

ARTÍCULO

OPCIÓN DE FINANCIAMIENTO A PYMES UBICADAS EN LA PROVINCIA DEL GUAYAS ENFOCADAS EN LA BÚSQUEDA DE CAPITALES MEDIANTE LA EMISIÓN DE TÍTULOS A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

DEVELOP A NEW PROPOSAL REQUIRED FOR OBTAINING CAPITAL RESOURCES FOCUSED ON SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES LOCATED IN THE PROVINCE OF GUAYAS BY ISSUING EQUITY TOOLS THROUGHOUT THE ECUADORIAN STOCK MARKET

Recepción: 10/07/2016

Aceptación: 20/08/2016

Publicación: 15/10/2016

Resumen

El artículo busca desarrollar una propuesta viable para que pequeñas y medianas empresas que realizan operaciones comerciales e industriales en la provincia del Guayas, puedan obtener una opción de financiamiento a través del mercado de valores ecuatoriano, considerando específicamente las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito. El estudio plantea la obtención de una muestra representativa de Pymes que permitió recabar información sobre diferentes variables de análisis, mismas que ayudaron a describir el estado actual de las pymes y por consiguiente conocer cuáles han sido las principales fuentes de financiamiento utilizadas para la compra de activos fijos enfocados en incrementar su productividad y lograr así exportar a mercados en los cuales el Gobierno Nacional mediante el Instituto Promotor de Exportaciones e Inversiones PRO ECUADOR ha establecido una Oficina Comercial en el Extranjero (OCE).

Palabras clave: mercado de valores, pequeñas y medianas empresas, activos fijos, oferta exportable no petrolera ecuatoriana, exportaciones.

Abstract

The following article looks forward to develop a new proposal focused in incrementing production and export oriented activities focused on Small and Medium Enterprises (SMES) located in the province of Guayas, coastal region of the Republic of Ecuador. The proposal involves raising new capital throughout the issue of equity documents negotiated in stock markets based in Guayaquil and Quito. In order to accomplish the proposal, a group of fellow researchers obtained a sample and gathered primary market data threw individual surveys. The information obtained, helped to construct variables such as how SME finance the acquisition of fixed/productive assets, amount of earnings generated in a year basis, products and services exported to countries where the Ecuadorian Government do have a Trade Office among other variables.

Key words: stock market, small and medium enterprises, fixed assets, ecuadorian exported products.

Antecedentes

La cultura financiera del país está catalogada como extremadamente limitada si se toma en consideración que los mercados bursátiles locales no son referentes en materia de financiamiento por parte de empresas nacionales, estos mercados tienen la oportunidad de



Lcdo. Luis Renato Garzón Jiménez, Mgs

Magíster en Gestión de Proyectos - ESPAE/ESPOL
Licenciado en Ciencias de Negocios - Brescia University, Kentucky EEUU
Docente e Investigador, Carrera de Comercio y Finanzas Internacionales, Facultad de Especialidades Empresariales

E-mail: luis.garzon@cu.ucsg.edu.ec



Ing. Mauricio Fernando Garzón Rodas, Ms.C.

Ingeniero en sistemas computacionales con una maestría en Docencia Superior y candidato al Ph.D. de Ciencias Informáticas en la Universidad Nacional de La Plata. Docente e Investigador y Coordinador del área de Informática, Carrera de Comercio y Finanzas Internacionales, Facultad de Especialidades Empresariales

E-mail: mauricio.garzon@cu.ucsg.edu.ec



Ing. Mao Queen Garzón Quiroz, MAE.

Ingeniero en sistemas computacionales con una Maestría en Administración de Empresas con mención en marketing y candidato al Ph.D. de Ciencias de la Comunicación en la Universidad de la Habana.

E-mail: mao.garzon@cu.ucsg.edu.ec

emitir títulos de renta variable¹ y renta fija² necesarios para la captación de recursos financieros destinados a la adquisición de activos fijos y financiamiento de capital de trabajo. Uno de los factores necesarios para dinamizar el mercado bursátil local e integrar a una empresa demandante de recursos (considera a Pymes) a un inversionista con exceso de liquidez, es el de establecer condiciones de mutua confianza por parte de ambas partes, esta relación permitirá generar futuros rendimientos a lo(s) inversionistas que sacrificaron recursos propios y a empresa(s) captadoras de recursos

que realizaron inversiones rentables y consecuentemente distribuyeron ganancias vía dividendos o interés fijos.

La participación bursátil en relación al Producto Interno Bruto³ para el año 2015 fue del 0,78% tomando como Montos Autorizados todas las transacciones bursátiles realizadas en las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito⁴ durante el año en mención (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2015).

Tabla 1: Aportación de las transacciones bursátiles negociadas por la Bolsa de Valores de Guayaquil y Quito al Producto Interno Bruto

Años	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB Nominal	69.555.367.000	79.276.664.000	87.924.544.000	94.776.170.000	100.917.372.000	100.872.000.000
Montos Autorizados	\$ 1.580.690.000	\$ 1.797.160.000	\$ 2.013.150.000	\$ 1.236.490.000	\$ 1.554.310.000	\$ 789.140.000
Aportación al PIB	2,27%	2,27%	2,29%	1,30%	1,54%	0,78%

Fuente: Banco Central del Ecuador, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: Autores

Como se puede apreciar en la tabla precedente, los porcentajes de participación bursátil en relación a la producción total de la economía ecuatoriana son extremadamente marginales. Adicionalmente, se puede constatar que existe una reducción del 49,92% del monto total de transacciones autorizadas considerando exclusivamente los años 2015 y 2010. La tabla sustenta que el mercado bursátil ecuatoriano no representa una opción de financiamiento por parte de empresas que intenten ampliar su capacidad de producción o buscan capitales para iniciar operaciones comerciales e industriales.

En la región Latinoamericana, la aportación de las Mypimes al Producto Interno Bruto es del 30% (Dini, Rovira, Stumpo 2014 p. 9) considerando que la mayoría de los entes productivos se manejan bajo esquemas de informalidad, esto implica producir bienes primarios o mínimamente industrializados. La realidad del Ecuador no difiere con la realidad Latinoamericana si se considera que existen 401.143 microempresas de las cuales el 53.10% pertenecen

al sector comercial primario (INEC 2011). La producción⁵ total de las Mypimes para el año 2011 es de 7'899 miles de millones de dólares siendo el sector servicios el de mayor participación con un 46,61% (INEC 2011). La definición de Mypime dentro del sector productivo local está clasificado como Pequeña y Mediana empresa; la primera genera ventas anuales entre \$100.000 a \$1'000.000 de dólares americanos y contrata 10 a 49 trabajadores. La segunda unidad productiva genera ventas anuales de \$1'000.001 a 5'000.000 millones de dólares contratando 50 a 199 trabajadores (Reglamentos COPCI Artículo 106).

El hecho científico radica en que existe un limitado acceso en materia de inyección de capitales frescos dirigido a pymes exportadoras previamente constituidas y ubicadas en la provincia del Guayas durante el año 2015. Uno de los factores importantes que impide la canalización de créditos es la información asimétrica que existe entre la IFIS⁶ y las Mypimes productivas, que previamente han formulado

¹ Acciones comunes u ordinarias; tienen un periodo de vida ilimitado y ofrecen voz y voto pero no obligatoriedad en cobrar dividendos.

² Bonos o Papeles Comerciales; ofrecen una tasa de interés fija anual y capital al final del periodo de vencimiento del documento.

³ Valores Nominales considerando la inflación anual.

⁴ Se consideraron de diferentes herramientas bursátiles: acciones comunes, papeles comerciales, oferta pública Autorizada, titularizaciones, deuda a largo plazo entre otros.

⁵ Corresponde al grupo de actividades que requieren insumos intermedios para generar productos o servicios.

⁶ Instituciones Financieras Intermediadoras.

un proyecto de inversión y demandan capitales frescos. Uno de los aspectos que sustentan el hecho científico es la informalidad más la escasa información sobre los niveles de ventas, perspectivas de crecimiento económico y presentación de documentos financieros (Estados de Resultado y Balances Generales), ocasiona que las instituciones intermediadoras públicas y privadas requieran garantías prendables de un 120% del patrimonio de la persona sujeta a crédito (Código Orgánico Monetario y Financiero 2014, artículo 210) para desembolso de recursos. Una segunda causa radica en las altas tasas de interés anuales segmentadas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que mediante las regulaciones 043-2015-F y 044-215-F establecieron una tasa referencial y una máxima para el sector Productivo Pyme del 10,28% al 11,83% respectivamente (Banco Central del Ecuador, 2015), las cuales ocasionan en que las Pymes opten por comprar maquinarias al contado.

Metodología

El presente artículo posee principalmente dos alcances; el primero consiste en un análisis descriptivo y el segundo implica un entregable correlacional. Se define como estudios descriptivos a aquellos que “buscan propiedades, las características y perfiles de personas, grupos y comunidades” (Hernández Fernández y Baptista 2006 p.102), por tanto se procedió a conocer la situación inicial de las pymes encuestadas considerando como criterio de elección la producción y exportación de productos o servicios pertenecientes a la Oferta Exportable No Petrolera Ecuatoriana. En cuanto a estudios correlacionales, se levantó información de diferentes variables cuantitativas por ejemplo tipo de pyme, ventas generadas en dólares al año, forma de adquisición de maquinarias empleadas para la producción y exportación de productos o servicios, y medición de la calidad del servicio al cliente por parte de institutos públicos y privados que proveen asesoría dirigida a pymes.

Considerando lo previamente mencionado y de acuerdo a la información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la población fue de 26.802 empresas ubicadas en la provincia del Guayas, por tanto se obtuvo una muestra de 384 pymes aplicando un margen de error del 5%, nivel de confianza del 95% y un nivel de heterogeneidad del 50%.

Planteamiento del Problema y desarrollo de Hipótesis de Investigación

De acuerdo a Hernández et al, 2006, p. 46, el planteamiento del problema consiste en “afinar y estructurar formalmente

la idea de investigación previamente definida siempre que se delimiten variables cuantitativas las cuales serán consideradas como independientes”. En ese sentido el problema de investigación consiste en identificar ¿Qué tipo de financiamiento emplean las pymes ubicadas en la provincia del Guayas, necesario para realizar compra de activos fijos enfocados en internacionalización de productos pertenecientes a la Oferta Exportable No Petrolera Ecuatoriana?

La hipótesis planteada busca proponer una herramienta alternativa de financiamiento bursátil negociable en la Bolsa de Valores de Guayaquil y Quito, viable para el acceso de capitales destinados a Pymes productivas y exportadoras.

Objetivos Generales y Específicos

Analizar la relación que existe entre la emisión de títulos de renta variable y las formas de financiamiento por parte de las pymes exportadoras en relación a costos, mediante una investigación de campo que permita la elaboración de una propuesta enfocada en la captación de capitales frescos a través del mercado bursátil ecuatoriano

- Obtener información que permita describir la situación inicial de las Pymes exportadoras encuestadas.
- Identificar los medios de financiamiento empleados por Pymes exportadoras ubicadas en la provincia del Guayas requeridas para la adquisición de activos fijos y manejo de obligaciones a corto plazo.
- Proponer la emisión de Registros Bursátiles (REBS) renta variable en mercados primarios como herramienta alternativa para inyección de capitales.

Revisión Teórica

Mercados Eficientes

La Teoría de los Mercados Eficientes fue por muchos años un pilar fundamental en la administración de inversiones y portafolios, específicamente durante los últimos cuarenta años. Su definición se sustenta en que el precio de una acción negociable en cualquier mercado bursátil, refleja toda información intrínseca⁷ de una empresa que previamente ha emitido acciones necesarias para la obtención de capitales. La información disponible por parte de la empresa es de carácter público y es difundida de forma simétrica entre todos los agentes y participantes sin considerar ningún tipo de discriminación. Tomando como referencia lo antes

⁷ Información financiera sustentada en Balances Generales y Estados de Resultado difundidos por medios oficiales (privados o públicos).

mencionado, todo agente que realice transacciones en mercados abiertos no obtendrá rendimientos superiores a los de sus partícipes considerando el criterio de libre disponibilidad de información (Francioni, Hazarika, Reck, Schwartz 2008, p. 58).

Los mercados bursátiles han pasado por un estado de transición, específicamente en la utilización de sistemas electrónicos, los cuales permiten la integración de órdenes de compra y venta de acciones mediante algoritmos matemáticos, logrando rapidez y eficiencia en transacciones al considerarse diferentes escenarios como volatilidad, disponibilidad de información, revaluación y devaluación de monedas locales en relación a monedas extranjeras, shocks macroeconómicos, resultados financieros no esperados por inversionistas institucionales entre otros. En la actualidad, existen diferentes mercados bursátiles globales que permiten la participación de *market makers*⁸, *dealers*⁹ y agentes de piso como canalizadores en el procesamiento de transacciones. Cuentan con asientos asignados en el *black box*¹⁰ y adicionalmente representan fuentes de liquidez¹¹ dado que se encargan de negociar acciones en mercados secundarios¹².

La interacción de sistemas electrónicos automatizados en conjunto con la participación activa de intermediarios ha incidido en que la información en mercados bursátiles se difunda de forma asimétrica, permitiendo un beneficio anticipado de agentes poseedores de información privilegiada. La asimetría de información está catalogada como “Falla de Mercado” en donde se define al mercado bursátil como “un medio que permite transferir capitales de ahorradores a prestadores; aglomerando capital y seleccionado proyectos”, el mercado de capitales no solo considera un medio de intercambio sino de “registrar la inter temporalidad (demora) de la transacción de acciones empleando criterios como riesgo y procesamiento de información” (Stiglitz 1994, p. 23).

Microestructura de Mercado

La microestructura del mercado relaciona la implementación y manejo de órdenes de compra y venta de acciones en relación a la información fundamental disponible permitiendo obtener el valor de mercado de una acción (precio) y volúmenes de transacción¹³ realizados dentro de un entorno bursátil (Franconi et al, 2008 p.57). El fundamento principal de la teoría en mención se desarrolla en base a expectativas divergentes (Franconi et al, 2008 p.58), personalidad adoptada por el inversionista considerando su conocimiento de información privilegiada las cuales generarán diferentes expectativas en materia de riesgo y por consecuente en retornos de acuerdo a su comportamiento no adverso al riesgo.

Rol del Estado en el Mercado de Valores

La intervención del Estado es necesaria para corregir imperfecciones en materia de información asimétrica y por consecuente lograr mercados bursátiles competitivos. Para lograr estos objetivos, es necesaria la participación de organismos de carácter gubernamental encargados de corregir diferentes “fallas de mercado” que afectarán en conjunto el crecimiento económico de un país (Stiglitz 1994, p. 20). Existen varios casos en donde el Estado ha sido partícipe como interventor dentro del mercado bursátil, el más reciente corresponde a la burbuja inmobiliaria ocurrida en los Estados Unidos durante el año 2008, en donde la banca comercial y de inversiones conjuntamente participaron en la colocación de créditos y financiamiento de hipotecas mediante la emisión de herramientas especulativas como *Credit Mortgage Obligation*¹⁴ y *Credit Derivative Swap*¹⁵ considerando como potenciales clientes al segmento de personas conocidas como Ninjas¹⁶. Finalmente, la Reserva Federal en conjunto con el Departamento del Tesoro intervinieron mediante una inyección monetaria en

⁸ Agentes encargados de manejar un inventario específico de acciones mediante un proceso de subasta centralizada, en ese sentido maneja un mercado monopólico.

⁹ Traducido literalmente como “negociadores” son encargados de manejar grandes bloques de acciones.

¹⁰ Pitt, comúnmente conocido como “hoyo” es el lugar físico donde se negocian acciones en una Bolsa de Valores.

¹¹ Se mide en base a la rapidez en que una acción negociable se transforma en efectivo.

¹² Mercado en donde compradores y vendedores interactúan a través de agentes de forma directa, la diferencia con el Mercado Primario consiste en que una empresa realiza emisiones y colocaciones de títulos en mercados abiertos por primera vez.

¹³ Cantidad o volumen de acciones ordinarias negociables.

¹⁴ Obligaciones Hipotecarias de Crédito, representa un documento financiero con un periodo de vencimiento respaldado por el pago de hipotecas mensuales por parte de deudores los cuales fueron divididos de acuerdo a su puntualidad o “sanidad” de pago. Las obligaciones con mayor cartera vencida fueron catalogadas como “Activos Tóxicos” propiciando la caída de los bancos de inversión como Bear Stearns y Lehman Brothers dada su participación mayoritaria.

¹⁵ Créditos Derivativos Intercambiables: Seguro temporal adquirido por un inversionista especulador el cual es ejecutado cuando el mercado hipotecario inmobiliario va a la baja y automáticamente vende su participación de activos tóxicos dentro de su portafolio de inversiones.

¹⁶ Ninjas acrónimo de No Income, No Jobs, No Assets su traducción al castellano: Clientes que no poseen ingresos, trabajos ni patrimonio familiar alguno.

bancos con mayores exposiciones en la compra de activos tóxicos, la intervención de entes gubernamentales en shocks macroeconómicos es conocido como Alteración de Externalidades Financieras (et al 1994, p. 26) en donde la quiebra de una institución financiera puede desencadenar en múltiples efectos colaterales como la quiebra de diferentes bancos dentro de un sistema financiero.

La información pública es catalogada como un commodity la cual tiene dos características principales; la primera considera la información pública como “el uso de la información por un individuo no afecta el uso de otro individuo” (Stiglitz 1994, p. 24) y segundo la no exclusividad considerando que “es costoso e imposible excluir a todos los

individuos de obtener beneficios sobre el uso de información de dominio público” (el al 1994 p. 24). Al monitorear todo tipo información pública y privada, se pone en consideración diferentes falencias al conocer la solvencia financiera de una institución bancaria dado que “si un accionista toma acciones debidas para incrementar el valor de su empresa, todos los accionistas se beneficiarán” y “si un prestamista reduce la cartera vencida de sus créditos al supervisar la línea administrativa, todos los prestamistas se beneficiarán” (Stiglitz 1994, p.25). Estas acciones son emprendidas dado que los accionistas y prestamistas conocen de antemano de que no están siendo supervisados ni por sus Gerentes ni por la Junta de Directores de sus respectivas instituciones financieras. (Stiglitz 1994, p.25).

Desarrollo

Tabla 2: Número de PYMES que ejercen actividades de exportación

		EXPORTA			
		SI		NO	
		Recuento	% del N de la columna	Recuento	% del N de la columna
SECTOR PRODUCTIVO	PRODUCCION	99	57,60%	73	34,40%
	COMERCIAL	56	32,60%	74	34,90%
	SERVICIOS	17	9,90%	64	30,20%
	INFORMACION	0	0,00%	1	0,50%
	Total	172	100,00%	212	100,00%

Fuente: Autores

La tabla anterior muestra que del número total de empresas (384 encuestadas), solo el 44,80% (172 pymes) ha comercializado sus productos a mercados internacionales. El sector con mayor incidencia es el de Producción con un 57,60%, en este punto es importante recalcar que el desarrollo del artículo descarta a las PYMES que no exportan sus productos o servicios.

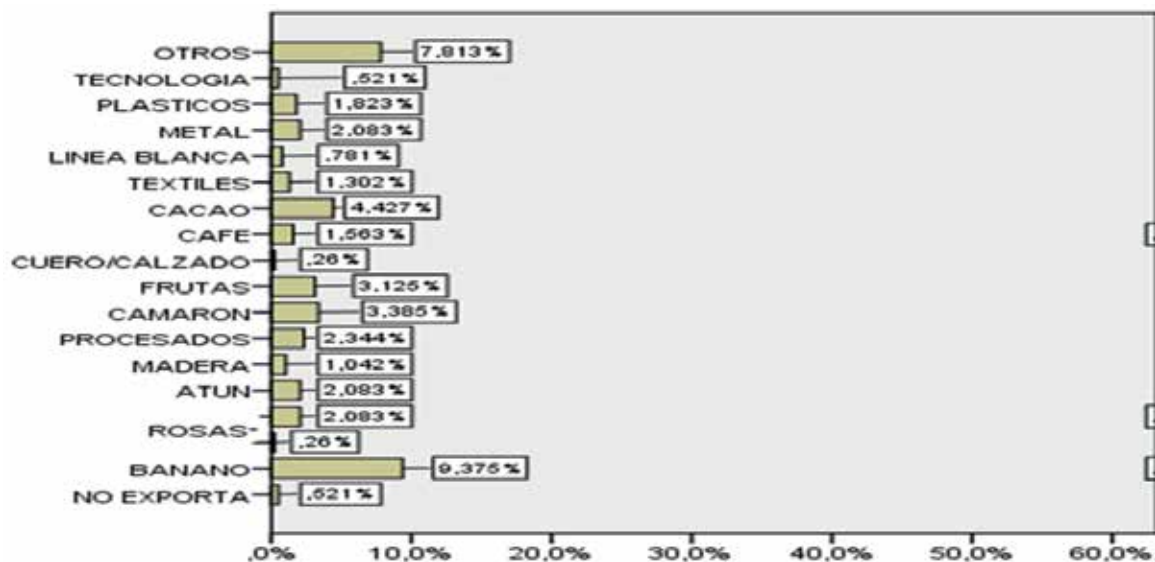
Tabla 3: Segmentación de ingresos anuales

			EXPORTA		Total	
			SI	NO		
INGRESOS	NO RESPONDE	Recuento	0	1	1	
		% del total	0,0%	0,3%	0,3%	
	0<20000	Recuento	3	30	33	
		% del total	0,8%	7,8%	8,6%	
	20000<30000	Recuento	25	28	53	
		% del total	6,5%	7,3%	13,8%	
	30000<50000	Recuento	27	41	68	
		% del total	7,0%	10,7%	17,7%	
	50000<80000	Recuento	51	25	76	
		% del total	13,3%	6,5%	19,8%	
	>80000	Recuento	66	87	153	
		% del total	17,2%	22,7%	39,8%	
	Total		Recuento	172	212	384
			% del total	44,8%	55,2%	100,0%

Fuente: Autores

La tabla indica los rangos de ingresos anuales generados por PYMES, en ese sentido se puede resaltar que en el intervalo mayor a \$80.000 dólares existen 153 pymes productivas de las cuales 66 comercializaron sus productos al extranjero y las 87 restantes decidieron vender productos a nivel local. El segundo rango comprende 76 pymes que generaron ingresos entre \$50.000 a \$80.000 dólares anuales, bajo esta perspectiva se puede resaltar que el número de pymes que exportaron (51 empresas) sobrepasa a PYMES enfocadas en cubrir mercados locales (25 empresas).

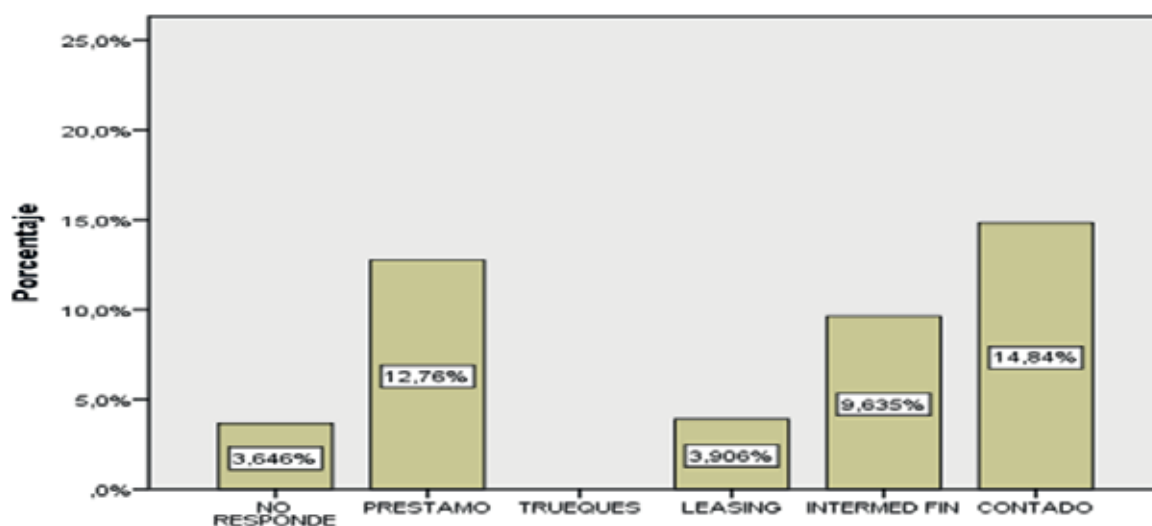
Gráfico 1: Productos Exportados



Fuente: Autores

El gráfico número 1 detalla la canasta de productos exportados a mercados en donde se cuenta con una representación comercial perteneciente al Gobierno Nacional. El primer producto con mayor participación corresponde al banano con un 9,38% seguido de materias primas con bajos niveles de industrialización siendo el cacao, camarón y frutas frescas con el 4,43%, 3,39% y 3,12% respectivamente. Perteneciente al sector de productos parcialmente industrializados, se puede constatar la participación de alimentos procesados con un 2,34% seguido de metales con 2,08% y plásticos con 1,82%.

Gráfico 2: Adquisición de Activos Fijos



Fuente: Autores

El gráfico anterior indica la modalidad que utilizan las PYMES encuestadas para comprar activos fijos. Del total de empresas encuestadas, el 14,84% (57 pymes) adquieren equipos “al contado” y el 12,76% (49 pymes) utilizan líneas de crédito bancaria a largo plazo. La tercera modalidad consiste en la utilización del mercado de valores como opción de compra, en ese sentido el 9,64% (37 pymes) emiten algún tipo de papel accionario o comercial, finalmente tenemos al leasing o alquiler de equipos con un 3,91% y trueque con 0%.

Gráfico 3: Tasa de Interés Activas para Segmento Productivo PYME (considerando el último mes de cada año de estudio)



Fuente: Autores

En tercer gráfico se puede apreciar las tasas de interés máximas y referenciales para créditos destinados al sector PYME Productivo intermediados por instituciones financieras privadas, considerando un periodo de cinco años. La tasa máxima se ha mantenido sin ninguna variación contrastando con la tasa referencial, la cual entre el año 2014 y 2015 se ha reducido en un 8,13%. La tendencia histórica indica que las tasas activas se han mantenido por encima de los dos dígitos porcentuales encareciendo el valor del dinero en materia de créditos productivos. Por lo antes mencionado y tomando en consideración las garantías prendables requeridas para acceder a nuevos préstamos, incide en que la modalidad de compra de activos fijos productivos se realicen en efectivo guardando relación con el gráfico 2.

Posterior al desarrollo de análisis estadístico descriptivo, se procedió a realizar un análisis inferencial mediante la utilización de la herramienta no paramétrica conocida como el Coeficiente de Correlación de Pearson. El coeficiente en mención es aplicable cuando existen variables cuantitativas permitiendo medir el índice de “similitud entre las muestras X y Y” (Rodríguez, Álvarez, Bravo 2001 p. 56). El resultado obtenido permite analizar el nivel de “fortaleza de una relación... considerando que si el signo de correlación es positivo, el valor de las dos variables se incrementan en conjunto. Si el signo es negativo...el valor de una variable se incrementa, el valor de la otra se reduce” (Norusis 2008 p.198).

Las variables numéricas analizadas correspondientes son: exporta (número de PYMES que exportan a mercados internacionales), maquinaria (pymes que emplean activos fijos dentro de la cadena de producción), finanmaq (medio de financiamiento para compra de equipos) y proecuador_sae (medición y uso de servicios ofrecidos por balcón de servicios).

Tabla 4: Medición de Correlación entre variables exportación y uso de maquinarias

		EXPORTA	MAQUINARIA
EXPORTA	Correlación de Pearson	1	,364**
	Sig. (bilateral)		,000
	N	384	384
MAQUINARIA	Correlación de Pearson	,364**	1
	Sig. (bilateral)	,000	
	N	384	384

** La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

Fuente: Autores

Al medir el nivel de relación entre la variable exportación y utilización de maquinarias, se obtiene como resultado un índice de 0.364. En ese sentido la correlación entre las dos variables es positiva pero catalogada como débil considerando que el resultado no es cercano a +1. El nivel de significancia es menor a 0.01 lo cual indica que existe un 99% de confianza de que la correlación obtenida es aceptada. El análisis respectivo guarda relación con los resultados previamente obtenidos considerando que la canasta de productos exportados son mayoritariamente materias primas, lo cual incide en el escaso uso de maquinarias y equipos dentro de la cadena de producción.

Tabla 5: Medición entre variables Exportación y Financiamiento de Activos

		EXPORTA	FINANMAQ
EXPORTA	Correlación de Pearson	1	-,241**
	Sig. (bilateral)		,000
	N	384	384
FINANMAQ	Correlación de Pearson	-,241**	1
	Sig. (bilateral)	,000	
	N	384	384

** . La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

Fuente: Autores

La correlación obtenida entre las dos variables es del -0,241, considerando un nivel de significancia menor al 0.01 encamina que el indicador obtenido sea aceptado en un 99%. La relación en exportar productos y financiar la adquisición de activos productivos es negativa dado que las PYMES exportadoras realizaron sus adquisiciones mayoritariamente en efectivo y en menor proporción utilizaron diferentes opciones como préstamos bancarios largo plazo, intermediación financiera de documentos en mercado bursátiles, leasing/alquiler de equipos u otros medios.

Tabla 6: Medición entre variables Exportación y Pro Ecuador Balcón de Servicios

		EXPORTA	PROECUADO R_SAE
EXPORTA	Correlación de Pearson	1	,078
	Sig. (bilateral)		,129
	N	384	384
PROECUADOR_SAE	Correlación de Pearson	,078	1
	Sig. (bilateral)	,129	
	N	384	384

Fuente: Autores

La última tabla muestra correlacionar las PYMES exportadoras que conocen y han utilizado los Servicio de Asesoría al Exportador (SAE) ofrecidos por el Área de Balcón de Servicios de PRO ECUADOR. Los servicios consisten en cursos y capacitaciones en materia de certificaciones internacionales, elaboración de planes de negocios, acceso de productos o servicios a mercados internacionales, marketing internacional y asesoría a pymes y unidades productivas dentro de la rama asociativa. Dicha tabla indica que existe una correlación positiva pero débil, considerando que el resultado es lejano a 1. El análisis permite inferir que las capacitaciones presenciales impartidas por SAE no han contribuido significativamente en el desarrollo de pymes exportadoras.

Propuesta

La siguiente propuesta tiene como finalidad inyectar capitales a pymes productivas mediante la emisión de un documento negociable conocido como REB (Registro Especial Bursátil) en mercados locales a través de una Oferta Pública Primaria (OPP)¹⁷. El REB, es una herramienta creada “exclusivamente para la negociación de valores emitidos por las pequeñas y/o medianas empresas –PYMES- y las organizaciones de la economía popular y solidaria” (Normas Aplicables al Registro Especial Bursátil REB, 2016, artículo 1).

El proceso para la inscripción de REBS es más ágil en comparación a la emisión de títulos a renta variable considerando los siguientes requisitos detallados a continuación (et al, 2016, artículo 11).

1. Carta de Solicitud de inscripción del emisor y/o valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y

¹⁷ Modalidad de transacción en donde una empresa apertura capitales por primera vez en el mercado mediante la venta de acciones comunes a inversionistas institucionales y autorizados. En ese sentido, los inversionistas pueden tomar decisiones de acuerdo al nivel de participación de acciones adquiridas en el Mercado Primario.

autorización de la oferta pública, si fuere el caso, que deberá ser suscrita por el representante legal del emisor.³

2. Certificado de existencia legal del emisor y nombramiento del representante legal, vigentes a la fecha de presentación de la solicitud.
3. Certificado de desmaterialización de los valores emitidos por un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.
4. Fichas registrales según el formato establecido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para el REB.
5. Los valores que se emitan dentro de un proceso de oferta pública o las –Pymes– que se constituyan como sociedades mercantiles anónimas en forma sucesiva por suscripción pública de acciones, deberán presentar una circular de oferta pública y los demás requisitos dispuestos en la presente resolución.

Como se puede evidenciar, las PYMES interesadas en intermediar REBS no están obligadas a contratar calificadoras de riesgo las cuales emiten una “opinión personal sobre el grado de riesgo que tiene un título de valor que se negocia en el mercado de valores” (Diccionario de Economía y Finanzas, año 2012 p.17). Las calificadoras realizan un análisis exhaustivo sobre diferentes documentos financieros considerando balances generales, estados de resultados tanto actuales como históricos, flujos de efectivo, análisis de ratios financieros, elaboración de flujos de caja y tipo de documento a emitirse con el propósito de categorizar¹⁸ imparcialmente la futura emisión de acuerdo a su capacidad de pago y disponibilidad de información.

Las Normas Aplicables al Registro Bursátil Especial permite la emisión de dos tipos de documentos negociables; el primero consiste en la “Oferta pública de Obligaciones a Largo Plazo convertibles en acciones y papel comercial” (artículo 18, p.7) y la “Oferta Pública Primaria de Acciones” (artículo 20, p.11) realizándose

a través de intermediadores¹⁹ financieros debidamente autorizados ante la Superintendencia de Compañías. La diferencia entre los tipos de herramientas consiste en que las PYMES que emiten obligaciones son clasificadas como deudores y están obligadas a pagar una tasa de interés fija anual a sus inversionistas (acreedores). En el caso de acciones, los dividendos son el remanente del pago de participación a trabajadores, impuesto a la renta y otros rubros pero el comportamiento del pago de dividendos es variable y faculta al inversionista a tomar decisiones de acuerdo al número de acciones adquiridas, adicionalmente los dividendos recibidos son exentos del pago de impuesto a la renta (LORTI, 2007, artículo 9).

Luego de identificar las características de los dos tipos de documentos, la propuesta consiste en que las PYMES Productivas capten capitales mediante la emisión de acciones REVS a través de una Oferta Pública Primaria. Al considerar los criterios de prelación²⁰ de utilidades, los REVS renta variable no incurrir en pagos de intereses anuales fijos. Además considerando un futuro escenario de reducción o pérdida de utilidades, la PYMES no estaría obligada a pagar dividendos a los accionistas hasta generar adecuados niveles de ganancias a distribuirse entre todos sus socios. La emisión de REBS renta variable estaría respaldada mediante la unificación de PYMES exportadoras que a través de consorcios, buscarían obtener capitales diversificando riesgos dado que la emisión no estaría destinada en un grupo homogéneo productivo. En materia de costos y tasas requeridas para la emisión de títulos, las comisiones para operación de bolsa son del 0,09% calculado “sobre el valor efectivo de la transacción o la comisión mínima, el valor que sea mayor” (BVG 2012 artículo 5.22), además, las comisiones adicionales no sobrepasan el 0,05% de acuerdo al monto a captar en dólares. Considerando lo antes mencionado, la opción de realizar una emisión de REBS acciones comunes es menos costosa que aplicar a un crédito pyme productivo, considerando que las tasas de interés máximas y referenciales activas se encuentran por encima de los dos puntos porcentuales.

¹⁸ Calificaciones van desde AAA “catalogada como excelente capacidad de pago”, AA “muy buena capacidad de pago”, A “Buena capacidad de pago”, B “tiene capacidad de pago”, C “mínima capacidad de pago”, D “inadecuada capacidad de pago”, E “no representa información”.

¹⁹ Banca de Inversión y Casas de Valores.

²⁰ Prioridad de desembolso de gastos registrados en el Estado de Pérdidas y Ganancias de una compañía de carácter privado

Conclusiones

El hecho científico planteado inicialmente en el cuerpo permite corroborar que las PYMES exportadoras adquirieron activos productivos en efectivo y que la cadena de valor interna se concentra en producir y exportar materias primas con bajos niveles de industrialización. La hipótesis de investigación ha sido comprobada dado que la utilización de REBS renta variable representa una oportunidad para inyectar capitales sin sacrificar recursos destinados al pago de acreedores considerando altas tasas de interés. La participación de pymes exportadoras dentro del mercado bursátil ecuatoriano permitirá dinamizar el sector financiero local mediante la diversificación de recursos considerando que todo inversionista descrito como personalidad natural o jurídica, pueda utilizar sus ahorros y adquirir REBS accionarios sin ningún tipo de restricciones. Las PYMES recibirán esos recursos y financiarán la compra de activos necesarios para dinamizar su industria y por consiguiente exportar productos con valor agregado.

Listado de Referencias

- Arellano F, Loffredo J (2012) *Guía Didáctica de la Bolsa de Valores de Guayaquil*. Guayaquil, Ecuador: Diccionario de Economía y Finanzas. (2012). *Bolsa de Valores de Guayaquil*, Ecuador.
- Dini Marco, Rovira Sebastián, Stumpo Giovanni (2014) *Una promesa y un suspirar, Políticas de Innovación para pymes en Latinoamérica*. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Francioni R, Hazarika S, Reck M, Schwartz R (2008) *Equity Market Microstructure, taking stocks of what we know*. *Journal of Portfolio Management*.
- Gobierno Nacional de la República del Ecuador, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC). *Censo Nacional Económico (CENEC) Fase II: Encuesta Exhaustiva 2011*. Obtenido de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/Encuesta_Exhaustiva/Presentacion_Exhaustiva.pdf
- Gobierno Nacional de la República del Ecuador, Banco Central del Ecuador (BCE). *Cifras Económicas del Ecuador Diciembre 2014*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201412.pdf>
- Gobierno Nacional de la República del Ecuador, Banco Central del Ecuador (BCE). *Estadísticas Macroeconómicas Presentación Coyuntural*. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/776>
- Gobierno Nacional de la República del Ecuador, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. *Resumen Ejecutivo 2015*. Obtenido de <http://www.supercias.gob.ec/portal/>
- Gobierno Nacional de la República del Ecuador, Superintendencia de Bancos. *Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro I 12 de Septiembre del 2014*. Obtenido de http://www.superbancos.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/codigo_organico_monetario_financiero_2014.pdf
- Gobierno Nacional de la República del Ecuador, Junta de Política y Regulación, Monetaria y Financiera. *Normas Aplicables al Registro Especial Bursátil REB No. 210-2016-V, 12 de Diciembre del 2016*. Obtenido de http://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/resolucion_V.html?dl=0
- Gobierno Nacional de la República del Ecuador, Servicio de Rentas Internas (SRI). *Ley Orgánica del Régimen Tributario Interno LORTI, 29 de Diciembre del 2007*. Obtenido de: <http://www.sri.gob.ec/Documentos/AlfrescoPortlet/descargar/20027b7a-3e1e-41c4-8119-cb4e6cfc17f6/Ley+de+Regimen+Tributario+Interno.pdf>
- Hernández, R, Fernández C, Baptista Pilar. (2006) *Metodología de la Investigación*. México DF: Mc-Graw Hill Interamericana.
- Norusis M, (2008). *SPSS Statistical Procedures Companion*. Upper Saddle River Nueva Jersey: Prentice Hall Incorporated.
- Reglamento de Comisiones (2012). *Bolsa de Valores de Guayaquil, 1-9*. Obtenido el 3 de agosto del 2016 de: <http://www.mundobvg.com/autorregulacion/normativas.asp>
- Rodríguez M, Álvarez S, Bravo E. (2001) *Coeeficientes de Asociación*. México DF: Plaza y Valdés SA. Obtenido de https://books.google.com.ec/books?id=hitW9gbEGwoC&pg=PA60&dq=Indice+de+Correlaci%C3%B3n+de+Spearman&hl=en&sa=X&redir_es#v=onepage&q=Indice%20de%20Correlaci%C3%B3n%20de%20Spearman&f=false
- Stiglitz J (1994) *The Role of the State in Financial Markets*. Washington DC EEUU: Banco Mundial.