fue el capital de trabajo de la compañía, el 70% pago de proveedores de materia prima y 30% restante pago a proveedores generales.

Las acciones fueron cotizadas por 3 empresas del sector mercantil, la empresa Hidrelgen S.A. fue quien más vendió sus acciones por un monto de 12.214.000 millones. Mientras que en la oferta pública de adquisición intervino la empresa Lafarge Cementos S.A. con un monto de 514.540.000 millones de dólares.

El certificado de aportaciones fue emitido nuevamente por la empresa Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha por un monto de \$ 10 millones cuyo destino incrementar las operaciones de Mutualista Pichincha, con fin de lograr mayor crecimiento y expansión de la organización

En las titularizaciones participaron nueve empresas mercantiles, una empresa de servicios y tres financieras, la empresa que más se financio fue Empresa Publica Metropolitana Metro de Quito por un valor de \$ 80 millones de dólares, para la construcción del metro de Quito.

En el año 2015, participaron 49 empresas del sector mercantil y tres financieras que emitieron obligaciones por un valor de \$437.400.000 millones de dólares, el BANCO DEL PACIFICO S.A fue la entidad que mayor financiamiento obtuvo con un valor de \$ 70 millones de dólares, el destino fue financiar cartera para sectores productivos estratégicos con una tasa de interés de 7%.

En el papel comercial, participaron 23 empresas del sector mercantil negociaron un monto total de \$250.400.000 millones de dólares, la empresa que mayor financiamiento obtuvo fue OTECEL S.A. con \$50 millones, el destino cubrir el CAPEX (inversiones de bienes de capital) proyectado por la empresa.

En la venta de acciones participo 4 empresas del sector mercantil, la empresa que realizo mayores ventas en sus acciones fue Quitolindo S.A por un monto de \$30.827.000 millones, por otro lado, en las titularizaciones, participaron 5 empresas mercantiles y una financiera, la empresa que emitió mayores montos fue Importadora Tomebamba S.A. por \$15 millones de

dólares, el destino del financiamiento, la estructuración de pasivos a corto plazo con entidades del sistema financiero nacional.

En el año 2016, participaron 28 empresas mercantiles y una financiera las cuales emitieron obligaciones, Procubano S.A fue la entidad financiera que más financiamiento obtuvo por un monto de 30 millones de dólares, el destino fue cubrir operaciones de mediano y largo plazo y aumentar el patrimonio técnico de la institución.

En la emisión de papel comercial intervinieron 32 empresa mercantiles, Pronaca C.A. fue la empresa que más se financio, por un monto de \$ 90.000.000 millones de dólares, el destino cubrir el capital de trabajo, el 70% a proveedores de materia prima y 30% a proveedores generales

En la venta de acciones intervino las empresas de servicios BRIKAPITAL S.A, y COVEFOREST S.A. En titularizaciones, intervinieron dos empresas mercantiles, una de servicios, y una financiera, la empresa de servicios Municipalidad de Guayaquil emitió titularizaciones por un valor de 20 millones el destino fue pavimentación de las calles con hormigón asfáltico en sectores populares de la municipalidad de Guayaquil.

En el año 2017, participaron 63 empresas mercantiles que emitieron obligaciones, la empresa Compañía Azucarera Valdez S.A con un monto de 17.500.000 millones de dólares el destino mejorar la estructura financiera de la empresa, 45% para el capital de trabajo del giro propio de la empresa y el 55% restante para reestructuración con pasivos financieras locales y del exterior.

En el papel comercial, participaron 20 empresas mercantiles participaron, la empresa Otecel S.A fue quien más se financio por un valor de \$ 60 millones de dólares, el destino cubrir necesidades de la red de la empresa: infraestructura, sitios, equipos, software y capital de trabajo asociado. En la venta de acciones participaron cuatro empresas comerciales y una industrial, la empresa industrial Ingenio Azucarero del Norte Compañía de Economía Mixta IANCEM.

Es importante, destacar que las empresas que intervienen en el Mercado de Valores del Ecuador, negocian en su mayoría títulos de renta fija, por cuanto estos son los más comprados por los inversionistas, por lo que generan un interés fijo y no implican demasiado riesgo como los instrumentos de renta variables.

Otro factor relacionado, con lo antes mencionado, es la incertidumbre de los accionistas de empresas de capital accionario cerrado respecto a la posibilidad de perder el control de sus empresas si las abren al mercado de valores. Ello se origina de la percepción de muchas empresas familiares de que es más importante controlar una compañía que incrementar su valor de mercado

Tabla 10

Medianas empresas que intervinieron en el Mercado de Valores periodo 2013-2017

N°	Emisores	Título	Bolsa de Valores	Monto USD	Provincia	Tasa de interés	Plazo de Vencimiento
Emisores 2013							
1	Aditivos y Alimentos Adilisa S.A	Obligaciones	Guayaquil	2.000.000	Guayas	8%	11 años
2	Agnamar. S.A	Obligaciones	Guayaquil	5.000.000	Guayas	8%	5 años
3	Basesurcorp S.A	Obligaciones	Guayaquil	3.500.000	Guayas	8%	9 años
4	Casa Moeller Martinez S.A	Obligaciones	Quito	2.500.000	Pichincha	8%	5 años
5	Dupocsa Protectores Quimicos para el Campo S.A	Papel Comercial	Guayaquil	4.000.000	Guayas	Cupón Cero	359 días
6	Ecuatoriana de Granos Ecuagran S.A	Papel Comercial	Guayaquil	1.700.000	Guayas	Cupón Cero	359 Días
7	Empresa Provedora de Motores Empromotor S.A	Obligaciones	Quito	2.000.000	Santo Domingo de los Tsáchilas	8,50%	9 años
8	Figuretti S.A	Obligaciones	Guayaquil	2.000.000	Guayas	8,25%	4 años
9	Hotel Boulevard (Elboulevard) S.A	Obligaciones	Guayaquil	7.000.000	Guayas	8%	12 años
10	Mareauto S.A	Obligaciones	Quito	12.000.000	Pichincha	8,25%	9 años
11	Nederagro S.A	Obligaciones	Guayaquil	1.000.000	Guayas	8,50%	4 años
12	Pf Group S.A	Obligaciones	Quito	5.000.000	Pichincha	7,75%	5 años

N°	Emisores	Título	Bolsa de Valores	Monto USD	Provincia	Tasa de interés	Plazo de Vencimiento
13	Simed S.A	Obligaciones	Quito	4.000.000	Pichincha	8,00%	7 años
14	Storeocean S.A	Obligaciones	Guayaquil	9.400.000	Guayas	8,25%	6 años
15	Supermercado de Computadoras S.A	Obligaciones	Quito	2.000.000	Pichincha	8,00%	10 años
16	SurpapelcorpS.A	Acciones Ordinarias	Guayaquil	25.677.700	Guayas		
Emisores 2014							
17	Dexicorp S.A	Obligaciones	Quito	6.000.000	Pichincha	8,50%	9 años
18	Dolmen S.A	Papel Comercial	Guayaquil	1.600.000	Guayas	Cupón Cero	1 años
19	Factor L.O.G.R.O.S. de Ecuador S.A	Obligaciones	Guayaquil	2.150.000	Guayas	7,50%	9 años
20	La Vanguardia Forestal (S.A)	Acciones Preferentes	Guayaquil	1.900.000	Guayas		
21	Panakruz S.A	Obligaciones	Guayaquil	1.500.000	Guayas	8%	9 años
Emisores 2015							
22	Rio Grande Forestal Riverforet S.A	Acciones ordinarias	Guayaquil	9.400.000	Guayas		
23	Simed .S.A	Obligaciones	Quito	5.000.000	Pichincha	8%	9 años
Emisores 2016							
24	Dolmen S.A	Papel comercial	Guayaquil	1.600.000	Guayas	Cupón Cero	1 año
25	La Ensenada Forestal (Coveforest) S.A	Acciones ordinarias	Guayaquil	2.500.000	Guayas		
26	Simed S.A.	Papel comercial	Quito	6.000.000	Pichincha	Cupón Cero	539 Días
Emisores 2017							
27	Consultora Ambiental Ecosambito R.L	Obligaciones a Largo Plazo	Guayaquil	1.250.000	Guayas	8%	5 años
28	South Ecuameridian S.A	Obligaciones a Largo Plazo	Guayaquil	2.000.000	Guayas	8%	5 años

Fuente: Superintendencia de Compañías Seguros y Valores (2017)

En la tabla 10, se puede visualizar los emisores de las medianas empresas que obtuvieron financiamiento a través del Mercado de Valores del Ecuador durante el periodo de estudio.

En el año 2013, la empresa Surpapelcorp S.A tuvo su primera participación en el Mercado Bursátil con la venta de acciones Ordinarias, así mismo la compañía Mareauto S.A participo por segunda ocasión en dicho mercado, en el año 2010 en la emisión de titularización y en el 2013 con obligaciones, el principal destino del monto adquirido fue utilizado para el capital de trabajo y sustitución de pasivos.

En el año 2014, la empresa Dexicorp S.A tuvo la segunda participación en el Mercado de Valores a través de la emisión de papel comercial en el año 2013 y en el 2014 en Obligaciones, el monto solicitado lo destino de la siguiente manera, 60% para el cumplimiento de contratos de compra venta de inmuebles, el 30% pago de crédito con el sistema financiero y el 10% capital de trabajo.

En el año 2015, la compañía Riverforet participo por primera vez en el Mercado de Valores con la venta de acciones ordinarias, igualmente la empresa Simed S.A intervino por segunda vez en el año 2013 y 2015 en la emisión de Obligaciones, el monto solicitado lo destino en un 20% para sustituir pasivos, el otro 60% para a capital de trabajo y el 20% restante a inversión en activos fijos.

En el año 2016, la empresa Simed S.A sigue interviniendo con el tercer financiamiento cuya actividad seria financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios y equipos, como en plazos de pago de insumos, entre otros.

En el año 2017, South Ecuameridian participo por primera vez en el Mercado de Valores, el objetivo del financiamiento sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales en un 10%, el 90% restante financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, igualmente la Ecosambito S.A, se financio para cubrir el 60% de pasivos con entidades financieras con mayores costos, y el 40% financiar parte del capital de trabajo

Finalmente es importe aludir que, durante el año 2015, 2016, 2017, las medianas empresas dejaron de intervenir en el Mercado de Valores, motivo de ello es el crecimiento empresarial,

es decir, que durante el tiempo crecieron y dejaron de ser Pymes, proceso realizado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, cuando presentan sus estados financieros.

Registro Especial de Valores no Inscriptos (REVNI)

Fue un mecanismo creado por la Bolsa de Valores de Quito. en el año (2000), autorregulado y controlado con menor grado de requisitos que permitía a cualquier tipo de empresa ingresar al mercado de valores sin estar inscritas en el Mercado de Valores ni en Bolsa.

El objetivo de la creación fue incursionar a las pymes al Mercado Bursátil, sin embargo, cualquier clase de empresa o entidad financiera podía participar, los emisores podían realizar sus cotizaciones de manera ocasional o periódica y eran realizadas en la Subasta del Sector público, los días lunes, martes, miércoles, jueves a partir de las 12:00.

Las sociedades mercantiles o instituciones financieras que se inscribían en el REVNI no debían pagar costo y podían participar con títulos de renta fija y variables durante un periodo de 3 años después de este tiempo, participan en el mercado de valores normal

Una de las razones por la cual fue eliminado en el año 2014, fue por que las empresas que participaban debían contar con Garantías libre de Desgravamen y auditorias de 3 años, lo que implicaba demasiados costos para las empresas que buscaban financiamiento y liquidez en el Mercado de Valores. Es importante recalcar que este mecanismo se mantendrá vigente hasta que cumplan los emisores el plazo de vencimiento.

Tabla 11

Emisores REVNI 2013

EMISOR	SECTOR	TITULO	MONTO DE EMISIÓN	PLAZO (AÑOS)	TASA DE INTERÉS CUPÓN	APROBACIÓN DE LA EMISIÓN	
						Fecha	Lugar
ENERGYPLAM CÍA. LTDA.	Comercial	Pagare	200	1080 - D	TASA FIJA 9,53%	16-ene-13	BVQ
			510	1080 - D	TASA FIJA 9,53%		
			900	1080 - D	TASA FIJA 9,53%		
Americanassist Ecuador S.A.	Comercial	Pagare	200	1080 - D	TASA FIJA 10,50%	10-abr-13	BVQ
Crisol Comercial S.A.	Comercial	Pagare	300	367 - D	TASA FIJA 9,00%	25-abr-13	BVG
			200	540 - D	TASA FIJA 9,25%		

			200	720 - D	TASA FIJA 9,50%		
Guerrero y Cornejo Cía. Ltda	Servicios	Pagare	650	367 - D	TASA FIJA 9,00%	2-may-13	BVQ
Clyan Services World S.A.	Comercial	Pagare	400	367 - D	TASA FIJA 9,00%	7-may-13	BVQ
			300	720 - D	TASA FIJA 9,50%		
Surpapelcorp S.A.	Industrial	Pagare	1.000	367 - D	TASA FIJA 8,50%	13-may-13	BVG
			1.000	540 - D	TASA FIJA 8,75%		
			1.000	720 - D	TASA FIJA 9,00%		
Exportcredit S.A.	Financiero	Pagare	800	360-D	TASA FIJA 9,00%	1-jul-13	BVG
				540-D	TASA FIJA 9,25%		
Oficina Comercial Raymond Wells Cia. Ltda.	Comercial	Pagare	1.000	370-D	TASA FIJA 9,00%	14-ago-13	BVQ
Salcedo Internacional INTERSAL S.A.	Construcción	Pagare	500	367 - D	TASA FIJA 8,50%	22-ago-13	BVG
			500	540 - D	TASA FIJA 8,75%		
			750	720 - D	TASA FIJA 9,00%		
Inde caucho Cia. Ltda.	Industrial	Pagare	500	1080 - D	TASA FIJA 9,50%	27-ago-13	BVQ
			1.500				
AMC Ecuador Cía. Ltda.	Comercial	Pagare	500	1080 - D	TASA FIJA 9,50%	10-oct-13	BVQ
			1.500				
Sierrashoes S.A.	Industrial	Pagare	250	367 - D	TASA FIJA 9,00%	18-nov-13	BVQ
			150	450 - D	TASA FIJA 9,125%		
			100	540 - D	TASA FIJA 9,25%		
Artículos y Seguridad Arseg Cía. Ltda.	Servicios	Pagare	125	1080 - D	TASA FIJA 10,50%	25-nov-13	BVG
			125	1080 - D	TASA FIJA 10,50%		
Corporación Lanec S.A.	Industrial	Pagare	1.000	1080 - D	TASA FIJA 9,00%	16-dic-13	BVG
Fontanive S.A.	Industrial	Pagare	1.000	1080 - D	TASA FIJA 9,00%	19-dic-13	BVG
Allphacell S.A.	Comercial	Pagare	3.000	1080 - D	TASA FIJA 9,00%	19-dic-13	BVG
Gramilesa S.A.	Industrial	Pagare	1.000	1080 - D	TASA FIJA 9,00%	19-dic-13	BVG
Galarmobil S.A.	Comercial	Pagare	50	1080 - D	TASA FIJA 9,50%	20-dic-13	BVQ
			250				
			300				
			400				

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (2013)

En la tabla 11, se puede observar los emisores que cotizaron en el REVNI en el año 2013, de los cuales solo la empresa Surpapelcorp S.A, pertenece al segmento de las medianas empresas, lo que indico que en aquel año hubo reducida participación de las medianas empresas en este mecanismo en comparación con el Mercado de Valores Normal.

Tabla 12

Emisores REVNI 2014

EMISOR	SECTOR	TITULO	MONTO DE LA EMISIÓN (En miles)	PLAZO (AÑOS)	TASA DE INTERÉS CUPÓN	APROBACIÓN DE LA EMISIÓN	
Kazan S.A.	Agrícola, Pesquero, Ganadero, Maderero	Pagare	750	1080 - D	TASA FIJA 9,00%	3-ene-14	BVG
Industria de Acero de los Andes S.A.	Industrial	Pagare	2.000	1080 - D	TASA FIJA 9,00%	2-ene-14	BVG
Camaronera Garpin Cia. Ltda.	Agrícola, Pesquero, Ganadero, Maderero	Pagare	450	1080 - D	TASA FIJA 9,00%	30-ene-14	BVG
Tecnimas S.A.	Agrícola, Pesquero, Ganadero, Maderero	Pagare	480	1080-D	TASA FIJA 9,00%	20-feb-14	BVG
Publipesca S.A.	Agrícola, Pesquero, Ganadero, Maderero	Pagare	540	1080-D	TASA FIJA 9,00%	13-mar-14	BVG
Novacredit S.A.	Financiero	Pagare	2.000	399-D	CERO CUPON	13-mar-14	BVQ
Heladerías Tutto Fredo S.A.	Servicios	Pagare	1.000	1080-D	TASA FIJA 9,50%	13-mar-14	BVQ
Aceptaciones S.A.	Financiero	Pagare	400	540-D 720 - D	TASA FIJA 9,25% TASA FIJA 9,50%	28-mar-14	BVG
Ecuaminot S.A.	Industrial	Pagare	450	360-D 540-D	TASA FIJA 9,00% TASA FIJA 9,25%	16-may-14	BVG
Unión Ferretera S.A. UNIFER	Servicios	Pagare	1000	540-D	TASA FIJA 9,25%	20-may-14	BVG
Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA	Industrial	Pagare	3.000	367-D 540-D 720-D	TASA FIJA 8,50% TASA FIJA 8,75% TASA FIJA 9,00%	2-may-14	BVG

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (2014)

En la tabla 12, se demuestra que el REVNI, fue decayendo en cuanto a sus emisores, y así mismo una nula intervención de las medianas empresas, motivo de ello fue la

implementación de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil

Registro Especial Bursátil-REB

Fue creado por la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil en el año (2014), y que llegó a reemplazar al REVNI, este segmento es exclusivo para la Pymes y las Organizaciones de Economía Popular y Solidaria que cumplan con los requisitos y normas establecidas por el REB.

En aquel artículo 6 del Registro Especial Bursátil, señalaba los emisores que pueden formar parte de este:

1. Pymes a las empresas que registran ventas anuales de US\$100.000, 00 hasta US\$ 1.000.000,00. Adicionalmente a las Pymes que se constituyan como sociedades mercantiles anónimas en forma sucesiva por suscripción pública de acciones.
2. Organizaciones de la economía popular y solidaria a las que pertenecen al sector financiero, de acuerdo con la siguiente clasificación (i) Cooperativas de ahorro y crédito pertenecientes a los segmentos 1y2; y, (ii) mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda.

Por ende, podemos decir que no menciona en el artículo citado a las medianas empresas como parte del sector Pymes, existiendo de esta manera discordancia entre Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil y el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones (COPC). Porque el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones manifiesta, que el sector Pymes está conformado por pequeñas y medianas empresas.

No obstante, con las discordancias mencionadas entre dichas Normativas, La Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera realiza una reforma de las Normas que rige el REB, mediante resolución N° 332-2017 y decide reemplazar al artículo 6 por el siguiente:

- 1. Pequeña empresa:** Es aquella unidad de producción que tiene 10 a 49 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre cien mil uno (USD \$ 100.000,00) y un millón (US\$ 1.000.000,00) de Dólares los Estados Unidos de América.

2. Mediana empresa: Es aquella unidad de producción que tiene 50 a 199 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre un millón uno (USD \$1.000.001,00) y cinco millones (US\$ 5.000.000,00) de Dólares los Estados Unidos de América.

Es así, como en el año 2017 se armonizan la Normativa del REB, y las medianas empresas pueden ya ingresar a la alternativa de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores.

Nota: Durante el periodo 2014-2017, ninguna Pymes participo en el Registro Especial Bursátil (Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros).

Evaluación de la participación de las medianas empresas de la Provincia de Loja en el Mercado de Valores

Las medianas empresas en la Provincia de Loja cumplen un rol fundamental en la economía, porque gracias a estas sociedades, las personas obtienen empleo, lo que se traduce en ingresos para las familias, igualmente contribuyen para la realización de obras mediante el pago de impuestos, por lo tanto, activan el desarrollo económico del país.

Según el INEC (2016) el mayor porcentaje de medianas empresas se encuentran en las provincias de Pichincha, Guayas, Manabí, Azuay, el Oro, Tungurahua representando el 62,1% de concentración, aportando al Producto Interno Bruto no petrolero y así contribuyen a la economía ecuatoriana.

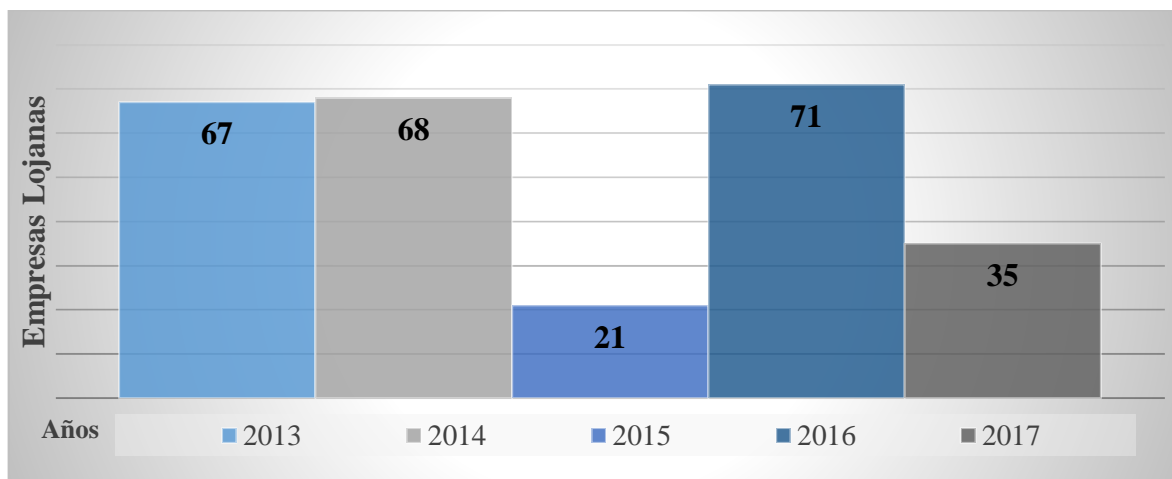


Figura 14 Evolución del sector empresarial de medianas empresas de la Provincia de Loja periodo 2013-2017

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2017)

Según la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros en sus publicaciones que realiza en el Ranking Empresarial. En el año 2013, en la provincia de Loja, se registraron 657 Pymes de las cuales 67 son medianas empresas, por otra parte, para el año 2014 se reconocieron 743 pymes de las cuales 68 son medianas empresas, para el año 2015 se registraron 857 pymes de las cuales 21 son medianas empresas, así mismo en el año 2016 se registran 944 pymes de las cuales 71 son medianas empresas, posteriormente en el año 2017 se registraron 844 de las cuales 35 son medianas empresas.

En la figura 14, se puede apreciar, la evolución de las medianas empresas durante el periodo 2013-2017.

Durante los años 2013-2014 estas sociedades se conservaron en el mismo rango, mientras que, en el año 2015, enfrentaron un escenario poco favorable, porque decrecieron en un 69%, el principal factor fue la disminución de ingresos, lo que conllevó a reflejar este resultado, de tal manera, que les fue imposible a las medianas empresas conservar su segmento.

Posteriormente, para el año 2016 las medianas empresas tuvieron dinamismo en sus actividades, lo que reflejó el aumento del número de medianas empresas. No obstante, en el año 2017 estas sociedades no pudieron mantenerse en el mismo rango, debido a la disminución de ingresos y resultado de aquello pasaron de considerarse medianas empresas a integrar el segmento de pequeñas

Es importante recalcar, que la revista Ekos negocios (2017) en su artículo las “Pymes en el Ecuador”, declara que las medianas empresas presentan mayores niveles de estabilidad que las pequeñas, sin que esto implique que hayan enfrentado sobresaltos en su producción, por ende, menciona que el principal componente para expandirse en el mercado es el financiamiento porque a través de ello, se puede lograr el crecimiento empresarial.

Participación de las medianas empresas de la Provincia de Loja en el Mercado de Valores del Ecuador

De acuerdo con los datos recuperados se determina que las 35 medianas empresas de la Provincia de Loja, se encuentra divididas en diferentes sectores empresariales, como comerciales, industriales y de servicios, dentro de ello se puede destacar que la mayor parte de empresas se ubican en el sector de servicios tales como: **Educación** dentro del cual consta

el Instituto Antonio Peña Celi, ConduSport Rodar, Fine Tuned English, ServiciosUTPL; en **Comunicación:** Editorial La Hora; **Vigilancia:** Seguridad y Vigilancia Gómez Araujo López, Gemeseg; **Hoteles:** Hoteles de Servicios Almendral; **Transporte de mercaderías:** Transporte de Carga Oro Fronterizo, **Salud:** Compañía de Unidad Renal Nefroloja, Clínica San Agustín; **Construcción de Viviendas:** Vipaconstructores, Delcon (Encuesta, 2019, Anexo 4).

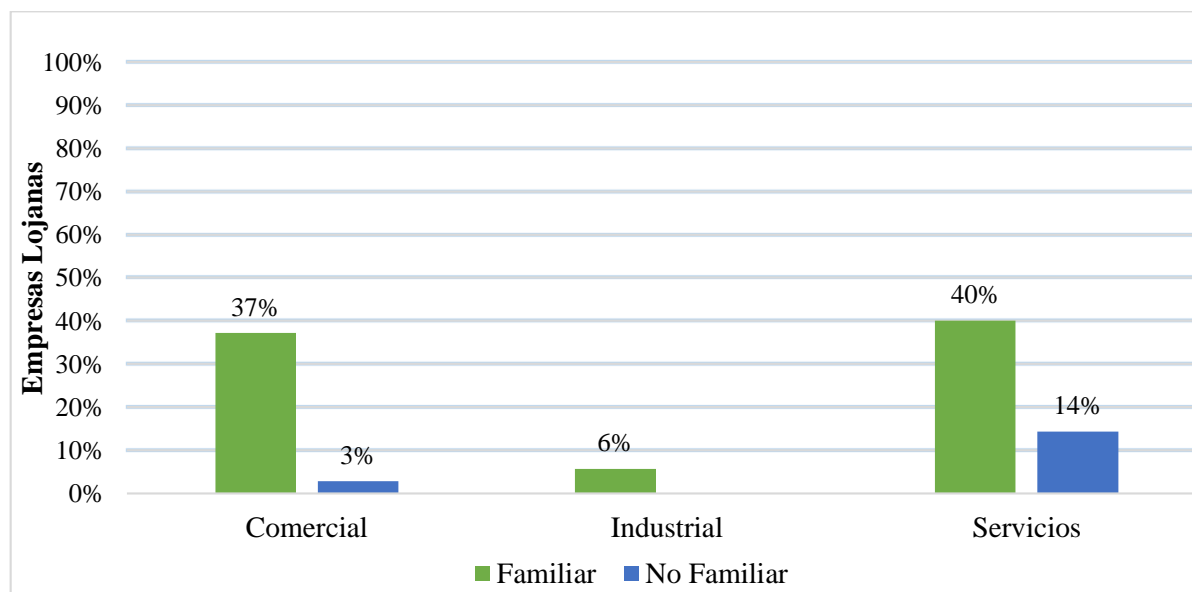


Figura 15 Distribución de empresas por tipo de propiedad y sector
Fuente: Encuestas

En la figura 15, muestra que el 83% de medianas empresas pertenecieron a sociedades familiares de diferentes sectores empresariales tales como: comerciales, industriales, servicios, las mismas que fueron constituidas como Compañías Limitadas, es decir que estuvieron fundadas por dos o más personas, cuyo beneficio es la familia y no les interesó compartir el manejo de la organización con otras personas, mientras que el 17% restante se constituyeron con capital de varios socios, es decir sociedades anónimas y se dedicaron al comercio y la prestación de servicios.

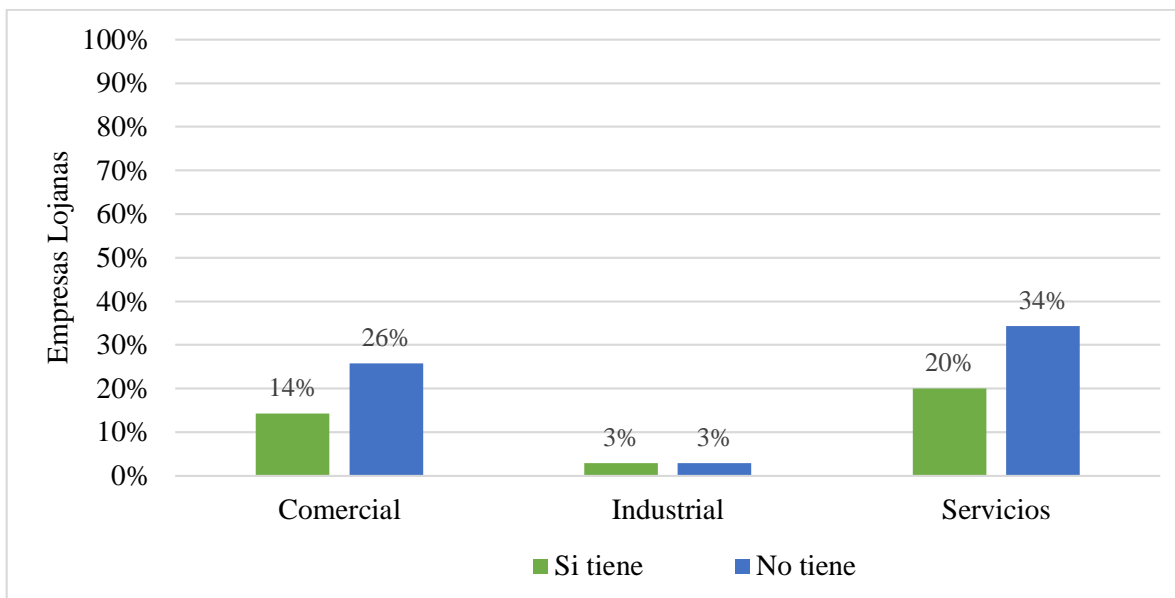


Figura 16 Empresas Lojanas que tienen conocimiento del Mercado de Valores

Fuente: Encuesta

En la figura 16, indica que el 37% de medianas empresas lojanas, tienen conocimiento del Mercado de Valores del Ecuador, pero no han intervenido en el financiamiento bursátil, motivo de ello, es la posición geográfica, es decir las Bolsas de Valores del Ecuador, se encuentran, en las ciudades más grandes del País, como es Quito y Guayaquil, y las empresas, se sitúan al Sur del país, otros factores que limitan la participación de las empresas es el desconocimiento en los procesos de emisión, y no contar con personal especializado.

El 63% restante, desconoce el funcionamiento del Mercado de Valores del Ecuador, y más aún el mecanismo, Registro Especial Bursátil (REB), que fue creado para el sector Pymes. Por ello, se puede mencionar, que las medianas empresas de la Provincia de Loja, no tienen presencia en el mercado de valores del Ecuador, situación que resulta muy desfavorable para el desarrollo y crecimiento de las mismas y del Mercado de Valores

Por tal razón, se decidió aplicar entrevista, al Banco de Loja, que se encuentra posesionado como un banco mediano y posee una trayectoria de 17 años en el Mercado de Valores del Ecuador, negociando instrumentos de renta fija como papel comercial y titularizaciones.

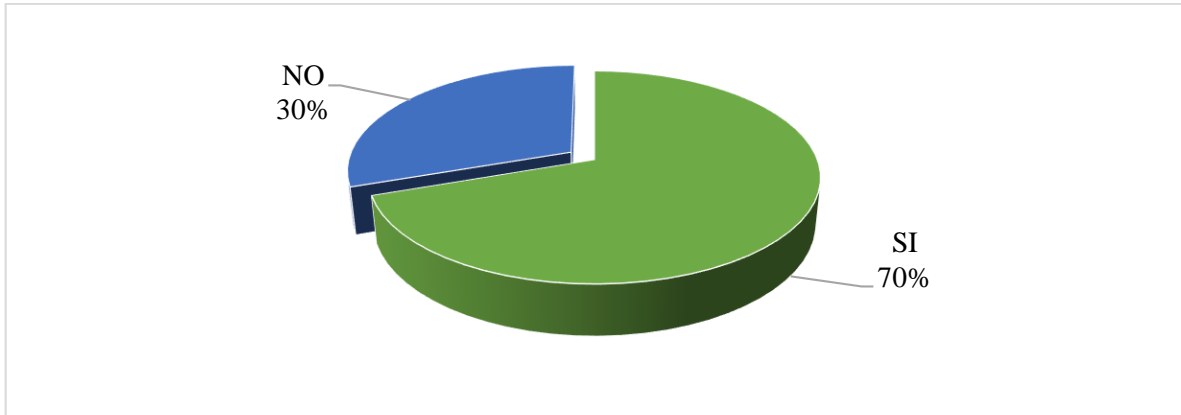


Figura 17 Empresas que desean participar en el Mercado de Valores

Fuente: Encuesta

La investigación presentada en el gráfico seis, refleja que el 70% de los empresarios encuestados, manifestaron tener interés por financiarse a través del Mercado de Valores del Ecuador y se inclinan por participar en la Bolsa de Valores de Quito, así mismo recibir medios de capacitaciones que les impartan conocimiento del Mercado Bursátil.

Sin embargo, el 30% restante expresaron que no incursionarían en el Mercado de Valores, por las siguientes razones, desinformación, elevados costos, exceso de requisitos y demasiado riesgo.

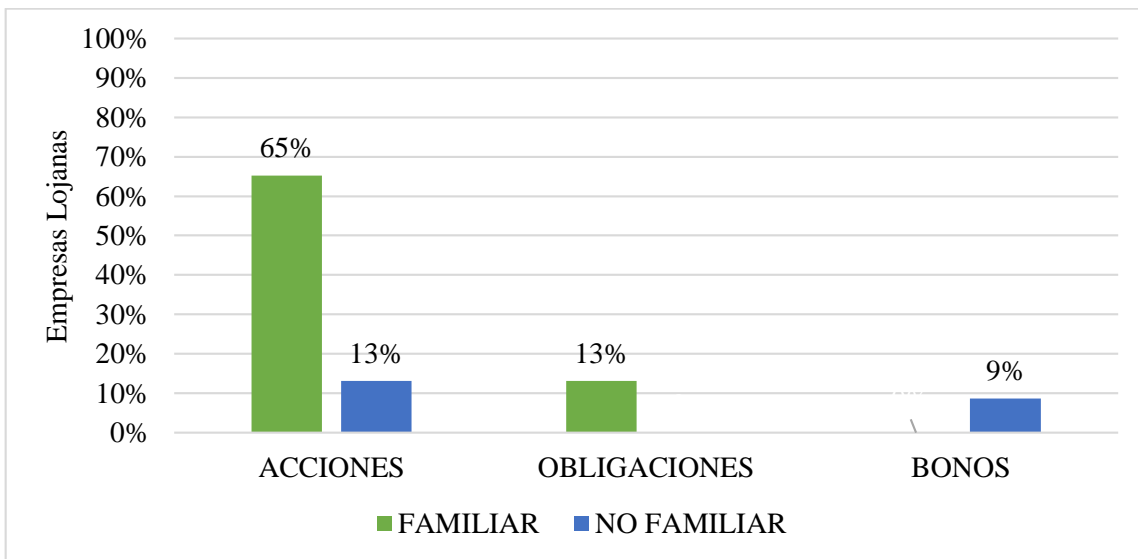


Figura 18 Tipo de Empresas que se financiarían en el Mercado de Valores

Fuente: Encuesta

La información expresada en la figura 18, muestra que las medianas empresas están dispuestas a financiarse a través del Mercado de Valores del Ecuador, de tal modo, que indica que el 78% de empresas familiares están dispuestas a vender cierto número de acciones a nuevos inversionistas con la finalidad de explorar nuevas alternativas de financiamiento para sus organizaciones.

Caso Banco de Loja

Dentro de la actividad de Banco de Loja como institución de intermediación financiera capta recursos que pueden ser a través de depósitos y a su vez a estos recursos de una forma más básica se los coloca a través de créditos, conservando un porcentaje como reserva de liquidez y cierta parte de esta liquidez se la mantiene en efectivo, depósitos a la vista, inversiones en otras instituciones financieras, entonces este rol de intermediación financiera hace que Banco de Loja y demás instituciones del sistema financiero, accedan al Mercado de Valores, para captar más recursos y colocarlos a sus clientes.

Por otra parte, el Mercado de Valores del Ecuador, no podemos decir que es un mercado totalmente desarrollado, sin embargo, el hecho de que la entidad financiera haya participado en este mercado, ha sido positivo porque le ha permitido diversificar sus fuentes de fondeo, es decir que actúa como captador y colocador de recursos, permitiéndole de esta manera obtener niveles de rentabilidad que no son fáciles de obtener en otras instituciones financieras.

Así mismo, desde el momento que decidió la entidad ser partícipe del mercado bursátil, ha logrado alcanzar sus objetivos propuestos, porque ha diversificado sus fuentes de fondeo, lo que le ha conllevado a tener mayores alternativas de inversión

Por ende, las ventajas al financiarse a través de este mercado son numerosas como: tener mayor presencia, ser reconocido a nivel nacional con mejores costos y al mismo tiempo, poder acceder a una amplia gama de productos, sin embargo, las desventajas que enfrenta el banco es el tiempo, excesos de requisitos en el marco regulatorio, la distancia de las Bolsas de Valores, porque se encuentran en las ciudades más grandes del Ecuador, como es Quito y Guayaquil

Es importante recalcar que la entidad mencionada, no cotiza acciones en el mercado de valores, pero con las emisiones que se ha realizado se tiene una excelente aceptación por ello, se considera, que no encontró limitaciones al momento de ingresar al Mercado de Valores

En cuanto a las variables que impiden el desarrollo del Mercado de Valores, son la limitación de empresas, desconocimientos del funcionamiento en la emisión de valores, la posición geográfica y más aún que las empresas de Loja se sitúan al Sur del país.

Se considera que el Mercado de valores es una buena alternativa de financiamiento diferente a las tradicionales porque es segura, viable, con excelentes tasas de interés, que permite realizar inversiones para abarcar nuevos mercados (Armijos, 2019).

Propuesta

Maximizar el acceso de las medianas empresas de la Provincia de Loja al Mercado de Valores

Problemática

Según, el portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en la Provincia de Loja, se registraron 35 medianas empresas, ubicadas 33 en el cantón de Loja, 1 en el cantón Catamayo y otra en la ciudad de Saraguro, constando en diferentes sectores empresariales, tales como: comerciales, industriales y de servicios, en donde 29 de ellas están constituidas como empresas familiares y 6 con patrimonio compartido.

Así mismo, los empresarios Lojanos se financian a través de la banca privada con garantías hipotecarias, limitando de tal modo, el crecimiento empresarial por el elevado costo que las empresas deben pagar por el dinero prestado.

Por otra parte, 13 compañías tienen conocimiento del Mercado de Valores y 22 desconocen la existencia de estos lugares, por tal razón, existe, nula participación de estas sociedades en el Mercado de Valores, las principales causas por la cual, no intervienen es la falta de cultura bursátil, desinformación, empresas familiares que no desean compartir su patrimonio con terceras personas.

Por ello, en la Provincia de Loja, las Bolsas de Valores no son consideradas como fuente de financiamiento, otro factor importante, es la poca difusión de la existencia de estos lugares y el rol que cumplen, lo que causa el escaso uso del mismo.

Por todo lo antes mencionado, se crea la necesidad de activar el acceso de las medianas empresas de la Provincia de Loja al Mercado de Valores para promover y motivar de esta manera, el crecimiento y desarrollo Bursátil.

Población objetivo: 35 medianas empresas de la Provincia de Loja, que se encuentran registradas en la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Demanda efectiva: 23 medianas empresas que desean financiarse en el mercado de valores del Ecuador, según la encuesta aplicada a los empresarios.

Justificación

La presente propuesta tiene como intención aportar con posibles soluciones ante la falta de cultura bursátil que tienen las medianas empresas de la Provincia de Loja.

Por ello, se diseña una propuesta para que estas sociedades, puedan acceder al Mercado Bursátil, ya sea a través de instrumentos de renta fija o variable, y así dinamizar la participación de estas, puesto que al ser más productivo ese sector, se generaría un alto crecimiento económico local.

Además, esta propuesta es un instrumento para impartir conocimiento bursátil, con el propósito de que las empresas que necesitan liquidez para solventar sus proyectos de inversión opten por nuevas opciones, y se beneficien con tasas más atractivas como las que ofrecen los tradicionales bancos.

Objetivo General

Impulsar la participación de las medianas empresas de la Provincia de Loja al mercado de valores del Ecuador.

Objetivo Especifico

- Efectuar un proceso de capacitación continuo en el periodo 2020-2021.
- Proponer la factibilidad de una casa de valores en el año 2022.

Proyecto 1: Efectuar un proceso de capacitación continuo en el periodo 2020-2021

Objetivo general

Impartir conferencias de temas bursátiles que permitan incrementar la participación de las medianas empresas de la Provincia de Loja al Mercado de Valores.

Objetivo específico

- Brindar a los participantes herramientas orientadas a la cultura bursátil, mediante un instructivo de financiamiento
- Ofrecer una fuente de información sencilla veraz y oportuna de acuerdo a las necesidades de los demandantes de fondos.
- Presentar los beneficios que ofrece el Mercado de Valores a sus participantes

Estrategia	Promover la cultura bursátil a las medianas empresas de la Provincia de Loja
Meta	En el año 2021 , ampliar el conocimiento del Mercado de Valores
Actividades	Investigar ejemplos de instructivos de financiamiento Bursátil diseñados en otros países Recopilación de información del Mercado de Valores del Ecuador Consultar las normas aplicables del Registro Especial Bursátil del Mercado de Valores del Ecuador Diseñar gráficos que ayuden a la mejor percepción del contenido Elaboración de contenidos de los temas a tratar Diseño del instructivo de financiamiento Bursátil Coordinar con los empresarios de las medianas empresas y los conferencistas de la Bolsa de Valores de Quito para el desarrollo de las conferencias. Concretar el proceso de capacitación con los empresarios y la Bolsa de Valores de Quito Fijar lugar, fecha y días de las capacitaciones Ejecución de capacitaciones
Recursos	Humanos, físicos, tecnológicos , financieros
Tiempo	Desde enero 2020 a diciembre 2021

Responsable	Cámara de Comercio de Loja		
Presupuesto			
Cantidad	Descripción	Valor Unitario	Valor Total
23	Folletos	\$ 16,00	\$ 386,00
12	Conferencias	\$ 300,00	\$ 3.600,00
	Imprevistos	\$ 300,00	300,00
Total			\$ 4.968,00

Cronograma		Primer Trimestre	Segundo Trimestre	Tercer Trimestre	Cuarto Trimestre
N°	Actividades	Enero - Marzo	Abril-Junio	Julio- Septiembre	Octubre- Diciembre
1	Investigar ejemplos de instructivos de financiamiento Bursátil diseñados en otros países				
2	Recopilación de información del Mercado de Valores del Ecuador				
3	Consultar las normas aplicables del Registro Especial Bursátil del Mercado de Valores del Ecuador				
4	Diseñar gráficos que ayuden a la mejor percepción del contenido				
5	Elaboración de contenidos de los temas a tratar				
6	Diseño del instructivo de financiamiento Bursátil				
7	Coordinar con los empresarios de las medianas empresas y los conferencistas de la Bolsa de Valores de Quito para el desarrollo de las conferencias.				
8	Concretar el proceso de capacitación con los empresarios y la Bolsa de Valores de Quito				
9	Fijar lugar, fecha y días de las capacitaciones				
10	Ejecución de conferencias				

MERCADO DE VALORES

Instructivo de Financiamiento en el Registro Especial Bursátil (REB) del Ecuador



Introducción

El presente instructivo es una herramienta que ha sido elaborado con la finalidad de brindar a las medianas empresa de Provincia de Loja, información sobre el Mercado de Valores del Ecuador, listando temas de que se negocian en estos lugares, participantes, mecanismo de financiamiento, tipos de valores que pueden emitir las empresas, tipos de inversionista que pueden comprar dichos valores, casas de valores en Ecuador, requisitos y pasos para ingresar al Registro Especial Bursátil

Por otra parte, fomentará la cultura bursátil y fortalecerá el conocimiento del funcionamiento del Mercado de Valores para las sociedades que están interesados en financiarse a través de dicho mercado, por tal razón, brindara información relevante de los beneficios al participar en las Bolsas de Valores

¿Qué es el Mercado de Valores?

Es un segmento del mercado financiero del Ecuador, en este espacio se realizan transacciones de mediano y largo plazo entre ofertantes (emisores) y demandantes (inversionistas) de fondos para financiar sus proyectos.



¿Qué se negocia en este Mercado?

Se negocian instrumentos de renta fija y variable

¿Cuáles son los instrumentos de renta variable y renta fija?

Los instrumentos de renta fija son aquellos que tienen una tasa de interés establecida y tienen vencimiento fijo como las obligaciones, papel comercial, facturas comerciales, pagares

Renta variable: aquellas que no tienen vencimiento fijo y su rendimiento se genera por utilidades o ganancias de capital.

¿Quiénes participan en el Mercado de Valores del Ecuador?

Emisores: empresas públicas o privadas que desean colocar valores a la venta valores de renta fija o variable la finalidad de captar recursos suficientes para ejecutar sus proyectos.

Inversionistas: personas naturales o jurídicas que cuentan con liquidez y buscan obtener ganancias de sus inversiones

Bolsas de valores: Son entidades que facilitan los medios para la compra y venta de valores y ejercen funciones de autorización, fiscalización y regulación sobre los puestos y agentes de bolsa.

En Ecuador existen dos Bolsas de Valores



Casas de valores: permiten comprar y vender papeles bajo las ordenes de sus clientes; asesoran en materia de inversiones, ayudan a las empresas a estructurar los títulos que van a sacar a la venta para captar financiamiento.

Administradoras de fondos y fideicomisos: empresas encargadas de manejar fondos y fideicomisos

Calificadoras de riesgo: son empresas encargadas de dar calificación a los títulos valores de las empresas e informar el riesgo y capacidad de pago de las emisiones.

¿Quién controla y supervisa el Mercado de Valores del Ecuador?

La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, supervisa y controla el Mercado de Valores, acorde a lo dispuesto a la Ley de Mercado de Valores.



¿Soy una mediana empresa puede financiarme a través del Mercado de valores?

Por su puesto, puede negociar sus valores a través del Registro Especial Bursátil

¿Qué es el Registro Especial Bursátil (REB)?

Es un segmento del “Mercado Bursátil del Ecuador” especializado en pequeñas y/o medianas empresas que emiten o tienen potencial de emitir “valores”

¿Qué tipos de Valores puedo emitir?

Valores que se desprenden de varias fuentes de la empresa como:



Emisión de Titularizaciones: mecanismo para obtener liquidez ahora, tanto de activos existentes, pero que por su naturaleza no son líquidos, como flujos futuros sobre los que se tiene una elevada certeza de ocurrencia en el futuro.

Facturas comerciales negociables: Es la venta de facturas emitidas, a un inversionista

Notas de crédito del SRI: valores normativos por medio de los cuales el Servicio de Rentas Internas – SRI, reconoce la existencia de una suma de dinero pagada indebidamente o en exceso por concepto de tributos. Sirven para pagar o para compensar otras obligaciones tributarias

Pasivo

Bonos de deuda: instrumentos financieros de deuda utilizados por empresa públicas o privadas que sirven para requerir financiamiento de mediano y largo plazo
instrumentos financieros de deuda utilizados por entidades privadas y



Obligaciones: valores que son emitidos como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas, con derecho a cobro de intereses y a la recaudación de capital.

Obligaciones convertibles en acciones: OCAS: valores de renta fija emitidos por sociedades anónimas, estas dan derecho a su titular de optar por el pago del valor de la obligación o que estas se conviertan en acciones de la emisora.

Papel Comercial: Es un título emitido a corto y mediano plazo utilizado principalmente para cubrir necesidades de capital de trabajo.

Pagarés: Constituyen una promesa incondicional de pago, representada en un título mediante el cual una persona “firmante”, se obliga incondicionalmente a pagar una cantidad determinada, en un tiempo determinado, a la orden de otra persona, “beneficiario”.

¿Qué tipos de sociedades pueden emitir estos instrumentos?

- ✓ Compañías Anónimas
- ✓ Compañías de Responsabilidad Limitada, Sucursales de Compañías Extranjeras Domiciliadas en el Ecuador
- ✓ Organismos Seccionales que Reconocen o crean una deuda a cargo de la Emisora.



Patrimonio



Acciones: Títulos valores representativos de la propiedad de la empresa y su valor en el tiempo está determinado principalmente por el desempeño de la empresa y su gestión. La emisión de acciones no solo permite fortalecer el patrimonio, sino que permite financiar el crecimiento de la empresa sin endeudarse.

¿Quiénes pueden comprar los valores que se negocian en el REB?

Inversionistas institucionales: instituciones financieras públicas o privadas, tales como instituciones de la seguridad social, mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, cajas centrales, compañías de seguros y reaseguros, corporaciones de garantía y retrogarantía y las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos.

Inversionistas calificados: quienes cuenten con experiencia y conocimiento del Mercado de Valores, dicho perfil lo determinan las Casas de Valores



¿Tiene costo el ingreso al Mercado de Valores?

Las empresas Pymes que realicen emisiones en el Registro Especial Bursátil están exoneradas del pago de derechos y tarifas de inscripción y mantenimiento tanto en el Catastro Publico de Valores como en las Bolsas de Valores del País.

Sin embargo, al momento de identificar la casa de valores que lo acompañará como bróker en su colocación para asegurar su gestión efectiva debe cancelar el pago que lo designe la Casa de Valor

¿Cuáles son los pasos para financiarse a través del Mercado de Valores?



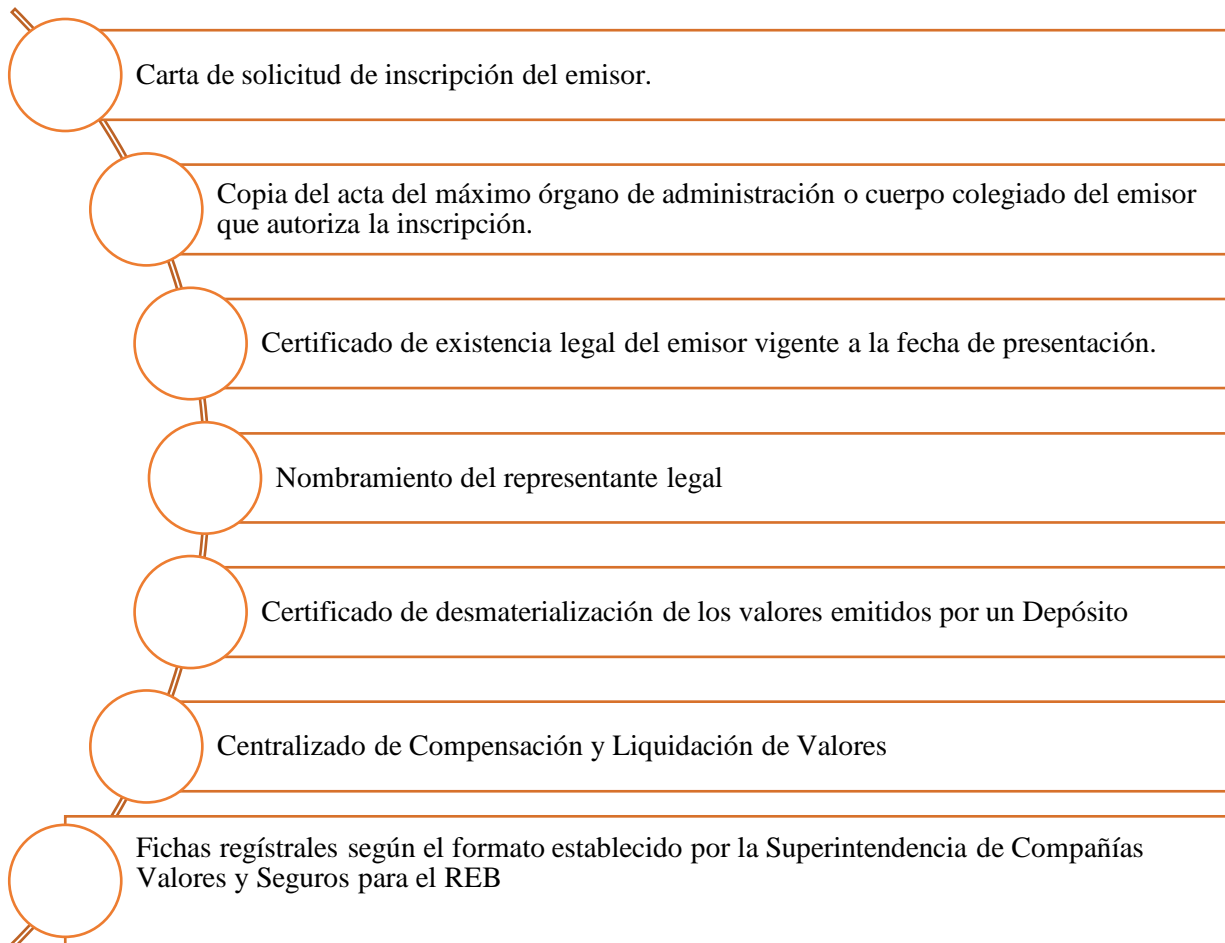
1. La empresa acude a las casas de valores para recibir asesoría profesional de financiamiento a través del Registro Especial Bursátil.
2. Se inscribe en el catastro público de valores
3. Prepara la documentación necesaria para la emisión de valores
4. Se elabora un prospecto de Oferta Publica (anexo 1), en donde se indica la actividad de la empresa, estados financieros auditados, característica de la emisión y calificadora de riesgo
5. Ingresa a la superintendencia de compañías valores y seguros, en el cual se aprueba la documentación y procede a inscribirse en el Registro Especial Bursátil
6. Se procede a inscribirse en cualquiera de las dos bolsas de valores del Ecuador Quito-Guayaquil, en estos lugares acuerda la fecha para negociar los títulos
7. Una vez cumplido todos estos requisitos, el emisor autoriza el inicio de las negociaciones a través de la casa de valores que contrato y obtiene así los recursos deseados

¿Cuántas Casas de Valores hay en Ecuador?

Existen 31 Casas de Valores en las siguiente Ciudades

GUAYAQUIL	QUITO
Activalores Casa De Valores S.A	Acciones y valores Casa de Valores S.A Accival
Albion Casa de Valores S.A	Analytica Securities C.A
Banrio Casa de Valores S.A	Casa de Valores Value S.A
Casa de Avalores Advfin S.A	Introducer Broker Casa de Valores C.A
Casa de Valores Del Pacifico S.A	Mercapital Casa de Valores S.A
Casa de Valores Smartcapital S.A	Mercthantival Casa de Valores S.A
Citadel Casa de Valores S.A	Metrovalores Casa de Valores S.A
Intervalores Casa de Valores S.A	Orion Casa de Valores S.A
Kapital One Casa de Valores S.A	Picaval Casa de Valores S.A
Masvalores Casa de Valores S.A	Plusvalores Casa de Valores S.A
Plusbursatil Casa de Valores S.A	Portafolio Casa de Valores S.A
R&H Asociados Casa de Valores S.A	Probrockers S.A Casa de Valores
Real Casa de Valores S.A	Santa Fe Casa de Valores S.A
Silvercross S.A	Stratega Casa de Valores S.A
Ventura Casa de Valores Vencasa S.A	Su Casa de Valores Sucaval S.A
	Vertorglobal Wmg Casa de Valores S.A

¿Cuáles son requisitos para inscribirse en el Registro Especial Bursátil?



Requisitos generales para la inscripción de obligaciones a largo plazo, obligaciones convertibles en acciones, papel comercial

- Solicitud de inscripción de la oferta pública e inscripción en Bolsa, suscrita por el representante legal de la compañía o de la persona designada por los promotores.
- Una copia de la resolución aprobatoria emitida por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.
- Una copia del certificado de inscripción de la oferta pública emitido por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros;
- Una copia de la circular de oferta pública aprobada por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros;

- Copia certificada de la correspondiente acta resolutive que autorice la emisión de obligaciones y la inscripción del emisor y valores en el Catastro Publico de Mercado de Valores (CPMV) y en el registro a cargo de una de las bolsas de valores del país.
- Copia del informe de calificación de riesgos en el caso de que el emisor de REB haya optado por contratar una calificación de riesgos.
- Copia del contrato de emisión de las obligaciones

Requisitos para emitir acciones

- Solicitud de inscripción de la oferta pública e inscripción en Bolsa, suscrita por el representante legal de la compañía o de la persona designada por los promotores.
- Una copia de la resolución aprobatoria emitida por la SCVS.
- Una copia del certificado de inscripción de la oferta pública emitido por la SCVS.
- Una copia de la circular de oferta pública aprobada por la SCVS.
- Copia certificada de la correspondiente acta resolutive que autorice la inscripción 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 CPMV y en el registro a cargo de una de las bolsas de valores del país.
- Copia del informe de calificación de riesgos en el caso de que el emisor de REB haya optado por contratar una calificación de riesgos.
- Copia del contrato de emisión de las obligaciones.

Requisitos para emitir facturas comerciales negociables

- Solicitud de inscripción suscrita por el representante legal.
- Formato o facsímil del valor, si la emisión es con títulos físicos.
- Certificado del Depósito de Compensación y Liquidación, en el que conste las características del valor, si la emisión es desmaterializada.
- Resolución u oficio de la Superintendencia de Bancos, en el que conste que está autorizado para realizar la emisión.
- Copia del RUC del emisor, obtenido al menos con un año previo a la solicitud de inscripción en el CPMV.
- Detalle de las líneas de negocios.

- Nombramiento vigente que acredite la calidad de representante legal.
- Copia de la escritura de constitución de la compañía y del último aumento de capital y reforma estatutaria, en el caso que no estén codificadas las reformas estatutarias se deberá adjuntar un detalle de las mismas.
- Copia del acta del órgano de la administración de la compañía autorizando la inscripción de los valores.
- Detalle de las personas autorizadas para suscribir las FCN, incluido el registro de firmas.
- Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones y existencia legal del emisor otorgado por la SCVS.
- Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).
- Certificado de veracidad de la información, expedido por el representante legal del emisor.
- El formato de información que le proporcione la SCVS, en remplazo de la ficha registral del emisor.



¿Cuáles son las tasas de interés que cobra el Registro Especial Bursátil?

La tasa de interés las establece las calificadoras de riesgo en base a las tasas activas referenciales que emite el Banco Central del Ecuador en el segmento de Productivo Corporativo.



¿Cuáles son los beneficios de financiarse en Registro Especial Bursátil?

- ✓ Menores costos de Financiamiento
- ✓ Mayores montos de financiación
- ✓ Flexibilidad de Garantías: es decir que se pueden financiarse a través del balance general de la empresa, como también de balance financiero y no depende únicamente de bienes hipotecarios.
- ✓ Imagen corporativa (credibilidad por todo el requisito que cumplimos ante todos los entes de control)

Citando un ejemplo de todo lo expuesto

La empresa X se dedica a la elaboración de lácteos, la demanda del mercado local, así como una interesante oportunidad de expandirse al mercado internacional le genera la necesidad de ampliar su capacidad instalada. Las primeras cifras arrojan que la inversión que tiene que realizar es de aproximadamente \$3 millones de dólares.



Analizando las fuentes de recursos, el interés al cual podría obtener un préstamo bancario es del 16 % anual y esto significa un enorme gasto para la empresa.

La Junta General de empresa solicita información al departamento financiero sobre la conveniencia de buscar ese dinero a través del Mercado de Valores y pide que se prepare un informe. El Gerente financiero explica a la Junta General que el Mercado de Valores cuenta con mecanismos de financiamiento no tradicional y en condiciones competitivas a través de la emisión de pasivos sin utilizar el capital de los accionistas. Esto representa una ventaja en lugar de pedir un préstamo bancario.



La Junta General decide esta opción la cual le permitirá captar a través del Mercado de Valores los \$3 millones de dólares que necesita. Una vez tomada la decisión la empresa prepara toda la información económica, financiera, comercial y de interés de la misma para entregarla a un estructurador en este caso a una casa de valores, quien estructura la emisión de obligaciones.

La empresa busca a una casa de valores a través de la cual pueda colocar estos títulos y luego de visitar algunas, escoge la que más se ajusta a sus intereses. Así también escoge a un estudio Jurídico para que realice los trámites necesarios para obtener la autorización de oferta pública de la emisión y para actuar como representante de los obligacionistas (inversionistas).

La empresa contrata también a una calificadora de riesgo para que otorgue una calificación a los títulos que emitirá como requisito previo a la oferta pública de los mismos. Toda la información resumida en un prospecto de Oferta Pública es presentada a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para su aprobación. La Institución lo estudia y realiza una visita de inspección a la empresa de ser el caso.

Así mismo, la tasa de interés que la puede pagar al inversionista es del 7,5%. El capital de los \$ 3 millones de dólares se los dividirá en 50 títulos de US\$10.000 cada uno. El plazo en el cual se redimirá (pagará) la emisión es 3 años y medio, con pagos de interés semestrales y amortizaciones de capital anuales.

Una vez que se ha emitido informe favorable, se inscribe al emisor, los valores y se autoriza la oferta pública en las bolsas de valores del país. Aprobada la emisión y fijada la fecha por las Bolsas de Valores, la empresa “X” oferta su emisión de obligaciones al público negociándose en el mercado la totalidad de los títulos gracias a las características del mismo, su precio y la publicidad que le dieron al proceso. La compañía obtuvo de esta manera el capital que se requería para la ampliación de su planta y los inversionistas obtuvieron títulos muy cotizados en el mercado.

Anexo 1 contenido del Circular de Oferta Pública

Los emisores de valores obligatoriamente deben presentar un circular de oferta pública que previamente debe estar aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la información mínima que debe tener la estructura y contenido que se describe a continuación:

Para el caso de emisión de Obligaciones de Largo Plazo

Portada

1. Título: “Circular de Oferta Pública Primaria de Obligaciones de Largo Plazo que se negocian en el Registro Especial Bursátil - REB.”
2. Razón social y nombre comercial del emisor.
3. Monto de la emisión y sus características: plazo y tasa de interés.
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".
5. Número y fecha del oficio o resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y/o la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria que aprueba la emisión, según corresponda. Y la declaración expresa de que la aprobación de la oferta pública no implica por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros recomendación alguna para la adquisición de las obligaciones, ni pronunciamiento, en sentido alguno sobre su precio, solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.
6. Para los casos que la emisión implique endeudamiento público se deberá contar con la autorización del Ministerio de Finanzas.
7. Número y fecha de la norma con la cual la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores y autoriza su negociación en el REB y número de registro.
8. Casa de valores que realizó la estructuración de la emisión.
9. Casa de valores que funge como intermediario autorizado.
10. De contar con calificación de riesgos, denominación de la compañía calificadora de riesgo y la calificación de riesgo asignada

Primera parte: Contendrá la siguiente información general
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Denominación del emisor y nombre comercial. ✓ Plazo de duración de la empresa u organización. ✓ Domicilio del emisor. ✓ Fecha de otorgamiento de la escritura pública de constitución o del acto de constitución y fecha de inscripción en el registro respectivo. ✓ Nombre, nacionalidad, domicilio, dirección, número de Registro Único de Contribuyente, número de teléfono e indicación de las oficinas principales del emisor ✓ Objeto social completo y/o actividades autorizadas en el caso de las organizaciones de la economía popular y solidaria. ✓ Capital suscrito, pagado y autorizado. ✓ Nombres y apellidos del o los representantes legales, administradores y directores si los hubiere. ✓ Detalle de empresas vinculadas de conformidad con la Ley de Mercado de Valores. ✓ Número de empleados o trabajadores y directivos. ✓ Fecha del acta de junta general de accionistas o socios que resolvió la emisión. ✓ Detalle por porcentaje y monto de los gastos de la emisión que incluirá los desembolsos que hubiere hecho por concepto de: honorarios y/o comisiones al intermediario de valores; calificadora de riesgos; comisiones de las bolsas de valores; publicidad; honorarios legales; entre otros, que tengan relación con la emisión y colocación de los valores en el -REB-.
Segunda parte: Contendrá la descripción del negocio del emisor:
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y sector al que pertenece. ✓ Principales líneas de productos y servicios, negocios y actividades. ✓ Resumen de las políticas de inversiones y financiamiento del último año. ✓ Factores de riesgos asociados a la empresa u organización y a la emisión
Tercera parte: Contendrá las características de la emisión:
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fecha del acta de junta general o del máximo órgano de gobierno que resolvió la emisión. ✓ Monto y plazo de la emisión. ✓ Unidad monetaria. ✓ Número y valor nominal mínimo de las obligaciones y clases. ✓ Tasa de interés y forma de reajuste, de ser el caso. ✓ Forma de cálculo, forma de amortización y plazos tanto para el pago del capital como de los intereses. ✓ Detalle de los activos libre de gravamen, con su respectivo valor en libros ✓ Resguardos.

<ul style="list-style-type: none"> ✓ Garantía general y garantía específica, si la hubiere. ✓ Identificación del agente pagador y lugar donde se efectuará el pago y su modalidad. ✓ Certificado del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, en el que consten las características de los valores. ✓ Procedimiento de rescates anticipados, de existir. ✓ Destino detallado y descriptivo de los recursos a captar. ✓ De contar con calificación de riesgos, deberá adjuntarse el informe de calificación de riesgo emitida por una calificadora de riesgo inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores.
Cuarta parte: Contendrá la siguiente información económica y financiera:
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Información económica y financiera correspondiente al penúltimo mes inmediatamente anterior a la fecha de presentación de la solicitud de autorización. ✓ Estados financieros de situación y pérdidas y ganancias anuales y auditados de los ejercicios económicos de los dos años anteriores, en caso de existir la obligatoriedad de contar con auditoría externa. ✓ En el caso de emisores cuya existencia legal sea inferior a dos años o de reciente constitución, deberán presentar las proyecciones financieras correspondientes a dos años. <ul style="list-style-type: none"> a) Análisis horizontal y vertical de los estados financieros con los siguientes indicadores: liquidez; endeudamiento; rentabilidad; margen de utilidad sobre ventas; volumen de ventas en unidades físicas y monetarias; detalle de las principales inversiones; detalle de las contingencias en las cuales el emisor sea garante o fiador de obligaciones de terceros con la indicación del deudor y tipo de vinculación de ser el caso; e índice de morosidad. b) Estado de resultados y estado de flujo de efectivo trimestrales proyectados, al menos, para el plazo de la vigencia de la emisión.
Quinta parte: que contendrá:
<p>Declaración juramentada del representante legal del emisor respecto de la veracidad e 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 los valores, su negociación y/o la decisión de los inversionistas.</p>

Para el caso de Obligaciones Convertibles en Acciones:

Se aplicará el mismo contenido de la información mencionada, Adicionalmente, en la información económica y financiera, se incorpora el requisito de la inclusión del "factor de conversión" y la metodología de cálculo.

Para el caso de Programas de Papel Comercial:

Se aplicará el contenido de la portada establecido en la información anterior para las obligaciones de largo plazo, especificando que se trata de papel comercial.

Para el caso de emisión de acciones

Portada

1. Título: “Circular de Oferta Pública de Acciones que se negocian en el Registro Especial Bursátil - REB”.
2. Razón social y nombre comercial de emisor, domicilio, dirección de correo electrónico y página web.
3. Monto de la emisión.
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".
5. Número y fecha de la norma expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que aprueba la emisión, autoriza 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.
6. Para los casos que la emisión implique endeudamiento público se deberá contar con la autorización del Ministerio de Finanzas.
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 la rentabilidad de la emisión y número de registro. }
8. Denominación de la casa de valores que realice funciones estructurador y agente colocador.
9. De contar con calificación de riesgos, denominación de la compañía calificadora de riesgo y la calificación de riesgo asignada.

Primera parte: Contendrá la siguiente información general:
<ul style="list-style-type: none">✓ Nombre del emisor y número del Registro Único de Contribuyente.✓ Domicilio principal del emisor con la dirección, número de teléfono, número de fax, dirección de correo electrónico y de su página web.✓ Fecha de otorgamiento de la escritura pública de constitución y la indicación de la notaría ante la cual se otorgó y la fecha de la inscripción en el Registro Mercantil.✓ Nombre, nacionalidad, domicilio, dirección, número de teléfono y número de fax de los promotores.✓ Plazo de duración.✓ Objeto social.✓ Capital suscrito, pagado y de ser el caso el capital autorizado.✓ Número de acciones, serie, clase y valor nominal de cada acción.✓ 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.✓ Nombres y apellidos del o los representantes legales, administradores y directores.✓ Detalle de empresas vinculadas de conformidad con la Ley de Mercado de Valores.

<ul style="list-style-type: none"> ✓ Número de empleados y trabajadores y directivos de la compañía. ✓ Fecha del acta de junta general de accionistas que resolvió el aumento por suscripción pública. ✓ Plazo y condiciones de la suscripción de acciones. ✓ Plazo dentro del cual se otorgará la escritura de aumento de capital. ✓ Certificación del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de valores sobre la desmaterialización de las acciones.
<p>Segunda parte: Contendrá la siguiente información de la emisión:</p>
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Monto de la emisión. ✓ Número de acciones, valor nominal, clase, series. ✓ Derechos que otorga la acción. ✓ Condiciones de la oferta, forma de pago y precio de la acción y metodología de cálculo.
<p>Tercera parte: Contendrá la siguiente información económica y financiera:</p>
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Descripción del entorno económico en el que se ha venido desarrollando y sector al que pertenece. ✓ Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía. ✓ Detalle de los principales activos productivos e improductivos. ✓ Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento de los dos últimos años. ✓ 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 emisores 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. ✓ Análisis horizontal y vertical de los estados financieros de los últimos dos años. ✓ Índices financieros de liquidez, razón corriente menos rotación de cuentas por cobrar, endeudamiento, rentabilidad y margen de utilidad sobre ventas del último ejercicio económico.
<p>Cuarta parte:</p>
<p>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.</p>

Proyecto 2

Proponer la factibilidad de una casa de valores en la provincia de Loja en el año 2022.

Perfil de la propuesta de la casa de valores

Problemática

En la Provincia de Loja, las 35 medianas empresas que operan en el mercado, no han explorado nuevas alternativas de financiamiento como el Mercado de Valores, todas estas empresas tienen de preferencia la banca privada para acceder al financiamiento.

Por otro lado, existe desconocimiento de la existencia del Mercado de Valores, es decir carecen de educación bursátil, en este contexto, una de las principales causas es la falta de información por parte de las entidades encargadas de difundir el Sector Bursátil.

Por la presente, problemática mencionada anteriormente, se ha tomado la decisión con base a los términos legales que dicta la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros de analizar la creación de una Casa de Valores en la Provincia de Loja, para fomentar y asesorar a las empresas que desean incursionar en el Mercado Bursátil.

Justificación

El presente estudio, se enfoca en analizar la creación de una Casa de Valores en la Provincia de Loja, situación que resulta muy favorable para el desarrollo y crecimiento de las mismas y del Mercado de Valores del Ecuador.

Además, impartirá asesoramiento a las empresas que buscan nuevas alternativas de financiamiento a bajos costos a través del Registro Especial Bursátil (REB), mecanismo creado para el Sector Pymes, en el cual no están obligadas a contratar una calificadora de riesgo, por lo que el proceso para realizar la emisión resulta más expedito y económico al momento de ingresar a las Bolsas de Valores del Ecuador.

OBJETIVOS

OBJETIVO GENERAL

Realizar una propuesta de creación de una Casa de Valores en la Provincia de Loja

OBJETIVO ESPECIFICO

- Desarrollar un estudio de Mercado que permita identificar la oferta y demanda de las medianas empresas.
- Determinar el estudio técnico, legal y administrativo para la operatividad y creación de la Casa de Valores.
- Realizar la evaluación económica y financiera que determine la factibilidad de la propuesta.

Descripción del servicio

La Casa de Valores prestará servicios profesionales bursátiles, que se describirá a continuación:

Administración de portafolios

- Administración de inversiones de acuerdo a las necesidades del inversionista
- Intermediación bursátil, es decir poner en contacto a los ofertantes y demandantes de títulos valores

Estructuración de emisiones

La Casa de Valores pone a consideración de sus clientes las diferentes alternativas de financiamiento que se pueden obtener a través del mercado bursátil.

- Indicar al cliente los tipos de títulos valores puede negociar tales como: Titularizaciones, obligaciones, papel comercial, acciones, a través del Mercado Bursátil.
- Servicio de asesoría permanente.

Asesoría Empresarial

- Brindar a nuestros clientes asesoría bursátil para atraer ventajas competitivas y optimización de recursos
- Valoración de empresas, para el desarrollo y crecimiento de las compañías.

Ubicación geográfica

La ubicación potencial de la casa de valores estará ubicada en las calles 10 de agosto entre Bolívar y Sucre, cerca del supermercado Tía, debido a la afluencia de personas que transitan por determinado sector.

Oportunidades y ventaja competitiva

Oportunidades

- Acceso al mecanismo Registro Especial Bursátil REB, para impulsar la productividad y competitividad de las Pymes
- Apalancamiento con el sistema bursátil
- Uso de la tecnología
- Flexibilidad en garantías

Ventaja competitiva

Ser la única empresa que presta servicios bursátiles en la provincia de Loja

Descripción de los principales competidores

En la actualidad operan 31 casas de valores, ubicadas 15 en la ciudad de Guayaquil y 16 en la ciudad de Quito.

Ventajas del proyecto frente a la competencia

- Financiamiento a menores costos.
- Mayores montos de Financiamiento.
- Imagen Corporativa: Las empresas ganan mayor credibilidad financiera al cumplir con los requisitos de información y transparencia de las entidades reguladoras

Mercado objetivo: medianas empresas de la provincia de Loja, registradas en la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

Análisis del mercado

Los clientes potenciales, serán las medianas empresas de la provincia de Loja de los diferentes sectores empresariales tales como: comerciales, industriales y de servicios que buscan alternativas de financiamiento a bajos costos, y así mismo, personas naturales que tengan ingresos anuales de \$20.000,00

Tamaño

Prestación de servicios

La jornada laboral de la casa de valores será de lunes a viernes, en horarios de 8:00 am hasta 5:00 pm, con una hora de almuerzo, cumpliendo con las 8 horas de trabajo impuestas en el Código de Trabajo.

Número de servicios que prestará la casa de valores

$$\frac{N^{\circ} \text{ DIAS AL AÑO}}{N^{\circ} \text{ DÍAS QUE DURA LA PRESTACIÓN DEL SERVICIO}}$$

$$\frac{365}{6} = 61 \text{ SERVICIOS ANUALES}$$

Según datos preliminares, la casa de valores se plantea tener 6 clientes al día, por ello se contará con 2 bróker para la prestación de servicios

Personal de la casa de valores

La casa de valores, estará compuesta por 5 miembros, cada uno de ellos ocupa un cargo fundamental para la empresa y desempeñarán funciones acordes a su cargo; en la siguiente tabla se muestran los cargos.

Tabla 13

Estimación del personal de la casa de valores

N°	Cargo
1	Gerente General
1	Secretario
1	Contador
2	Operador de Valores (Bróker)

Recursos requeridos para el desarrollo de las operaciones

Los recursos a utilizarse además de la administración del conocimiento en los que se pueden nombrar son los siguientes:

Tabla 14

Estimación de los recursos físicos necesarios para prestación del servicio

N°	Descripción
3	Escritorios
2	Computadoras
2	Portátiles
1	Teléfono
	Internet
	Licencias de programas informáticos (Word, Excel, etc.)

La inversión inicial que se necesitará para que entre en funcionamiento la casa de valores se detalla a continuación.

Tabla 15

Estimación de la inversión inicial del proyecto

Descripción	Valor
Muebles y enseres	\$ 1.500,00
Equipos de computación	\$ 2.500,00
Equipos de oficina	\$ 1.200,00
Arriendo de local	\$ 500,00
Internet	\$ 120,00
Sistema operativo	\$ 10.000,00
Suministro de oficina	\$ 80,00
Gastos de constitución	\$ 1.500,00
Capital	\$ 40.000,00
Total	\$ 57.400,00

Tabla 16

Estimación del capital de trabajo para la creación de la casa de valores

Descripción	Valor
Servicios básicos	\$ 100,00
Sueldos y salarios	\$ 1.500,00
Alquiler del local	\$ 120,00
Publicidad	\$ 100,00
Internet	\$ 25,00
Total	\$ 1.845,00

Los ingresos que percibirá la casa de valores estarán dados bajo los siguientes porcentajes

Tabla 17

Estimación de precios de los servicios de la Casa de Valores

Servicios	Tarifa
Administración de portafolios	1,5% del valor nominal
Estructuración de emisiones	2% del valor nominal
Asesoría Empresarial	1% del valor nominal

Tabla 18

Proyección anual del ingreso promedio

Servicios		Valor promedio	Tarifa	Ingresos mensual	Ingresos anuales
Administración de portafolios	de	150.000	1,5%	2.250,00	27.000,00
Estructuración de emisiones		75.000	2%	1.500,00	18.000,00
Asesoría Empresarial		45.000	1%	450,00	5.400,00
TOTAL				4.200,00	50.400,00

Tabla 19

Estimación del capital de trabajo

Descripción	Mensual	Anual
Servicios básicos	\$100,00	\$1.200,00
Sueldos y salarios	\$1.500,00	\$18.000,00
Alquiler del local	\$120,00	\$1.440,00
Publicidad	\$100,00	\$1.200,00
Internet	\$25,00	\$300,00
Total	\$1.845,00	\$22.140,00

Tabla 20*Proyecciones del flujo de caja del proyecto*

FLUJO DE CAJA DEL PROYECTO						
Años	0	1	2	3	4	5
Inversión inicial	57.400,00					
Ingresos		50.400,00	50.536,08	50.672,53	50.809,34	50.946,53
Gastos		\$22.140,00	\$22.199,78	\$22.259,72	\$22.319,82	\$22.380,08
Flujo neto	-57.400,00	28.260,00	28.336,30	28.412,81	28.489,52	28.566,45

Evaluación financiera

Se determina para analizar la rentabilidad que puede generar la casa de valores para, posteriormente tomar decisiones que contribuyen a determinar la factibilidad financiera de la inversión; esta se realizará a través de los indicadores financieros: **VAN, TIR.**

Para determinar la Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento, se utiliza la tasa pasiva que emite el Banco Central del Ecuador y a ello se suma la tasa de inflación establecida por el Banco Central del Ecuador

TMAR

$$TMAR = i + f + (i*f)$$

i=tasa de interés pasiva 5,61%

f= inflación 0,27%

$$TMAR = i + f + (i*f)$$

$$TMAR = 0,0561 + 0,0027 + (0,0561 * 0,0027)$$

$$TMAR = 0,0588 + 0,00015$$

$$TMAR = 0,05895 * 100 = 5,89\%$$

La TMAR del proyecto es del 5,89% esta tasa será tomada para calcular el Van del Proyecto.

Valor Actual Neto (VAN)

Representa el valor presente de los beneficios después de haber recuperado la inversión realizada en el proyecto. Si el VAN es igual o mayor que cero el proyecto o inversión es conveniente, caso contrario no es conveniente.

Tabla 21

Proyección de Valor Actual Neto (VAN)

Años	Flujos Neto	Tasa Actualizada 5,89%	Flujo Actualizado
0	-57.400,00		
1	28.260,00	0,944	26.686,78
2	28.336,30	0,891759788	25.269,17
3	28.412,81	0,842115822	23.926,88
4	28.489,52	0,795235519	22.655,88
5	28.566,45	0,750965027	21.452,40
		Total	119.991,11
		Inversión inicial	-57.400,00
		VAN	62.591,11

Tasa Interna de Retorno

La tasa interna de retorno es el indicador adecuado para medir la rentabilidad del proyecto.

Tabla 22

Tasa interna de retorno

Años	Flujos neto	Factor de actualización- 40%	Flujo neto	Factor de actualización- 41%	Flujo neto
0	-57.400,00				
1	28.260,00	0,714285714	20.185,71	0,709219858	20.042,55
2	28.336,30	0,510204082	14.457,30	0,502992807	14.252,95
3	28.412,81	0,364431487	10.354,52	0,356732487	10.135,77
4	28.489,52	0,260308205	7.416,06	0,253001764	7.207,89
5	28.566,45	0,185934432	5.311,49	0,179433875	5.125,78
	Inversión inicial		-57.400,00	Inversión Inicial	-57.400,00
	Total		325,08	Total	-635,03

$$TIR = r1 + (r2 - r1) \left[\frac{VAN1}{VAN1 - VAN2} \right]$$

$$TIR = 0,40 + (0,40 - 0,41) \left[\frac{325,08}{325,08 - (-635,03)} \right]$$

$$TIR = 0,40 + (0,01) \left[\frac{325,08}{960,11} \right]$$

$$TIR = 0,41 * 100 = 41\%$$

$$r1 = 0,40$$

$$r2 = 0,41$$

$$VAN1 = 325,08$$

$$VAN2 = -635,03$$

Si la TIR es mayor a la tasa de descuento el proyecto se acepta, por lo tanto, se determinó una TIR de 41%, frente a la tasa de descuento que es 5,89%, lo que significa que el proyecto es factible.

MARCO LEGAL

Las casas de valores se encuentran reguladas por varios entes controladores como son:

- Constitución de la República del Ecuador publicado en el Registro Oficial No. 449 de 20 de octubre del 2008.
- Superintendencia de Compañías con su respectiva ley de compañía, valores y seguros
- Intendencia de Mercado de Valores – Consejo Nacional de Valores:
- Ley de Mercado de Valores publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 20, de 7 de septiembre de 1998, posteriormente codificada en el Registro Oficial Suplemento No. 215 de 22 de febrero de 2006.
- Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores publicada en Registro Oficial No.87 de de diciembre de 1998. Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores publicado en el Registro Oficial Suplemento 1 de 8 de marzo de 2007.
- Ministerio de Relaciones Laborales, Código de trabajo seguridad social.
- Bolsa de Valores del Ecuador.
- Servicio de Rentas Internas, Leyes, reglamentos y normatividad tributaria determinados por el servicio de rentas internas.

Pasos para constituir una casa de valores

Constituir una casa de valores como sociedad anónima, su representante legal solicitará a la Superintendencia de Compañías una autorización previa de funcionamiento, para lo cual deberá presentar la siguiente documentación:

1. Manual orgánico funcional
2. Manual operativo interno, que deberá contener, por lo menos, los procesos de:
 - 2.1 conocimiento del cliente
 - 2.2 Recepción, registro y ejecución de órdenes.
 - 2.3 Información gerencial y su periodicidad de preparación
 - 2.4 Controles internos

Una vez que la Superintendencia de compañías haya revisado la documentación presentada, y de no existir observaciones, autorizará la adquisición de la respectiva cuota patrimonial.

Presupuesto del proyecto

Descripción	Valor total
Muebles y enseres	\$1.500,00
Equipos de computación	\$2.500,00
Equipos de oficina	\$1.200,00
Arriendo de local	\$500,00
Internet	\$120,00
Sistema operativo	\$10.000,00
Suministro de oficina	\$80,00
Gastos de constitución	\$1.500,00
Capital	\$40.000,00
Total	\$57.400,00

	Cronograma	Primer Trimestre	Segundo Trimestre	Tercer Trimestre	Cuarto Trimestre
N°	Actividades	Enero - Marzo	Abril- Junio	Julio- Septiembre	Octubre- Diciembre
1	Recopilar información para la conformación de la Casa de Valores				
2	Realizar el estudio técnico, legal y administrativo para la creación de la casa de valores				
3	Desarrollar la estructuración de la casa de valores.				
4	Evaluar los resultados obtenidos del análisis financiero para comprobar si es viable la creación de la casa de valores en la Provincia de Loja.				

g) DISCUSIÓN

El Mercado de Valores del Ecuador, posee dos Bolsas de Valores en las ciudades más grandes del país, como es Quito y Guayaquil, actualmente operan 33 casas de valores, cuyo propósito es prestar servicio de asesoría bursátil a las empresas que necesitan financiamiento.

Durante el periodo 2013-2017, participaron 190 empresas que negociaron valores de renta fija por un valor de \$ 4.093.250 millones de dólares, representado el 86% de las emisiones. Mientras que el 14% restante, fueron valores de renta variable por un monto de \$ 660.820 millones de dólares.

En comparación , con el Mercado de Valores de Perú, dispone de una Bolsa de Valores, ubicada en la ciudad de Lima, hasta el momento operan 22 sociedades agentes de bolsas, que prestan servicio de Bróker, igualmente durante el periodo 2013-2017, intervinieron 284 empresas, que negociaron valores de renta fija por un valor de \$ 599.665,80 millones de dólares, representando el 97% de emisiones, mientras que el 3% restante, perteneció a renta variable por un valor de \$ 18.806,02 millones de dólares

Por lo tanto, los dos mercados de valores analizados, tanto Ecuador como Perú, negocian en su mayoría instrumentos de renta fija, debido a que son los más demandados por los inversionistas

Así mismo, el Mercado de Valores del Ecuador, ha creado mecanismos como el Registro Especial de Valores no Inscritos y el remplazo del mismo como el Registro Especial Bursátil (REB), creaciones que han tenido como propósito motivar a las empresas Pymes a solicitar financiamiento. Actualmente, el mecanismo REB cuenta con la participación de 4 medianas empresas. En forma similar con el Mercado de Valores de Perú, que creó el Mercado Alternativo Bursátil y en la actualidad tiene la participación de 12 medianas empresas.

Las medianas empresas de la Provincia de Loja, se financian a través de la banca privada con garantías hipotecarias, en contraste, Diana Quintana (2010), que menciona que las medianas y grandes empresas del Cantón Cotopaxi, la principal fuente de financiamiento, está dado en el 52% por los préstamos bancarios y en un 41% por los aportes de capital accionario, mientras que el 3% se han financiado a través de la Bolsa de Valores, como las empresas

Cedal, Cacpeco, SECOH, utilizando como principal alternativa la emisión de obligaciones, titularización que representan instrumentos de renta fija.

De igual forma, Edison Jiménez (2013), describe que las medianas empresas del cantón Quito, se financian a través de préstamos, prendarios e hipotecarios y tienen conocimiento del mercado de valores y como funciona, a pesar de que en su mayoría los medianos empresarios no se motivan por negociar sus títulos valores en las Bolsas de Valores del Ecuador.

Finalmente, se puede señalar que la investigación realizada, permitió elaborar una propuesta para maximizar el acceso de las medianas empresas al mercado de valores, en donde, se desarrolló 2 proyectos que contribuirán a mejorar el conocimiento bursátil y de esta manera aumentar la demanda de instrumentos financieros. Mientras tanto, Edison Jiménez (2013), propone que las entidades encargadas de promover el mercado de valores realicen publicidad en espacios públicos y electrónicos, con el objetivo de desarrollar un espacio alternativo de financiamiento bursátil.

h) CONCLUSIONES

Finalmente, luego de haber analizado los resultados obtenidos en la presente investigación se expresa lo siguiente:

- El mercado de valores ecuatoriano, se creó con la finalidad de ser una herramienta para que los actores pertenecientes a la sociedad capten recursos que les permitan financiar sus proyectos o diferentes actividades económicas. Este objetivo no se ha cumplido en su totalidad ya que como se evidencia en la investigación, las sociedades que se benefician de este mercado son empresas con patrimonio establecido como Banco del Pacífico, Pronoca, Cedal, Banco de Loja, Corporación el Rosado, cuyo destino del financiamiento es diversificar sus fuentes de fondeo.
- Así mismo, se encontró la participación de 28 medianas empresas a nivel nacional, que han solicitado financiamiento a través del mercado de valores del Ecuador, cuyo costo de capital fue del 7,5%-8,5%, utilizando como principal alternativa la emisión de valores de renta fija, como pagares, papel comercial y obligaciones.
- De acuerdo, con las encuestas realizadas a las medianas empresas de la Provincia de Loja, se afirma que no han incursionado en el mercado bursátil, debido al desconocimiento y la falta de información, por parte de las entidades encargadas de difundir el mercado de valores del Ecuador.
- El diseño de la propuesta contribuirá al fortalecimiento e incremento de los conocimientos en temas bursátiles, con el propósito de que las empresas que necesitan liquidez opten por nuevas alternativas de financiamiento.

i) RECOMENDACIONES

Con el objetivo de fomentar la participación en el Mercado Bursátil se recomienda lo siguiente.

- A la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, promover las alternativas de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores, y motivar a los empresarios a utilizar este mecanismo.
- Se sugiere a las medianas empresas de la Provincia de Loja, asistir a programas de capacitación bursátil que brinda la bolsa de valores de Quito e integrar dentro de sus opciones de financiamiento al Registro Especial Bursátil.
- Al sector empresarial de la provincia de Loja, utilizar el instrumento del financiamiento bursátil, para que consigan mejores alternativas de financiamiento a bajas tasas de interés y de esta manera realicen sus proyectos de inversión a menores costos.

j) **BIBLIOGRAFÍA**

- Bolsa de Valores de Quito. (10 de Mayo de 2016). Bolsa de Valores de Quito. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <https://www.bolsadequito.com/index.php>
- Aguirre, L., & Romero, F. (2016). Manual de Financiamiento (Vol. 3). Guayaquil, Ecuador : Holguin. Recuperado el 7 de diciembre de 2018, de <http://v.fastcdn.co/u/c63da2a1/36445872-0-TRIAL-Manual-de-Fina.pdf>
- Armijos, M. A. (19 de Febrero de 2019). El Mercado de Valores del Ecuador. (M. J. Escobar, Entrevistador)
- Blanco, C. (2014). La reforma al segundo mercado. La reforma al segundo mercado, 33.
- Bogle. (2007). El Sistema Financiero. En M. C. Padilla, El Mercado de Valores. Bogota: Ecoediciones.
- Bolsa de Valores de Lima. (15 de diciembre de 2018). Obtenido de Bolsa de Valores de Lima: <https://www.bvl.com.pe/mav/>
- Bolsa de Valores de Quito. (10 de Mayo de 2017). Bolsa de Valores de Quito. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <https://www.bolsadequito.com/index.php>
- Bolsa y Mercados Españoles . (16 de diciembre de 2018). Obtenido de Bolsa y Mercados Españoles : <https://www.bolsasymercados.es/esp/Home>
- Bull, H. R. (2007). El Mercado de Capitales Globalizado (Primera ed.). Argentina, Buenos Aires : Duken. Recuperado el 28 de julio de 2018
- Bull, H. R. (2007). El Mercado de Capitales Globalizado (Primera ed.). Argentina, Buenos Aires : Duken. Recuperado el 28 de julio de 2018
- Chisari, O., & Ferro, G. (2009). Corporate governance: The problems, the current stage of the discussion and a measurement exercise for Argentina. Buenos Aires .
- Cordoba, M. (2015). Mercado de Valores (Newcolamb ed.). Bogota, Colombia: Primera. Recuperado el agosto de 15 de 2018, de <https://www.iberlibro.com/Mercado-valores-Marcial-C%C3%B3rdoba-Padilla-EAE/19993752992/bd>
- Court, E., & Tarradellas, J. (2010). Mercado de Capitales (Primera ed.). Mexico: Camara Nacional de la Industria. Obtenido de <file:///D:/Users/Acer/Downloads/Mercado%20de%20Capitales.pdf>
- Donaldson, M. (15 de agosto de 2015). Decisiones de Financiamiento en Pymes. Decisiones de Financiamiento en Pymes. Portugal. Recuperado el 30 de Noviembre de 2018, de <file:///D:/Users/Acer/Downloads/111471-Texto%20do%20artigo-201043-1-10-20160226.pdf>
- Federacion Iberoamerica de Bolsas. (30 de 12 de 2016). Obtenido de Federacion Iberoamerica de Bolsas: <http://handbook.fiabnet.org/bolsas-y-mercados-espanoles/>

- Fradique, C. (2003). Gobierno corporativo en el mercado de valores colombiano. Bogota, COLOMBIA.
- Fradique, C. (2003). Gobierno Corporativo en el Mercado de Valores Colombiano. Bogota, COLOMBIA.
- INEC. (15 de 10 de 2016). Directorio de empresas . Obtenido de Directorio de empresas : http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/Directorio_Empresas_2016/Principales_Resultados_DIEE_2016.pdf
- Jaramillo, S. (2003). Derecho y la Bolsa de Valores (Primera ed.). Medellin, Colombia: Legis. Recuperado el 2018 de Agosto de 25
- Jimenez, C. A. (11 de 20 de 2012). slideshare. Recuperado el 08 de 15 de 2018, de slideshare: <https://es.slideshare.net/CxrlosXJ/clases-de-empresas-15270041>
- Lahoud, D. (2002). Los principios de finanzas y los mercados financieros (Primera ed.). Caracas, Venezuela: Universidad Catolica Andres Bello .
- Ley Órgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Búrsatil. (13 de Mayo de 2014). Montecristy, Guayas, Ecuador. Obtenido de <http://www.pucesi.edu.ec/webs/wp-content/uploads/2018/03/Ley-org%C3%A1nica-para-el-fortalecimiento-y-optimizaci%C3%B3n-del-sector-societario-y-burs%C3%A1til.pdf>
- Llobera, M. S. (2012). Economía de la empresa (Primera ed.). (I. D. Politecnica, Ed.) Barcelona. Recuperado el 2018 de Agosto de 20, de www.upc.edu/idp
- Madura, J. (2003). Mercado e Instituciones Financieras. Mexico: Tercera edicion. Obtenido de https://www.academia.edu/36538817/Mercados_e_Instituciones_Financieras_Jeff_Madura_PDF
- Madura, J. (2010). Mercado e instituciones financieras (Octava ed.). Mexico. Obtenido de https://www.academia.edu/36538817/Mercados_e_Instituciones_Financieras_Jeff_Madura_PDF
- Martin, M. (2011). Mercado de Capitales; una Perspectiva Global. Buenos Aires. Recuperado el 28 de 11 de 2018
- Martinez, L. (2015). Mercado de Valores. En M. Cordova, Mercado de valores (Ecoediciones ed., pág. 284). Bogota: Angelica Olaya Murillo .
- Merton, R. (1999). Finanzas (Primera ed.). (L. M. Hernandez, Trad.) New York: Camara Nacional de la Industria. Recuperado el 29 de 11 de 2018
- Naciones, C. A. (15 de 10 de 2017). Boletin Juridico. Obtenido de Boletin Juridico: http://www.ccq.ec/wpcontent/uploads/2017/06/Consulta_Societaria_Junio_2017.pdf

- Negocios, E. (2017). Pymes en Ecuador. Ekos Negocios. Recuperado el 20 de enero de 2019, de <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=9813>
- Ortiz, H. (2003). Finanzas basicas para financieros . Bogota.
- Quintana, D. (25 de Marzo de 2010). Cultura y práctica para el financiamiento. Obtenido de Cultura y práctica para el financiamiento: <http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/handle/21000/2706/browse?value=Quintana+Y%20C3%A1nez%20C+Diana+Maribel&type=author>
- Romero, R. (2006). Marketing. En R. Romero, & Palmir (Ed.), Marketing (pág. 9). Salvador, Colombia. Recuperado el 25 de Julio de 2018
- Roos, S. (2016). Finanzas Corporativas. Mexico. Obtenido de <https://cucjonline.com/biblioteca/files/original/923fbd1a071a4533d1fa4b240c25592.pdf>
- Soriano, J., & Garcia , M. (2012). Economía de la empresa (Primera ed.). Barcelona. Recuperado el 4 de Diciembre de 2018
- Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros. (15 de Diciembre de 2015). Obtenido de Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros: http://www.ate.ec/docs/GU%20C3%8DA+ESTUDIANTIL+DE+MERCADO+DE+VALORES+2015.pdf?fbclid=IwAR0xopJ_leraFIMrBW0oi_foY7NZR-uSfaIC5rvwVpD3netW3qJt1r4-eMI
- Valle, C. d. (2004). El mercado colombiano en perspectiva: el por qué y para qué de la reforma. Bogota, Colombia .
- Valle, C. d. (2004). El Mercado Colombiano en Perspectiva: el por qué y para qué de la reforma. Bogota, Colombia .
- Valores, R. G. (2016). Reglamento General de las Bolsas de Valores. Quito. Recuperado el 29 de Diciembre de 2018, de <https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/autoregulacion/reglamento-general-bvq.pdf>
- Verchik, A. (2003). Gestion Financiera. En M. C. Padilla, & Macchi (Ed.), Gestion Financiera. Buenos aires: Primera.
- Washington, S. (2012). Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento. primera. Recuperado el 11 de diciembre de 2018, de <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/1685/Acceso%20de%20las%20peque%C3%B1as%20y%20medianas%20empresas%20al%20financiamiento.pdf?sequence=1>

k) ANEXOS



**RANKING EMPRESARIAL DE LOS ENTES CONTROLADOS POR
LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y
SEGUROS**

ACTUALIZADO A: 11/7/18 2:36 AM
FECHA DE GENERACIÓN DEL REPORTE: 11/7/18 9:32 PM
POSICIONADO POR: ACTIVO
CLASIFICADO POR: LOCALIDAD: LOJA

2017	2016	NOMBRE	TIPO COMPAÑÍA	REGIÓN	CIUDAD	TAMAÑO	SECTOR	CANT. EMPLEADOS
1784	1851	COMPANIA DE ECONOMIA MIXTA LOJAGAS	ECONOMÍA MIXTA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	66.00
2527	2624	COMERCIALIZADORA RAMIREZ GALVAN CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	32.00
2848	2749	PREVISION EXEQUIAL LA ESPERANZA CIA LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	33.00
3742	3821	CAMAL FRIGORIFICO LOJA SA CAFRILOSA	ANÓNIMA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	37.00
3807	5167	CEVASCOP S.A.	ANÓNIMA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	28.00
4175	4858	DISTRIBUIDORA CAMEL DE INSUMOS DISCAMEL CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	20.00
4358	4314	HOSPITAL CLINICA SAN AGUSTIN CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	59.00
4414	4913	DELGADO CONSTRUCTORES DELCON COMPANIA LIMITADA	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	74.00
5267	5709	SERVICIOSUTPL CIA. LTDA	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	80.00

5498	5479	IMPORTADORA LAVACOR CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	12.00
5962	6147	INDUSTRIA LICORERA EMBOTELLADORA DE LOJA S.A. ILELSA	ANÓNIMA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	30.00
7210	7929	FARMACIAS CUXIBAMBA FARMACUX CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	65.00
7303	9826	COMERCIAL JESSICA QUEZADA CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	SARAGURO	MEDIANA	SOCIETARIO	7.00
7532	8142	INAPESA SA	ANÓNIMA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	24.00
7549	10167	TRANSPORTE DE CARGA ORO FRONTERIZO ORFRONT S.A.	ANÓNIMA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	17.00
7580	6849	EDITORIAL LA HORA DE LOJA EDIHOA CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	39.00
8264	11826	FRANKSUR INDUSTRIAL AVICOLA CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	25.00
8345	7812	FINE-TUNED ENGLISH CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	84.00
8769	8552	DISTRIBUIDORA AUTOMOTRIZ CUENCA CHAMBA DISTRIAUTOA CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	32.00
8826	9146	DISTRIBUIDORA GRANDA DISTRIGRANDA CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	7.00
8892	8345	I.M.C. RUILOVA CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	34.00
10112	9901	COMPANIA DE UNIDAD RENAL NEFROLOJA CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	28.00
12138	2734	HOTELES Y SERVICIOS ALMENDRAL S.A.	ANÓNIMA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	51.00

12665	12876	INSTITUTO ANTONIO PEÑA CELI CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	71.00
13263	14661	CONDUSPORT RODAR S.A.	ANÓNIMA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	44.00
13366	15619	ESTACION DE SERVICIO PLAZAGAS CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	7.00
13514	15278	EXPOASEO SERVICIOS GENERALES CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	28.00
13877	13781	EMPRESA TECNOLOGICA TONERS CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	16.00
15698	31209	VIPACONSTRUCTORES CIA.LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	7.00
16186	15825	ENRIQUE ULLAURI MATERIALES DE CONSTRUCCION CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	CATAMAYO (LA TOMA)	MEDIANA	SOCIETARIO	6.00
17165	17226	SEGURIDAD Y VIGILANCIA GOMEZ ARAUJO LOPEZ SEGAL CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	68.00
21118	17367	GEMESEG CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	8.00
22589	29601	DISTRIBUIDORA DE EL ORO DISTRIORO CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	4.00
25865	28686	ESPINOSA AGUIRRE SERVICIOS GENERALES CIA. LTDA.	RESPONSABILIDAD LIMITADA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	104.00
46000	46114	SERSUR SERVICIOS REGIONALES DEL SUR S. A.	ANÓNIMA	SIERRA	LOJA	MEDIANA	SOCIETARIO	2.00



UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
FACULTAD JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
CARRERA DE BANCA Y FINANZAS

Entrevista dirigida al Gerente del Banco de Loja

Como estudiante del décimo ciclo de la Universidad Nacional de Loja de la Carrera de Banca y Finanzas, me dirijo a usted de la manera más cordial y respetuosa, se digne a contestar las siguientes preguntas con la finalidad de recopilar información necesaria para la realización de mi tesis titulada **“Análisis del Mercado De Valores del Ecuador en el periodo 2013-2017 y su potencial de financiamiento de medianas empresas. Estudio de caso Provincia de Loja”**, desde ya extendiendo mis más sinceros agradecimientos por la atención prestada.

Nombre del entrevistado:

1. ¿Cuáles fueron las principales consideraciones que tomo el banco para participar en el Mercado de Valores?
2. ¿Cuál ha sido la experiencia del Banco de Loja como participante en el Mercado de Valores?
3. ¿Ha logrado alcanzar el Banco Loja los objetivos propuesto desde el momento que decidió ser partícipe del Mercado de Valores?
4. ¿Qué costo tuvo que asumir el Banco de Loja para participar en el Mercado de Valores?
5. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas de financiarse a través del mercado de valores?
6. ¿Con que limitaciones se encontró el Banco de Loja al momento de cotizar en el mercado de valores?
7. ¿Qué variables considera el Banco de Loja impidan el desarrollo del mercado de valores del Ecuador?
8. ¿Qué recomendaciones les daría a las empresas lojanas que aún no cotizan en el Mercado de Valores?
9. ¿Considera al Mercado de Valores como una buena alternativa de financiamiento diferente a las tradicionales?



UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA
FACULTAD JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA
CARRERA DE BANCA Y FINANZAS

Por medio de la presente encuesta me dirijo a usted de la manera más cordial y respetuosa, se digne a contestar las siguientes preguntas con la finalidad de recopilar información necesaria para la realización de mi tesis titulada “**Análisis del Mercado De Valores del Ecuador en el periodo 2013-2017 y su potencial de financiamiento de medianas empresas. Estudio de caso Provincia de Loja**”, desde ya extendiendo mis más sinceros agradecimientos por la atención prestada.

Marque con una X la respuesta que considera necesaria

1. ¿A qué sector empresarial pertenece su empresa?

Comercial

Industrial

Servicios

Otras

2. ¿Su empresa es de tipo familiar?

Si

No

3. ¿Nivel de formación del gerente o administrador?

Primaria

Secundario

Tercer nivel

Cuarto nivel

4. ¿Ha solicitado su empresa financiamiento para solventar su negocio?

Si

No

En caso de que su respuesta es negativa pase a la pregunta 19

5. ¿Cuándo solicita financiamiento su opción es la:

Banca publica

Banca privada

Mercado de Valores

En caso de ser mercado de valores pase a la pregunta 10

6. **¿Cuál es la garantía del préstamo cuando solicita financiamiento a la banca pública o privada?**

Quirografario

Prendario

Hipotecario

7. **¿Cuál es la tasa de interés del préstamo solicitado?**

10%-14%

15%-19%

Mas del 19%

8. **¿Al momento de solicitar financiamiento los requisitos para el prestamos son:**

Requisitos accesibles

Requisitos extensos

9. **Los costos para solicitar financiamiento a través de préstamos son:**

Altos

Bajos

Pase a la pregunta 19

10. **¿Cuándo usted decidió ser partícipe del mercado de valores lo realizo por:**

Asesoría profesional

Conocimiento propio

Recomendaciones

.....
.....

11. **¿Qué mecanismo utilizo para ingresar al Mercado de Valores?**

Registro Especial de Valores no Inscriptos

Registro Especial Bursátil

Mercado de Valores Normal

12. **¿Los costó para ser partícipe del mercado de valores son?**

Altos

Bajos

13. ¿Cuál es la tasa de interés que se paga por el financiamiento en el mercado de valores?

5%-8%

9%-12%

13%-16%

14. ¿Con que instrumento de negociación ingreso al Mercado de Valores?

Acciones

Papel comercial

Titularizaciones

Obligaciones

Facturas comerciales

Notas de crédito

Bonos

Pagares

15. Con que instrumentos actualmente se encuentra negociando en el Mercado de Valores del Ecuador.

Acciones

Papel comercial

Titularizaciones

Obligaciones

Facturas comerciales

Notas de crédito

Pagares

16. ¿En qué porcentaje financia su empresa a través del mercado de valores?

5-9%

10-14%

15-19%

20-24%

Más del 24%

17. Que beneficios le ha traído al financiarse en el mercado de valores

Prestigio institucional

Apertura de nuevos proyectos

Mejoras en la estructura financiera

18. ¿Considera usted que financiar su empresa a través de la Bolsa de Valores le atraería ventajas de Liquidez frente a otras opciones?

Si

No

19. ¿Tiene usted conocimiento del mercado de valores?

Si

No

20. ¿Le gustaría recibir información acerca de los beneficios que ofrece el mercado de valores?

Si

No

21. ¿A través de qué medios le gustaría recibir información?

Capacitaciones

Conferencias

22. ¿Financiaría su empresa a través de la bolsa de valores?

Si

No

23. ¿Cuáles serían las razones por la cual no financiaría su empresa a través del mercado de valores?

Desinformación

Demasiado riesgo

Costos

Demasiados requisitos

24. ¿Con que tipo de título valores le gustaría ingresar al Mercado de Valores?

Acciones

Papel comercial

Titularizaciones

Obligaciones

Facturas comerciales

Notas de crédito

Bonos

Pagares

25. ¿En qué bolsa de valores le gustaría financiarse?

Quito

Guayaquil

26. ¿Le gustaría que se incremente una casa de valores en la provincia de Loja para facilitar el acceso al Mercado de Valores del Ecuador?

Si

No

GRACIAS

Tabulación de encuestas

1. ¿A qué sector empresarial pertenece su empresa?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Comercial	14	40%
Industrial	2	6%
Servicios	19	54%
Total	35	100%

Fuente: Encuesta

2. ¿Su empresa es de tipo familiar?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Si	29	83%
No	6	17%
Total	35	100%

Fuente: Encuesta

3. ¿Nivel de formación del gerente o administrador?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Primaria	0	0
Secundaria	0	0
Tercer nivel	11	31%
Cuarto nivel	24	69%
Total	35	100%

Fuente: Encuesta

4. ¿Ha solicitado su empresa financiamiento para solventar su negocio?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Si	35	100%
No	0	0
Total	35	100%

Fuente: Encuesta

5. ¿Cuándo solicita financiamiento su opción es la:

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Banca Publica	0	0%
Banca Privada	35	100%
Mercado de Valores	0	0%
Total	35	100%

Fuente: Encuesta

6. ¿Cuál es la garantía del préstamo cuando solicita financiamiento a la banca pública o privada?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Quirografario	1	3%
Prendario	1	3%
Hipotecario	33	94%
Total	35	100%

Fuente: Encuesta

7. ¿Cuál es la tasa de interés del préstamo solicitado?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
10%-14%	2	6%
15%-19%	31	89%
más del 19%	2	6%
Total	35	100%

Fuente: Encuesta

8. ¿Al momento de solicitar financiamiento los requisitos para el prestamos son?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Requisitos accesibles	8	23%
Requisitos extensos	27	77%
Total	35	100%

Fuente: Encuesta

9. Los costos para solicitar financiamiento a través de préstamos son:

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Altos	31	89%
Bajos	4	11%
Total	35	100%

Fuente: Encuesta

10. ¿Tiene usted conocimiento del mercado de valores?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Si	13	37%
No	22	63%
Total	35	100%

Fuente: Encuesta

11. ¿Le gustaría recibir información acerca de los beneficios que ofrece el mercado de valores?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Si	33	94%
No	2	6%
Total	35	100%

Fuente: Encuesta

12. ¿A través de qué medios de comunicación le gustaría recibir información?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Conferencias	22	67%
Capacitaciones	11	33%
Total	33	100%

Fuente: Encuesta

13. ¿Financiaría su empresa a través de la bolsa de valores?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Si	23	70%
No	10	30%
Total	33	100%

Fuente: Encuesta

14. ¿Cuáles serían las razones por la cual no financiaría su empresa a través del Mercado de Valores?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Desinformación	5	50%
Demasiado Riesgo	0	0%
Costos	2	20%
Demasiado requisitos	3	30%
Total	10	100%

Fuente: Encuesta

15. ¿Con que tipo de título valores le gustaría ingresa?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Acciones	18	78%
Obligaciones	3	13%
Bonos	2	9%
Total	23	100%

Fuente: Encuesta

16. ¿En qué bolsa de valores le gustaría financiarse?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Quito	16	70%
Guayaquil	7	30%
Total	23	100%

Fuente: Encuesta

17. ¿Le gustaría que se implemente una casa de valores en la provincia de Loja para facilitar el financiarse en las bolsas de valores del Ecuador?

Descripción	Frecuencia	Porcentaje
Si	23	100%
No	0	0
Total	23	100%

Fuente: Encuesta

Fotos



PROYECTO DE TESIS



Universidad
Nacional
de Loja

FACULTAD JURÍDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA CARRERA DE BANCA Y FINANZAS

TEMA

“Análisis del Mercado de Valores del Ecuador en el período 2013 2017 y su potencial de financiamiento de medianas empresas. Estudio de Caso Provincia de Loja”.

AUTORA

**Tesis previa a optar el título de
Ingeniera en Banca y Finanzas**

Maritza Alexandra Jaramillo Escobar

DIRECTOR:

Ec. Lenin Ernesto Peláez Moreno, MGP.

**LOJA – ECUADOR
2019**

a) Tema

“Análisis del mercado de valores del Ecuador en el período 2013-2017 y su potencial de financiamiento de medianas empresas. Estudio de Caso Provincia de Loja”

b) Problemática

El mercado de valores del Ecuador afronta problemas estructurales y coyunturales que afectan su principal función; proveer financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos por ello se dice que es un mercado joven y por tanto inmaduro.

No obstante, el dinamismo de financiamiento para el sector productivo y sobre todo las medianas empresas es pequeño, debido a la falta de cultura bursátil que existe en Ecuador. En este contexto, uno de los grandes problemas es el desconocimiento del sistema del mercado de valores, el cual ha limitado a muchas empresas a su crecimiento, especialmente al sector PYMES, que es el que más necesita recursos externos para su desarrollo y perfeccionamiento.

Otra limitación que tiene el mercado de valores, es la participación de pocas empresas en el mismo, y específicamente, la alta dependencia del sector público por medio del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) que es el principal inversionista en dicho mercado a través del tiempo, cuyo portafolio se encuentra concentrado principalmente en inversiones de renta fija, lo que contribuye a mantener una estructura inadecuada de financiamiento en el mercado de valores.

Según la Superintendencia de Compañías del Ecuador en el año 2015 se identificaron 3.215 medianas empresas de las cuales solo 55 cotizaron sus títulos valores, Es por ello que el mercado de valores ecuatoriano se encuentra en un escenario poco dinámico lo que ocasiona que el intercambio entre oferentes y demandantes sea eventual.

Por ende, es reconocible que la falta de información por parte de las empresas, las personas que en su gran porcentaje representa un alto nivel, muchos de ellos no utilizan las fuentes de financiamiento que presenta el mercado de valores y a su vez los inversionistas no se sienten lo suficientemente atraídos por el reducido movimiento de dicho mercado.

De tal manera se puede decir que el mercado de valores del Ecuador no está cumpliendo con su rol fundamental; canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, lo que conlleva a ¿Identificar qué factores limitan el acceso al mercado de valores ecuatoriano?

c) Justificación

El desarrollo del presente estudio permitirá poner en práctica los conocimientos impartidos en las aulas de clase, siendo este un requisito fundamental para obtener el título de Ingeniera en Banca y Finanzas, el mismo que está dentro del perfil profesional, A su vez este trabajo de tesis puede contribuir como un ejemplo para las nuevas generaciones que estén interesados en desarrollar este tipo de investigación.

Así mismo, este estudio permitirá elaborar una propuesta para mejorar el acceso de las medianas empresas al mercado de valores, con el fin de que conozcan los beneficios económicos que puede atraer al financiarse en una bolsa de valores, aportando con posibles soluciones ante la falta de cultura bursátil por parte de las medianas empresas.

Por otro lado, la ejecución de este proyecto de tesis permitirá conocer, la situación de las medianas empresas y su flexibilidad para adaptarse a los ámbitos del mercado de valores a través de nuevos financiamientos que resulta de gran importancia al constituirse en generadoras de empleo y aumento de la producción.

Objetivos

Objetivos General

Analizar la participación de las medianas empresas y su potencial de financiamiento a través del mercado de valores del Ecuador en los periodos 2013-2017

Objetivo Especifico

- ❖ Diagnosticar la evolución de la situación del mercado de valores y la participación de las medianas empresas del Ecuador en el periodo de estudio
- ❖ Evaluar la intervención de las medianas empresas de la provincia de Loja en el mercado de valores del Ecuador
- ❖ Elaborar una propuesta para maximizar el acceso de las medianas empresas de la provincia de Loja al mercado de valores

d) Marco Teórico

Empresa

Es aquel organismo formado por personas, bienes materiales, aspiraciones y realizaciones comunes para dar satisfacciones a su clientela en el cual predomina los factores de producción tales como capital y trabajo son elementos necesarios para producir un producto o servicio en la economía de un país (Romero, 2006).

Clases de empresas

Jiménez (2012), indica que “las clases de empresas se clasifican de la siguiente manera”:

Según su tamaño

Micro empresa: son negocios que puede tener entre 1 a 9 trabajadores con ventas anuales inferiores a 100.000 dólares

Pequeña empresa: son negocios que pueden tener de 10 a 49 trabajadores con ventas anuales de 100.001 hasta 1.000.000 dólares

Mediana empresas: son negocios que pueden tener de 50 a 199 trabajadores con ventas anuales de 1.000.001 hasta 5.000.000

Grandes empresas: son organizaciones q pueden tener más de 200 trabajadores y sus ventas anuales pueden superar los 5.0000.000 dólares

Según su actividad

Industriales: Son aquéllas de extracción o producción de bienes por transformación de determinados insumos o materias primas en productos físicamente diferentes

Comerciales: dedicada a la compra venta de bienes de insumos

Servicios: Dedicadas al comercio de intangibles y de prestación de servicios

Financieras: Su función es ser intermediario financiero y prestar servicios financieros y de negocios.

Según al sector económico al que pertenecen

Primario: Son las que se dedican a la extracción de recursos naturales.

Secundario: Son aquéllas que transforman las materias primas en productos terminados.

Terciario: Relacionadas con el comercio y los servicios.

Cuaternario: Son aquéllas relacionadas con la informática y las comunicaciones.

Según el origen de su capital

Públicas: Es el tipo de empresa en la que el capital le pertenece al Estado

Privadas: Son aquéllas en que el capital proviene de particulares

Mixtas: Es el tipo de empresa en la que la propiedad del capital es compartida entre el Estado y los particulares.

Según su constitución jurídica

Limitadas: Es la que se contrae entre tres o más personas, que solamente responden por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales y hacen el comercio bajo una razón social o denominación objetiva, a la que se añadirán, en todo caso, las palabras "Compañía Limitada" o su correspondiente abreviatura. Si se utilizare una denominación objetiva será una que no pueda confundirse con la de una compañía preexistente. Los términos comunes y los que sirven para determinar una clase de empresa, como "comercial", "industrial", "agrícola", "constructora", etc., no serán de uso exclusivo e irán acompañados de una expresión peculiar.

Anónimas: Es una sociedad cuyo capital, dividido en acciones negociables, está formado por la aportación de los accionistas que responden únicamente por el monto de sus acciones. Están conformadas por dos o más personas con un capital de 800 dólares o más. Así mismo estas compañías podrán tener como socios a empresas públicas.

Mixtas: El Estado, las municipalidades, los consejos provinciales y las entidades u organismos del sector público, podrán participar, conjuntamente con el capital privado, en el capital y en la gestión social de esta compañía. La facultad a la que se refiere el artículo anterior corresponde a las empresas dedicadas al desarrollo y fomento de la agricultura y de las industrias convenientes a la economía nacional y a la satisfacción de necesidades de orden colectivo; a la prestación de nuevos servicios públicos o al mejoramiento de los ya establecidos.

Las entidades podrán participar en el capital de esta compañía suscribiendo su aporte en dinero o entregando equipos, instrumentos agrícolas o industriales, bienes muebles e

inmuebles, efectos públicos y negociables, así como también mediante la concesión de prestación de un servicio público por un período de tiempo determinado.

Comandita simple por acciones: El capital de esta compañía se dividirá en acciones nominativas de un valor nominal igual. La décima parte del capital social, por lo menos, debe ser aportada por los socios solidariamente responsables (comanditados), a quienes por sus acciones se entregarán certificados nominativos intransferibles. La exclusión o separación del socio comanditado no es causa de disolución, salvo que ello se hubiere pactado de modo expreso.

La compañía en comandita por acciones: Existirá bajo una razón social que se formará con los nombres de uno o más socios solidariamente responsables, seguidos de las palabras "compañía en comandita" o su abreviatura. La administración de la compañía corresponde a los socios comanditados, quienes no podrán ser removidos de la administración social que les compete sino por las causas establecidas en el artículo siguiente. En el contrato social se podrá limitar la administración a uno o más de éstos.

Tabla N° 23

Clases de medianas empresas

Mediana Empresa A	Ventas anuales: 1.000.001,00 -2.000.000,00
	Trabajadores 50 -99
Mediana Empresa B	Ventas anuales: 2.000.00,00 -5.000.000,00
	Trabajadores:100-199

Fuente: Comunidad Andina de Naciones

Características de las medianas empresas

El directorio de empresas y establecimientos (2016) manifiesta que en el Ecuador las medianas empresas son negocios que están conformadas por personas naturales o jurídicas que se dedican a la actividad económica dividida por diferentes sectores tales como, servicios, comercio, industriales, agricultura, ganaderías, silvicultura y pesca, construcción, que se caracterizan por llevar ventas anuales entre 1.000.000 hasta 5.0000.000 y el número de trabajadores comprende desde 50 hasta 199 personas, estas sociedades deben estar legalmente constituidas y llevar registros contables también realizan pagos a la seguridad social y cumplir con los requisitos legales en nuestros país.

Importancia de las medianas empresas

El aporte económico que hacen las medianas empresas al desarrollo del país es muy importante porque, gracias a estas sociedades, miles de personas tienen empleos, lo que se traduce en ingresos para familias, también realizan inversiones en capacitación de su personal en el país y en el exterior, ejecutan inversiones en infraestructura, estas compañías pagan sus impuestos al estado y esto se traduce en obras que no solo están destinadas al sector donde se encuentra si no en todo el país, por lo tanto activan el desarrollo económico del estado. Según INEC (2016) el mayor porcentaje de medianas empresas se encuentran en las provincias de Pichincha, Guayas, Manabí, Azuay, el Oro, Tungurahua representando el 62,1% de concentración, aportando al PIB no petrolero y así contribuyen a la economía ecuatoriana.

Según un estudio difundido por el INEC (2016) el 51,16 % de las empresas grandes y medianas en Ecuador se dedican al comercio y el 13,87 % a la manufactura, resultado de las encuestas empresariales sobre el estudio de 4.003 empresas de diecisiete sectores, como manufactura, suministro de electricidad, comercio, actividades financieras y de seguros, entre otros. Las empresas analizadas desembolsaron 16.400 millones de dólares por concepto de remuneraciones, de los cuales el 26,8 % fueron pagos efectuados por industrias manufactureras, le sigue el de industrias del comercio al por mayor y menor con 24,9 %, además, que entre los principales productos que elaboran las empresas para consumo humano figuran el azúcar blanco, la harina de trigo, el arroz semielaborado pulido, la leche pasteurizada, entre otros.

Mercado de Valores

El mercado de valores es un lugar donde los actores pertenecientes al mismo pueden encontrar una manera eficaz de financiamiento. Su nacimiento data en el siglo XII en Francia, a raíz del nacimiento de los mercaderes, bancos y comunidades agrícolas, donde existían los corredores que tenían como labor el manejo de la gestión y regulación de las deudas entre comunidades agrícolas y los bancos. En realidad, podría decirse que el mercado de valores tiene su surgimiento a raíz de que los antiguos mercaderes tomaban algún lugar céntrico con el fin de comprar y vender productos primarios. Con el pasar de los años, los objetos que se intercambiaban eran más amplios y de mayor complejidad, llegando así a intercambiar bienes sofisticados y complejos denominados “valores

representativos” de derecho económico con carácter patrimonial o crediticio (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

Madura (2003) hace referencia:

El mercado de valores forma parte del sistema financiero y es un mecanismo donde se generan intercambios de activos financieros y a su vez, se determinan precios. Además, la relación entre los agentes participantes se puede dar de diversas maneras: por internet, subastas o mecanismos virtuales (pág. 12).

Brull (2007) sugiere que “el mercado de valores es un espacio organizado y especializado donde los servicios e instrumentos ofrecidos en este lugar, facilitan la negociación y financiamiento de las empresas e instituciones financieras” (pág. 12).

Del Valle (2004) afirma que el mercado de valores es “una de las fuentes más importantes para que las empresas puedan recaudar dinero”. Mediante el mercado de valores, las empresas pueden recolectar dinero o capital adicional para ejecutar sus diferentes proyectos de inversión. Esto se puede lograr mediante la compra o venta de nuevas acciones. Igualmente, el buen trabajo de este espacio, proporciona el crecimiento de las economías, minimiza costos y riesgos generando que las empresas produzcan mayor cantidad de bienes y servicios, así como la generación de empleo a la sociedad.

Funciones del mercado de valores

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

- ❖ Contactar a los agentes económicos que son partícipes, como lo son, empresas, inversionistas, intermediarios financieros.
- ❖ Fijar precios de activos financieros negociados.
- ❖ Brindar liquidez a los activos financieros.
- ❖ Reducir los costos y plazos proporcionados por la intermediación

Características

Según Fradique (2003) un mercado de valores es eficiente cuando cumpla de manera eficiente todas las funciones que lo corresponden y caracterizan. Para aquellas economías de libre mercado, la eficiencia se entiende por “mercado ideal de competencia perfecta”, evidenciando que el mercado debe ser transparente, libre y perfecto, y si un mercado de valores llega a su perfección, está cumpliendo a su vez con amplitud, transparencia, libertad, profundidad y flexibilidad, siendo estas las principales características que puede presentar un mercado de valores eficiente.

Al hablar de amplitud, se hace referencia que mientras más activos financieros se intercambien dentro del mercado, el volumen será más amplio. Provocando que exista mayor satisfacción en la oferta y demanda, estabilización más rápida en los precios lo cual atrae, estabilización de los tipos de interés. La transparencia está directamente relacionada con la información, ya que mientras más accesible, rápida y menos costos tenga entre los agentes participantes, el mercado tiende a ser perfecto. Si no existe limitaciones en el momento de intercambiar activos o barreras de acceso tanto para al vendedor como para el comprador, hacemos referencia a que el mercado tiene libertad. Finalmente , un mercado es profundo, mientras tenga el mayor número posible de órdenes de compra y venta para los distintos tipos de activos y, flexible cuando el mercado facilita la reacción rápida de los agentes al presenciar cambios en los precios (Cordoba, 2015, pág. 130).

Clasificación del mercado de valores

La Bolsa de valores del Ecuador (2017) señala “el mercado de valores está compuesto por los 4 segmentos”.

- **Público:** son las negociaciones que se realizan con la intermediación de una casa de valores autorizada.
- **Privado,** son las negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor, sin la intervención de una casa de valores.
- **Primario,** es aquel en el cual se realiza la primera venta o colocación de valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos.
- **Secundario,** comprende las negociaciones posteriores a la primera colocación de valores

Participantes del mercado de valores

Chisari & Ferro (2009) menciona lo siguiente “para que el mercado de valores sea posible se requiere la interacción de múltiples actores, como los emisores, los inversionistas, las

bolsas de valores, depósitos centralizados, intermediarios de valores y demás autoridades” (pág. 9).

La Bolsa de Valores (2017) , describe los participantes del mercado de valores:

Emisores: Son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores.

Inversionistas: Son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido.

Bolsas de Valores: Son sociedades anónimas que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.

Casas de Valores: Son compañías anónimas autorizadas, cuya principal función es la intermediación de valores, además de asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar emisiones y servir de agente colocador de las emisiones primarias.

Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores: Son compañías anónimas debidamente autorizadas por la Superintendencia de Compañías cuya función es la de recibir en depósito valores inscritos; encargarse de la custodia, conservación, liquidación, registro y transferencia de los mismos; y, brindar el servicio de cámara de compensación de valores. Este proceso lo realiza el DECEVALE (Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores) mismo que fue creado por la Ley de Mercado de Valores.

Calificadores de Riesgo. - Son compañías anónimas o sociedades de responsabilidad limitada debidamente autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que ofrecen el servicio de calificación de riesgo tanto para valores como para emisores. Mediante estas calificaciones se da a conocer al mercado y público en general su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos correspondientes a sus valores de oferta pública.

Administradoras de Fondos y Fideicomisos: Son compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios. Son compañías anónimas que tienen por objeto administrar fondos de inversión, negocios fiduciarios, además pueden actuar como

emisores de procesos de titularización y representar fondos internacionales de inversión. La administradora gestionará cada fondo, buscando exclusivamente a la mejor conveniencia de este. Cada fondo y negocio fiduciario se considera como un patrimonio independiente de su Administradora por lo que es necesario llevar una contabilidad separada de otros fondos y negocios fiduciarios, siendo sujetos de auditoría externa por una misma firma auditora.

Entidades de control del mercado de valores

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera: Es el órgano que establece la política general del mercado de valores y regula su funcionamiento.

Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros: Es la institución que ejecuta la política general del mercado de valores y controla a los participantes del mercado.

Bolsas de Valores: A través de su facultad de autorregulación pueden dictar sus reglamentos y demás normas internas de aplicación general para todos sus partícipes, así como, ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia.

Consejo Nacional de Valores (CNV). Es el organismo rector del mercado de valores, creado para establecer la política general y regular el funcionamiento de este mercado. Es un ente agregado a la Superintendencia de Compañías y está integrado por siete miembros que corresponden a cuatro del sector público y tres del sector privado. Es presidido por el Superintendente de Compañías y sus decisiones se adoptan con el voto de al menos cinco miembros. Entre sus principales funciones están las de impulsar el desarrollo del mercado de valores, promocionar la apertura de capitales, expedir normas complementarias a la Ley de Mercado de Valores, regular las inscripciones en el Registro de Mercado de Valores y su mantenimiento, entre otras.

Marco Legal del Mercado de Valores

La Bolsa de Valores (2017) afirma que “el marco normativo del mercado de valores de Ecuador, se compone de tres niveles o segmentos fundamentales”:

Nivel de Regulación

- Ley de Mercado de Valores.
- Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores.

- Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.
- Resoluciones del Superintendente de Compañías.

Nivel de Autorregulación

- Reglamentos, regulaciones, estatutos, circulares y otras normas internas de las bolsas de valores y otros asociados de autorregulación.

Normas Suplementarias

- Ley de Compañías y su Reglamento General.
- Ley General del Sistema Financiero y su Reglamento General.
- Código de Comercio.
- Código Civil.
- Ley de Régimen Tributario Interno y su Reglamento.
- Resoluciones de la Junta Bancaria.
- Regulaciones del Banco Central.

Instrumentos de inversión en el mercado de valores

Los instrumentos de inversión dentro del mercado de valores se dividen en dos grupos que son: instrumentos de inversión de renta fija y renta variable. Los instrumentos de renta fija son contratos con carácter de promesa en cuanto a futuros flujos de caja, que un inversionista está dispuesto a recibir a favor de él. Esto se lo formaliza mediante un contrato donde constan las características de relación existentes entre el inversionista y el emisor. (Lahoud, 2002, pág. 119)

La característica más importante de un instrumento de renta fija es su rentabilidad, la cual se realiza mediante el pago de intereses, está establecida o fijada para el tiempo que dure la emisión. Esto no significa que siempre el interés establecido en un principio sea fijo, así mismo puede actuar de diferentes formas para evitar riesgos (Martinez, 2015).

Los instrumentos de renta variable tienen esta denominación ya que los rendimientos obtenidos por los inversionistas, dependen del desenvolvimiento y desempeño de la empresa emisora. Por ello las condiciones del mercado y lo que se llegue acordar entre el inversionista y el emisor en el contrato sobre el rendimiento convenido puede ser ajustado periódicamente o en su totalidad. Los beneficios logrados por los inversores corresponden

a las ganancias que la empresa genera. En general, los títulos de renta variable son las acciones (Cordoba, 2015).

Entre los principales instrumentos que se negocian se encuentran:

- ❖ Las acciones (de sociedades, negocios o personas)
- ❖ Los bonos
- ❖ Las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias
- ❖ Bonos de titularización
- ❖ Participaciones y acciones de instituciones
- ❖ Letras del tesoro
- ❖ Certificados de depósitos
- ❖ Pagarés
- ❖ Participaciones preferentes
- ❖ Cédulas territoriales
- ❖ Futuros

Bolsa de Valores

Llobera (2012) señala que las bolsas de valores son mercados de renta variable y fija, debido a que los rendimientos de los activos negociados traducidos en dividendos, derechos de suscripción o plusvalías (ganancia de capital), dependen tanto de la situación interna de cada empresa, como de la situación económica. La principal razón de existir de estos mercados es la de transferir excesos de liquidez desde unos agentes económicos hacia otros, estimulando la participación económica de empresas o inversionista para obtener como resultado la contribución de nuevos inversores.

Jaramillo (2003) afirma que la bolsa de valores es un establecimiento de carácter público o privado, que tiene la autorización de funcionamiento de los gobiernos de cada país, donde por medio de este se compran y venden títulos de valor gracias a la ayuda de los corredores de bolsa. Por ende, estos establecimientos tienen como intención poner en contacto a empresas o personas que necesitan financiamiento con oferentes de dinero; a cambio las bolsas de valores reciben una retribución económica.

Si las empresas grandes, pequeñas o medianas, no tuvieran la facilidad de un mercado como el de las bolsas de valores, donde se les permita vender con fluidez los diferentes activos financieros con los que cuentan en los momentos en que necesitan de liquidez y financiamiento para diversos fines, la mayor parte de los grandes proyectos económicos empresariales, que ayudan en general al desarrollo de los países, no se llegarían a

concretar, provocando de este modo recesiones económicas en mucho de los casos (Llobera, 2012, pág. 18).

Funciones de la bolsa de valores

Córdoba (2015) sostiene que “las principales funciones que tiene de la bolsa de valores” son las siguientes (pág. 170).

- ❖ Conducir el ahorro hacia la inversión, generando desarrollo económico.
- ❖ Contactar a empresas y entes del Estado que necesitan recursos económicos para invertir.
- ❖ Ayudan a los tenedores de títulos de valor a convertir sus acciones o diferentes tenencias en dinero, brindando así liquidez a la inversión.
- ❖ Certifican precios de mercado.
- ❖ Asignan eficientemente los recursos económicos.
- ❖ Contribuyen a la valoración de activos.

Brull (2007) define otras funciones de la bolsa de valores, entre ellas complementa que estas entidades se encargan de proveer a los participantes información clara y efectiva, de todo lo concerniente a valores, empresas, emisores, instrumentos y negociaciones y operaciones que se presentan dentro del mercado financiero. De la misma manera, otra de las funciones realizadas por las bolsas de valores es controlar el cumplimiento de las actividades en función a las regulaciones establecidas. Por ejemplo, verificar que las empresas participantes presenten los balances generales y de situación empresarial, que por lo general son anuales. Estas se guardan en las bibliotecas década mercado de valor, y ayuda a que los inversionistas tengan los insumos necesarios para dar seguimiento a sus inversiones y puedan tomar las mejores decisiones que a ellos les beneficien.

Papel de la Bolsa de Valores en la Economía

Las empresas que emiten acciones y obligaciones en la Bolsa de Valores, tienen una alternativa de financiamiento eficiente. De la misma forma del sistema bancario, las Bolsas de Valores forman parte de las alternativas para el financiamiento de empresas y demás entidades dentro de la economía de un país. A raíz de la conformación y presencia de las bolsas de valores, se pasó de una economía de endeudamiento en la cual, los agentes económicos no tienen contacto directamente en el mercado, sino que cuentan con intermediarios que se encargan de recibir los fondos de quienes tienen excedentes (prestamistas) y los entregan bajo la forma de créditos, a una economía de mercado

financiero donde existe mayor seguridad para las empresas puesto que su financiación es cerciorada mediante llamada directa al mercado o por medio de emisión de instrumentos financieros como acciones u obligaciones. Dichas instituciones que deciden incursionar dentro de las Bolsas de Valores, también tienen la posibilidad de mejorar su notoriedad, conseguir mayores rendimientos mediante la atracción de nuevos accionistas quienes tienen la oportunidad de efectuar aumentos de capital en la empresa en que están invirtiendo, siempre y cuando las compañías lo retribuyan ofreciendo a sus accionistas tratos preferenciales y de igual manera las empresas pueden buscar en el mercado los medios para financiar sus proyectos de desarrollo y de esta manera, mejorar su estructura financiera y su independencia en el largo plazo (Cordoba, 2015).

e) Metodología

El presente estudio se basa en la recolección de datos sobre la participación de las medianas empresas y su forma de financiamiento a través del mercado de valores, constituyéndose en investigación de tipo descriptiva que busca observar y describir la situación actual de las medianas empresas en el Ecuador.

Para la realización del proyecto de tesis se utilizará el método científico que consiste en recolectar, sistematizar conceptos y definiciones que servirán de base para el desarrollo del marco teórico, así mismo la técnica de la revisión bibliográfica de distintos medios tales como; libros, entre los que podemos destacar, el mercado de valores de Marcial Córdoba Padilla primera edición, mercado e instituciones financieras de Jeff Madura octava edición, Boletines: anuarios estadísticos que emite la Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros del Ecuador , páginas web; Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros del Ecuador , Bolsa de Valores de Quito, Bolsa de Valores de Guayaquil. Los mismos que serán fundamentales para el desarrollo del tema

De tal manera, para ejecutar el primer objetivo se procederá a diagnosticar la evolución del mercado de valores para ello se utilizará el método deductivo y la técnica de la recolección de información de fuentes secundarias para acotar la realidad empírica de los hechos históricos y relevantes que han suscitado en la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil , además se aplicará el método cuantitativo que busca recolectar datos estadísticos de los anuarios emitidos por la Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros del Ecuador , con el objeto de realizar gráficos para determinar el número de emisores por región , títulos de valores, casas de valores, tipos de compañías, después se

procederá hacer una comparación de operaciones entre las dos Bolsa de Valores del Ecuador para prescribir cuál es más dinámica.

En el segundo objetivo se empleará el método analítico para efectuar la intervención de las medianas empresas en la provincia de Loja. De igual manera se aplicara la técnica de la encuesta, con la base de datos obtenidos de la Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros del Ecuador en la provincia de Loja, según esta base de datos (ver anexo), existen 35 medianas empresas, lo que significa que serán 35 empresarios encuestados, la aplicación de dicha encuesta consistirá en una visita a las empresas, el cuestionario incluirá preguntas objetivas y estarán encaminadas a los representantes de las compañías, posteriormente se procederá a tabular los resultados obtenidos mediante la elaboración de gráficos para analizar e interpretar la situación actual de las medianas empresas en el mercado de valores del Ecuador. Igualmente, para fortalecer el análisis de los datos, se propone realizar entrevistas con actores importantes relacionados con el Mercado de Valores del Ecuador.

Para alcanzar el último objetivo, se utilizará el método sintético para formular propuestas que facilite el acceso de las medianas empresas en la provincia de Loja al mercado de valores del Ecuador. Dicha propuesta será en base a los resultados encontrados en la encuesta.

Finalmente, se recolectará el informe de tesis conforme la estructura solicitada por la Universidad Nacional de Loja.

f) Presupuesto y Financiamiento

Tabla N° 24

Presupuesto

Ingresos	
Aporte del aspirante	1330,00
Total	1330,00
Egresos	
Suministros	140,00
Internet	240,00
Anillados	200,00
Libros	150,00
Empastados	200,00
Impresiones	200,00
Imprevistos	200,00
Total	1330,00

Financiamiento

Los gastos que se originen en el desarrollo del trabajo investigativo serán cubiertos en su totalidad por la autora.

g) Cronograma

Actividades	MES 1				MES 2				MES 3				MES 4				MES 5				MES 6				MES 7				MES 8				MES 9				MES 10				MES 11				MES 12			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4				
1. Presentación y aprobación del proyecto	■	■	■	■	■																																											
2. Solicitar director de tesis					■	■	■	■																																								
3. Desarrollo de la revisión de literatura									■	■	■	■																																				
4. Análisis e interpretación de datos													■	■	■	■	■	■	■	■																												
5. Elaboración de discusión, conclusiones y recomendaciones																	■	■	■	■	■	■	■	■																								
6. Revisión y presentación del proyecto																									■	■	■	■																				
7. Trámite de aptitud legal																													■	■	■	■																
8. Petición de tribunal de grado																																	■	■	■	■												
9. Audiencia privada																																					■	■	■	■								
10. Corrección de borrador de tesis																																									■	■	■	■				
11. Sustentación pública de grado																																									■	■	■	■				

H) **Bibliografía**

- Bolsa de valores de Quito . (10 de Mayo de 2017). Bolsa de valores de Quito. Obtenido de Bolsa de valores de Quito: <https://www.bolsadequito.com/index.php>
- Bull, H. R. (2007). El mercado de capitales globalizado (Primera ed.). Argentina, Buenos Aires : Duken. Recuperado el 28 de julio de 2018
- Chisari, O., & Ferro, G. (2009). Corporate governance: The problems, the current stage of the discussion and a measurement exercise for Argentina. Buenos Aires .
- Cordoba, M. (2015). Mercado de Valores (Newcolomb ed.). Bogota, Colombia: Primera. Recuperado el agosto de 15 de 2018, de <https://www.iberlibro.com/Mercado-valores-Marcial-C%C3%B3rdoba-Padilla-EAE/19993752992/bd>
- Fradique, C. (2003). Gobierno corporativo en el mercado de valores colombiano. Bogota, COLOMBIA.
- INEC. (15 de 10 de 2016). Directorio de empresas . Obtenido de Directorio de empresas : http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/Directorio_Empresas_2016/Principales_Resultados_DIEE_2016.pdf
- Jaramillo, S. (2003). Derecho y la bolsa de Valores (Primera ed.). Medellin, Colombia: Legis. Recuperado el 2018 de Agosto de 25
- Jimenez, C. A. (11 de 20 de 2012). slideshare. Recuperado el 08 de 15 de 2018, de slideshare: <https://es.slideshare.net/CxrlosXJ/clases-de-empresas-15270041>
- Lahoud, D. (2002). Los principios de finanzas y los mercados financieros (Primera ed.). Caracas, Venezuela: Universidad Catolica Andres Bello .
- Llobera, M. S. (2012). Economia de la empresa (Primera ed.). (I. D. Politecnica, Ed.) Barcelona. Recuperado el 2018 de Agosto de 20, de www.upc.edu/idp
- Madura, J. (2003). Mercado e Instituciones Financieras. Mexico: Tercera edicion. Obtenido de https://www.academia.edu/36538817/Mercados_e_Instituciones_Financieras_Jeff_Madura_PDF
- Martinez, L. (2015). Mercado de valores. En M. Cordova, Mercado de valores (Ecoediciones ed., pág. 284). Bogota: Angelica Olaya Murillo .
- Naciones, C. A. (15 de 10 de 2017). Boletin Juridico. Obtenido de Boletin Juridico: http://www.ccq.ec/wp-content/uploads/2017/06/Consulta_Societaria_Junio_2017.pdf
- Romero, R. (2006). Marketing. En R. Romero, & Palmir (Ed.), Marketing (pág. 9). Salvador, Colombia. Recuperado el 25 de Julio de 2018
- Valle, C. d. (2004). El mercado colombiano en perspectiva: el por qué y para qué de la reforma. Bogota, Colombia .
- Verchik, A. (2003). Gestion Financiera. En M. C. Padilla, & Macchi (Ed.), Gestion Financiera. Buenos aires: Primera.

ÍNDICE

DEDICATORIA	V
AGRADECIMIENTO	VI
A) TITULO	1
B) RESUMEN.....	2
SUMMARY.....	3
C) INTRODUCCIÓN.....	4
D) REVISIÓN DE LITERATURA.....	5
E) MATERIALES Y MÉTODOS.....	39
F) RESULTADOS.....	41
G) DISCUSIÓN	93
H) CONCLUSIONES	95
I) RECOMENDACIONES	96
J) BIBLIOGRAFÍA.....	97
K) ANEXOS.....	100