



UNIVERSITAT  
POLITÈCNICA  
DE VALÈNCIA



# Trabajo Final de Máster en Dirección Financiera y Fiscal

## Análisis del Mercado de Valores como fuente de financiamiento para las Pymes en España y en Ecuador

Kevin Manuel Garay López

**Directora:** Dra. Natividad Guadalajara Olmeda

20 de Septiembre, 2019

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN .....	6
ABSTRACT .....	7
1. INTRODUCCIÓN.....	8
1.1. Metodología de la investigación .....	10
1.2. Fuente y herramientas de la investigación .....	10
1.3. GLOSARIO DE TÉRMINOS .....	11
2. LA SITUACIÓN ACTUAL DE ESPAÑA .....	13
2.1. Importancia de las Pymes En España .....	13
2.2. Fuentes de financiación de las empresas en España .....	17
2.3. Sistema Financiero Español.....	18
2.3.1. Financiamiento Bancario .....	19
2.3.2. Financiación por Sociedades de Garantía Reciproca .....	24
2.3.3. Financiación por Entidades de Capital Riesgo (ECR).....	27
2.3.4. Crowdfunding .....	32
2.4. Mercado de Valores En España .....	34
2.5. Financiación Alternativa para las empresas: Pymes .....	36
2.5.1. Mercado Alternativo Bursátil (MAB) .....	37
2.5.2. Mercado alternativo de Renta Fija (MARF).....	50
3. LA SITUACIÓN ACTUAL DE ECUADOR .....	53
3.1. Importancia de las Pymes en Ecuador .....	53
3.2. Fuentes de financiación de las empresas en Ecuador .....	56
3.3. Sistema Financiero Ecuatoriano .....	57
3.4. Financiamiento Bancario .....	58
3.5. Financiación Publica.....	61
3.6. Mercado de Valores en Ecuador .....	63
3.6.1. Estructura del mercado de valores de ecuador .....	67
3.6.2. Organismo Reguladores y Normativas.....	68
3.6.3. Volumen de Actividad de las Bolsas en Ecuador.....	69
3.7. Financiación Alternativa para las empresas: Pymes .....	72
3.7.1. Facturas Comerciales negociables.....	74
3.7.2. Instrumentos Financieros negociados en el sector privado. ....	75
4. CONCLUSIONES.....	83
Bibliografía.....	86

## Índice de Ilustraciones

Ilustración 1 Evolución interanual de las empresas Pymes en el periodo 2008 -2018...	14
Ilustración 2 Estimación de aportación al empleo por tamaño de empresa en la UE en el año 2018 .....	16
Ilustración 3 Estructura del Pasivo de las empresas en España y en la Unión Europea en el 2007 y 2017 .....	17
Ilustración 4 Préstamos y créditos a las empresas en España .....	19
Ilustración 5 Tipo de interés del crédito Bancario España .....	20
Ilustración 6 Tipo de interés de los préstamos hasta 1 de Millón de Euros. ....	21
Ilustración 7 Total de créditos por sectores en España, 2018.....	23
Ilustración 8 Obstáculos para el financiamiento bancario de las pymes, (2018) .....	24
Ilustración 9 Evolución del importe de los avales formalizados en millones de euros. .	25
Ilustración 10 Evolución de los Socios Pymes.....	27
Ilustración 11 Ciclo de vida de las empresas y sus alternativas de financiamiento. ....	28
Ilustración 12 Inversión en empresas: Pymes y grandes, por fase de desarrollo.....	29
Ilustración 13 Inversión Total según el país destino. ....	30
Ilustración 14 Inversión en empresas españolas, por procedencia del Capital.....	30
Ilustración 15 Inversión en empresas española por sectores. ....	31
Ilustración 16 Volumen de la inversión y desinversión .....	31
Ilustración 17 Recaudación según tipos de crowdfunding .....	33
Ilustración 18 Operaciones de Financiación con Acciones en la Bolsa Española.....	34
Ilustración 19 Número de emisores de renta fija a corto y largo plazo .....	35
Ilustración 20 Emisiones brutas de renta fija, por sectores largo plazo .....	35
Ilustración 21 Número de emisiones por tamaño a Largo plazo .....	36
Ilustración 22 Porque cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil .....	37
Ilustración 23 Capitalización del MaB 2015 – 2018 .....	42
Ilustración 24 Emisiones del MaB sobre el total de renta variable en mercados cotizados. ....	43
Ilustración 25 Evolución y financiación de las empresas en el MaB 2009 - 2018.....	44
Ilustración 26 Tipo de financiación en el MaB 2009-2018 .....	44
Ilustración 27 Volumen emitido por sectores en el MaB. ....	45
Ilustración 28 Líneas de financiación de ENISA .....	46
Ilustración 29 Volumen emitido de Bonos y Pagares en el MARF.....	51

Ilustración 30 Emisiones del MARF sobre el total de renta fija en mercados cotizados. .....	52
Ilustración 31 Distribución de las empresas por sector Económico en Ecuador, 2017..	55
Ilustración 32 Ventas según tamaño de empresas millones de dólares (2017) .....	56
Ilustración 33 Distribución de las Pymes en Ecuador .....	56
Ilustración 34 Estructura del Sistema Financiero de Ecuador .....	57
Ilustración 35 Volumen de Crédito por Sector en millones de dólares .....	59
Ilustración 36 Tasa de interés en los diferentes sectores. ....	60
Ilustración 37 Los diferentes tipos de créditos a Pymes.....	61
Ilustración 38 Número de créditos aprobados en la CFN 2017-2018 .....	62
Ilustración 39 Total de créditos aprobados en la CFN 2017-2018 .....	63
Ilustración 40 Historia del Sistema Bursátil en el Ecuador .....	64
Ilustración 41 Total negociado en el mercado primario y secundario en millones de dólares.....	65
Ilustración 42 Monto negociado en el mercado privado y público en millones de dólares .....	66
Ilustración 43 Estructura del Mercado de Valores de Ecuador .....	67
Ilustración 44 Organismos reguladores del Mercado de Valores.....	69
Ilustración 45 Capitalización Bursátil de Ecuador 2008 – 2018 .....	70
Ilustración 46 Total negociado del Mercado de Valores vs PIB (2008-2018) .....	71
Ilustración 47 Total Negociado Renta Fija y Variable 2008-2018 millones de dólares.	71
Ilustración 48 Capitalización de mercados internacionales en relación al (PIB). ....	72
Ilustración 49 Proceso para financiarse mediante el Mercado de Valores de Ecuador.	73
Ilustración 50 Tasas de interés Enero – Julio 2019 .....	75
Ilustración 51 Proceso para financiarse en el Mercado de Valores de Ecuador.....	76
Ilustración 52 Distribución de los títulos financieros en el mercado de valores, (2018). .....	78
Ilustración 53 Ficha de información de la empresa ATRYS HEALTH.....	79
Ilustración 54 Ficha de información bursátil de la empresa ATRYS HEALTH.....	82

## Índice de Tablas

Tabla 1 Clasificación de empresas en España según su tamaño .....	13
Tabla 2 Evolución del número de empresas en España según su tamaño (2008 – 2018). .....	13
Tabla 3 Tipo de empresas por condición jurídica en España .....	15
Tabla 4 Distribución de empresas por Sectores 2018.....	15
Tabla 5 Empleo por tamaño de empresas España 2017 -2018.....	16
Tabla 6 Créditos por sectores concedidos en España en millones de euros 2013 – 2018 .....	22
Tabla 7 Operaciones de aval de la SGR en millones de euros. ....	26
Tabla 8 Proveedores de Liquidez .....	41
Tabla 9 Composición del índice Ibex Mab All Share .....	47
Tabla 10 Composición del IBEX MAB 15 .....	48
Tabla 11 Distribución Sectorial por Índices de la BME del 2018.....	48
Tabla 12 Características de Empresas en el MARF .....	51
Tabla 13 Clasificación de empresas en Ecuador según tamaño .....	53
Tabla 14 Evolución del número de empresas en Ecuador según su tamaño 2012-2017	53
Tabla 15 Tipo de empresas por condición jurídica en Ecuador 2017 .....	54
Tabla 16 Empleo por tamaño de empresas Ecuador 2017.....	55
Tabla 17 Tipo de Créditos por sectores en millones de dólares 2016-2019.....	59
Tabla 18 Total de Emisores del Sector Privado en la Bolsa de Ecuador 2018.....	66
Tabla 19 Participación de las Pymes en el mercado bursátil.....	67
Tabla 20 Monto negociados y PIB (Millones de dólares).....	70
Tabla 21 Facturas Negociadas en Ecuador millones de dólares 2018-2019 .....	74
Tabla 22 Estado de Resultado 2015 – 2018 .....	80
Tabla 23 Ratios Financieros de Liquidez .....	81
Tabla 24 Ratios financieros de solvencia .....	81
Tabla 25 Ratios de Rentabilidad Financiera.....	82

## RESUMEN

El presente Trabajo Fin de Máster, mostrará la situación actual de la Bolsa de Valores de Ecuador y España, analizándola como una de las varias fuentes de financiamiento además de la financiación tradicional del sector bancario, para las Pequeñas y Medianas empresas (Pymes); la mayoría de los empresarios en Ecuador desconocen sobre las ventajas y beneficios que ofrecería el mercado de valores como alternativa de financiamiento.

Por lo general, las Pymes tanto en Ecuador y España han demandado otro tipo de financiamiento como la de bancos y fondos propios, por tal motivo esta investigación mostrara la situación actual del mercado bursátil y puede satisfacer las necesidades de las empresas que buscan capitalizarse.

El financiamiento a través del mercado valores, es un poco atractivo para los empresarios, debido a que muchas familias o administradores de negocios consideran que cotizar en bolsa solo es para compañías de gran escala y perderían el control con la entrada de nuevos accionistas, además la mayor parte tiene una postura de conservadora y no prefieren publicar ningún tipo de información financiera.

Mientras tanto, el sistema bancario oferta de manera continua créditos para todo tipo de operaciones específicamente para el sector productivo y comercial. En España, hay otras opciones de financiamientos como: el Aval de las Sociedades Garantía Recíproca, las entidades de capital de riesgo y las plataformas de crowdfunding y además de implemento el Mercado Alternativo Bursátil (MaB), para las compañías pymes que buscan expandirse; es una de las más recientes incorporaciones al mercado de valores de España con la finalidad que las empresas puedan expandirse, tener una ampliación de capital y desarrollar cualquier tipo de proyecto u operaciones. Así, como el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), está destinado a inversores institucionales, españoles y extranjeros que buscan financiamiento mediante la Renta fija.

## ABSTRACT

This Master's Thesis, will show the current situation of the Stock Exchange of Ecuador and Spain, analyzing it as one of the various sources of financing, in addition to the traditional financing from the banking sector, for Small and Medium Enterprises (SMEs); the majority of the entrepreneurs in Ecuador are unaware of the advantages and benefits that the stock market would offer as a financing alternative.

In general, SMEs in Ecuador and Spain, have demanded other types of financing such as banks and own equity resources, for this reason this research will show the current situation of the stock market that can meet the needs of companies seeking capitalization. Financing through the securities market is a bit attractive for entrepreneurs, because many families or business administrators consider that listing on the stock market is only for large-scale companies and would lose control with the entry of new shareholders, in addition the companies have a conservative position and do not prefer to publish any type of financial information.

Meanwhile, the banking system continuously offers credits for all types of operations, specifically for the productive and commercial sector. In Spain, there are other financing options such as: Reciprocal Guarantee of Guarantee Companies, venture capital entities and crowdfunding platforms.

But in Spain was created the Alternative Stock Market (MAB) for SMEs that seek to expand; it is one of the most recent additions to the stock market in Spain with the purpose that companies can expand, have a capital increase and develop any type of project or operations. Therefore, like the Alternative Fixed Income Market (MARF), it is intended for institutional, Spanish and foreign investors seeking financing through fixed income.

## 1. INTRODUCCIÓN

Las micro, pequeñas y medianas empresas, en comparación con las grandes empresas, no han tenido las mismas oportunidades en lo que concierne al financiamiento ajeno; por lo general acuden las Pymes a particulares mediante préstamos de familia, y amigos para el emprendimiento de un proyecto o expandirla.

El mercado de valores en España actualmente ofrece financiación a las Pymes con oportunidades y beneficios, a través del Mercado alternativo bursátil (MAB) y el mercado alternativo de renta fija (MARF). Cabe reseñar también otras opciones atractivas para las Pymes como son las sociedades de garantía Recíproca, Entidades de Capital de Riesgo y las plataformas de Crowdfunding. Mientras tanto en Ecuador, por décadas el financiamiento ha sido a través del sector bancario. Recientemente, el mercado de valores en Ecuador ha tenido una participación poco significativa en el producto Interno Bruto del 6.9%.

A nivel mundial, las Pymes ha contribuido al desarrollo socio-económico en cada país, es decir que el entorno empresarial se vuelve cada vez más exigente y competitivo con la necesidad de implementar estrategias para incrementar su desempeño, reducir sus costos operacionales y mejorar los procedimientos para obtener los beneficios a través del financiamiento.

Tanto en Ecuador como en España, existe un sistema financiero que tiene como parte de la estructura un mercado de capitales que se divide en dos grandes grupos: bancario o no bancario o de instrumentos.

El sector bancario, que son los intermediarios que ofrecen servicios y reciben depósitos para darlos en préstamos a los demandantes de capital, se caracteriza por el corto tiempo en que se lleva a cabo la transacción o la negociación. Sin embargo, en el mercado de valores es un mecanismo mediante la cual se obtiene recursos monetarios por parte de los inversionistas para financiar cualquier tipo de proyecto ya sea de emprendimiento o productivo sin la intermediación bancaria, además de ser una fuente de financiamiento muy significativa para el crecimiento económico y el desarrollo financiero del país, dependerá de variables como las de ahorro y la correcta distribución de recursos para garantizar una mejor productividad.

Un aspecto importante en el estudio de la financiación de las Pymes es el tamaño de la empresa, en particular se distingue entre la Pequeña y la Mediana empresa.

En Ecuador, la pequeña empresa tiene entre 10 hasta 49 trabajadores y sus ingresos brutos anuales o ventas estarán entre los 100.000 hasta el 1.000.000 de dólares; asimismo, la mediana empresa tendrá entre 50 a 199 trabajadores y sus ingresos brutos anuales o ventas estarán entre los 1'000.000 hasta el 5'000.000 de dólares.

Por otra parte, en España la guía del usuario sobre la definición del concepto de PYME (2016), considera que la Pequeña empresa tendrá hasta 50 trabajadores y su volumen de negocio anual será hasta los 10 millones de euros y la Mediana hasta 250 personas y su volumen de negocios anual hasta los 50 millones euros.

Lo que se busca en esta investigación es identificar las alternativas de financiamientos que tienen las Pymes en el mercado de valores de Ecuador que son desconocidas por la mayoría de los empresarios y, además, conocer la situación actual del tejido empresarial. Como es de conocimiento la Bolsa de Mercados de España (BME), recientemente ha incorporado mercados alternativos, mencionados anteriormente para que puedan ser utilizados por las pymes.

Conocer más de la cultura bursátil de España, debido a que en Ecuador está poco desarrollada, es decir, actualmente quienes negocian en el mercado de valores son los grupos empresariales como las grandes empresas y las instituciones financieras, que han tomado la ventaja en el mercado de valores, por lo cual, es necesario implementar la correcta difusión de información y de tal modo se podrá ir desvinculando la relación con la banca que ha sido el principal proveedor financiero durante muchos años de las empresas.

### **1.1. Metodología de la investigación**

Para el desarrollo de la investigación se utilizará el método descriptivo.

En la investigación descriptiva se dará a conocer la situación de financiamiento existente en ambos países, haciendo un estudio comparativo y detallando de manera específica las semejanzas y diferencias que hay entre ambos casos, con el fin de descubrir los factores o condiciones que influyen.

### **1.2. Fuente y herramientas de la investigación**

Para el siguiente análisis se basará en fuentes secundarios tales como: informes de auditorías, reportes trimestrales/anuales del Banco de España y de Ecuador, boletines oficiales y de los diferentes Institutos Nacionales de Estadísticas, además de los documentos oficiales de entidades que regulan las Pymes en Ecuador y España, y por último las investigaciones de los periódicos y diarios de prensa.

Además, para la realización del TFM se emplearán herramientas o técnicas de investigación de carácter cuantitativo y cualitativo; ambas permitirán entender de manera detallada la información documentada en el presente TFM. Donde, la investigación cuantitativa permitirá comparar los resultados de forma estructurada. Sin embargo, la investigación cualitativa, permitirá mediante el análisis de la información comprender la situación actual de ambos países.

### 1.3. GLOSARIO DE TÉRMINOS

Se detallará de manera específica algunos conceptos básicos y fundamentales para el desarrollo la siguiente investigación según el glosario de la (Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de España y de la (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, (SUPERCIAS) de Ecuador.

**AMPLIACIÓN DE CAPITAL:** Es una operación que se realiza para el aumento de capital ya sea emitiendo nuevas acciones o la elevación del valor nominal de las existente sino por transformación de reservas o beneficios que ya formaban parte de su patrimonio.

**AMPLIACIÓN DE CAPITAL CON CARGO A RESERVAS:** Utiliza las reservas disponibles de la compañía como la reserva legal, beneficios que no han sido distribuidos y la prima de emisión.

**BOLSA DE VALORES:** En Ecuador está regulada y controlada por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y también la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mientras en España, la CNMV regula y supervisa los mercados organizados que se negocia acciones y valores convertibles o los derechos de suscripción, así como la renta fija, tanto pública como privada.

**CALIFICADORAS DE RIESGO:** Son empresas que se dedican a realizar una análisis fundamental y técnico de una compañía cuyo es dar a conocer la solvencia que tendría en corto y largo plazo la sociedad frente a sus obligaciones financieras. Por lo general, la mejor calificación se expresa como AAA y podrían variar dependiendo la nomenclatura que tenga la agencia.

**CAPITAL SOCIAL:** Son los fondos propios que dispone la empresa. La participación en el capital social da derecho al reparto de beneficios, a la suscripción preferente en ampliaciones de capital y derecho de asistencia y voto en junta.

**CASAS DE VALORES:** Son compañías anónimas previamente autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y su función es actuar como intermediario en el momento que el inversionista desea realizar la compra o venta de títulos.

**COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, (CNMV):** Es una entidad pública dependiente del Ministerio de Economía, supervisa e inspecciona los mercados de valores y las operaciones realizadas por personas físicas y jurídicas. Además, controla la transparencia de la información y protección de datos de los inversores.

**IBEX 35:** Es el índice que representa las 35 empresas más líquidas cotizadas en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE).

**JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS:** Reunión anual de las principales autoridades de la empresa para la ejecución, aprobación de nombramientos, modificación de los estatutos sociales.

**LEY DE MERCADO DE VALORES:** La Ley en cada país tendrá como objeto promover un mercado de valores, organizado, transparente, integrado y eficaz.

**MERCADO DE VALORES:** Es un lugar centralizado donde se reúnen oferentes (emisores) y demandantes (inversionistas) de valores. Su propósito es canalizar los recursos financieros para actividades productivas.

**MERCADO PRIMARIO O DE EMISIÓN:** Es el mercado en el que se venden nuevos títulos (acciones y renta fija), es decir donde acuden empresas o entidades que necesitan financiación o los demandantes de fondos un ejemplo sería la oferta pública de suscripción inicial

**MERCADO SECUNDARIO:** Es el mercado donde se negocia títulos después de su puesta en circulación y este a su vez proporciona liquidez, no financiación. Basándose en la información disponible la fijación de precios de los títulos reflejara su valor.

**OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN, OPA:** Es la Oferta Pública efectuada por una sociedad que desea alcanzar el control de otra compañía inscrita en bolsa a un precio más alto que el de cotización.

**RIESGO:** Es la incertidumbre sobre la evolución de un activo o para referirse a cualquier forma de financiación, e indica la posibilidad de que una inversión ofrezca un rendimiento distinto del esperado.

## 2. LA SITUACIÓN ACTUAL DE ESPAÑA

### 2.1. Importancia de las Pymes En España

Para ser partícipes en el sector empresarial español se debe pertenecer a una clasificación según la categoría que le sea asignada y cumplir obligatoriamente algunos requisitos comunicados por la (Boletín Oficial del Estado) en su Reglamento (UE), n.º 651/201, que define a las Pymes y establece algunos parámetros a cumplir, tales como: “el número de trabajadores, el límite de la cifra o volumen de negocio y del balance general”.

La Tabla 11 recoge la clasificación de las empresas en España según su tamaño.

Tabla 1 Clasificación de empresas en España según su tamaño

Categoría de empresa	N.º Trabajadores	Volumen de Negocio anual	Balance general anual
Grandes	>250	> 50 Millones €	> 43 Millones €
Mediana	< 250	< = 50 Millones €	< = 43 Millones €
Pequeña	< 50	< = 10 Millones €	< = 10 Millones €
Micro	< 10	< = 2 Millones €	< = 2 Millones €

Fuente: Elaboración propia con información de la definición de PYME en la UE

Para analizar la importancia y la situación actual de la economía española, esta investigación, se basará en los datos del Directorio Central de Empresas (DIRCE), y del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) para estudiar la evolución y el tipo de empresas según su tamaño.

Tabla 2 Evolución del número de empresas en España según su tamaño (2008 – 2018).

Año	TOTAL, Pymes	Variación Pymes	total, Grandes	Total	% (Pyme / Total)
2008	3.415.774		6.465	3.422.239	99,81%
2009	3.350.455	-1,91%	5.375	3.355.830	99,84%
2010	3.286.185	-1,92%	5.078	3.291.263	99,85%
2011	3.245.579	-1,24%	4.997	3.250.576	99,85%
2012	3.194.694	-1,57%	4.923	3.199.617	99,85%
2013	3.141.491	-1,67%	5.079	3.146.570	99,84%
2014	3.114.273	-0,87%	5.037	3.119.310	99,84%
2015	3.181.811	2,17%	5.067	3.186.878	99,84%
2016	3.231.359	1,56%	5.223	3.236.582	99,84%
2017	3.276.794	1,41%	5.552	3.282.346	99,83%
2018	<b>3.331.808</b>	<b>1,68%</b>	5.838	<b>3.337.646</b>	<b>99,83%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de INE, DIRCE 2008-2018

En la Tabla 22, se recoge la evolución de la Pymes en España y según los datos proporcionados por el Directorio Central de Empresas (DIRCE), en España en 2018 hay 3.337.646 empresas totales, de las cuales el 99,83% son Pymes, por lo que tienen una plantilla menor de 250 trabajadores. Las grandes empresas representan el 0,17% en el tejido empresarial español. El 2018 hubo con un incremento con respecto al 2017 del 1.68% para las Pymes.

El mayor incremento del número de Pymes tuvo lugar en el 2015 del 2,17%, mientras que en el año anterior 2014 decreció un -0,87%, debido a la pérdida de trabajo por la crisis. En total, en la última década desde 2008 hasta 2018, hubo una disminución en el total de las empresas pymes aproximadamente de 83.966 empresas.

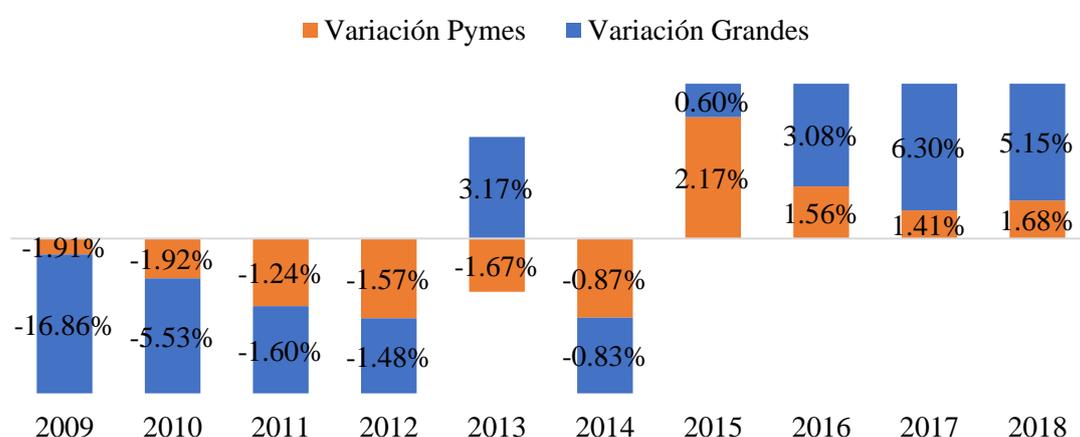


Ilustración 1 Evolución interanual de las empresas Pymes en el periodo 2008 -2018

*Fuente: Elaboración propia con datos de INE, DIRCE 2008-2018 (datos a 1 de enero de 2018)*

En la ilustración 1 se observa la evolución de la tasa de variación del número de Pymes en el periodo 2009-2018. En el 2015 era 2,17% con respecto al año 2014 -0,87%, este aumento en Pymes se debe a que personas decidieron empezar algún tipo de actividad económica. En 2018 fue del 1.68% superior al año 2017 con 1,41%.

Por otro lado, la variación de las empresas grandes que, en el año 2009, tuvo un impacto en mayor proporción que las pymes con un -16,86% lo que representó la baja de 1090 empresas. A partir del año 2015- hasta 2018, ha tenido una tendencia alcista. En el 2018, las empresas grandes tuvieron una disminución del 5,15% con respecto al cifra del 2017 6,30%. A continuación, en la Tabla 33 se explicará los diferentes tipos de empresas por condiciones jurídicas.

Tabla 3 Tipo de empresas por condición jurídica en España

<b>TIPO DE EMPRESAS</b>	<b>2018</b>
Personas físicas	1.786.037
Sociedades de Responsabilidad Limitada	1.181.391
Asociaciones y otros tipos	145.405
Comunidades de bienes	116.119
Sociedades Anónimas	78.866
Sociedades Cooperativas	20.707
Organismos Autónomos y otros	8.885
Sociedades Colectivas	155
Sociedades comanditarias	81
<b>TOTAL, NACIONAL</b>	<b>3.337.646</b>

*Fuente: Instituto Nacional de Estadística, INE (2018)*

En lo que se refiere a la condición jurídica de las empresas en España, en la tabla 3, se recoge su número para el año 2018. Donde las personas físicas tienen la mayor concentración de empresas con un 53,51% del total, seguida por las Sociedades con un 42,74% y estas son (Sociedades de Responsabilidad Limitada, Anónimas, Colectivas, Comanditarias y otros tipos) y el restante de empresas un 3,75%. Dentro de las societarias la Responsabilidad Limitada con el 35,40%, seguida de la anónima 2,36% y el restante para las cooperativas, colectivas y comanditarias.

El tejido productivo de España se identifica por la participación elevada del sector de servicios. Para la siguiente investigación se ha procedido a determinar la participación de cada sector dentro de la economía española.

Tabla 4 Distribución de empresas por Sectores 2018

<b>Industria</b>	<b>Construcción</b>	<b>Comercio</b>	<b>Resto de Servicios</b>	<b>Total</b>
206.771	412.523	747.874	1.970.538	3.337.646
<b>6,2%</b>	<b>12,4%</b>	<b>22,4%</b>	<b>59%</b>	<b>100%</b>

*Fuente: Instituto Nacional de Estadística, DIRCE (2018)*

En la tabla 4, la distribución por sectores de las empresas al 2018 la mayor concentración está en el sector de Servicios con un 59%. Este sector engloba todas las actividades como la de transporte, comunicaciones, actividades de hostelería, inmobiliarias y de alquiler, servicios de empresas, educativos, salud. En el sector comercio con 22,4% y un total de empresas 747.874, en el sector de la construcción se puede analizar que sigue afectado por la consecuencia de la crisis económica y por último el sector de la industria cuya participación dentro de todos los sectores es la menor con 6,2%.

Tabla 5 Empleo por tamaño de empresas España 2017 -2018

N° de Asalariados en España	Micro	Pequeñas	Medianas	Total	Grandes	Total
<b>2017</b>	5.004.075	2.891.509	2.290.510	10.186.094	5.154.459	<b>15.340.553</b>
<b>2018</b>	5.076.757	3.014.168	2.405.347	10.496.272	5.427.071	<b>15.923.343</b>
<b>Variación interanual</b>	1,5%	4,2%	5%	3%	5,3%	<b>3,8%</b>
<b>% sobre el Total</b>	31,9%	18,9%	15,1%	65,9%	34,1%	<b>100%</b>
<b>UE</b>	29,4%	20,0%	17%	66,4%	33,6%	<b>100%</b>

Fuente: Instituto Nacional de Estadística, DIRCE (2018)

La Pyme en España contribuye a la generación de empleo; concretamente ocupa alrededor del 65,9% del total de trabajadores. Dentro de las Pymes, las empresas micro ocupan el 31,9% y las pequeñas el 18,9% y medianas el 15,1% como se muestra en la tabla 5. El resto de los trabajadores 34,1%, trabajan para las empresas grandes en España, cifra similar a la del conjunto de la UE de 33,4%.

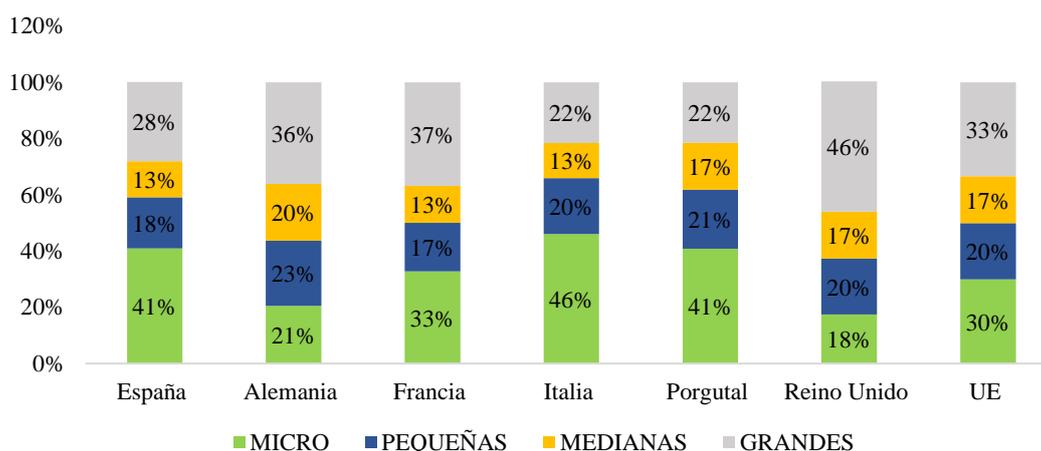


Ilustración 2 Estimación de aportación al empleo por tamaño de empresa en la UE en el año 2018

Fuente: Informe anual del círculo de empresarios, (2018)

En la siguiente Ilustración 22, se recoge una estimación del informe 2018 del círculo de empresarios. Clasificando la aportación del empleo por tamaño de empresas. Concretamente, en España será del 41% para las microempresas, el 18% pequeñas y 13% medianas, sumando un total del 72% en el 2018 mientras Tabla 55 muestra las cifras que fueron reales en el 2018. Mientras en Alemania 21% serían microempresas, 23% pequeñas, y medianas 20% y las grandes empresas con el 36%. Los países Francia y Reino Unido, las empresas grandes contribuirían con la aportación al empleo.

## 2.2. Fuentes de financiación de las empresas en España

Cuando se acude a fuentes de financiamiento externas, las empresas tienen preferencia endeudarse antes que financiarse mediante los instrumentos de renta variable o fija, debido a que el procedimiento de financiamiento bancario suele ser más rápido y menos costoso.

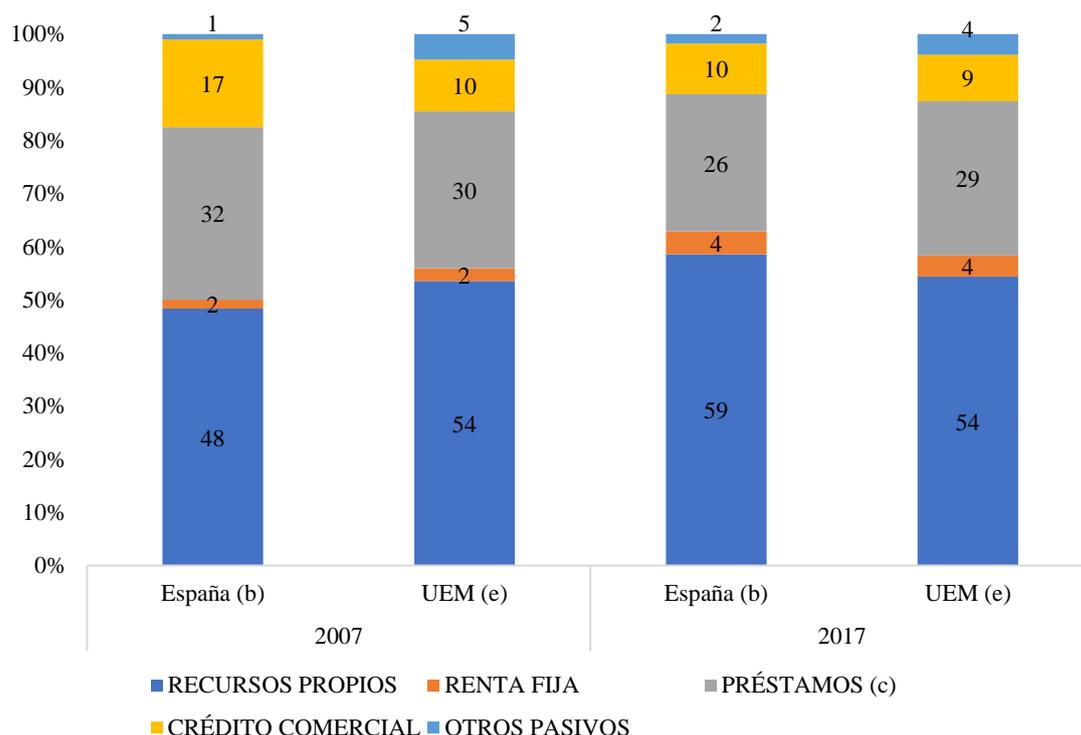


Ilustración 3 Estructura del Pasivo de las empresas en España y en la Unión Europea en el 2007 y 2017

*Fuente: Banco de España, (2017)*

Como se puede ver en la Ilustración 33, en el 2007, el 48% del pasivo de la empresa española lo formaban los recursos propios, seguido por la financiación bancaria, con un 32% y 17% en préstamos y crédito comercial, respectivamente. Después de una década se ha disminuido el financiamiento en España por préstamos un 6%, pero se ha incrementado en cambio el financiamiento mediante los recursos propios. El crédito comercial en el 2017 ha tenido una disminución mientras la renta fija ha tenido un crecimiento del 2% comparándolo con el 2007.

Las principales fuentes de financiación de las empresas se pueden clasificar en dos grandes grupos: Mercado de valores y financiamiento bancario. Otras fuentes de financiación más específicas para las Pymes son: el capital riesgo, las sociedades de garantía recíproca y el crowdfunding. A continuación, se explicarán cada una de ellas, y en el siguiente apartado de financiación alternativa, se describirá con detalle el mercado de valores, objeto del presente TFM.

### **2.3. Sistema Financiero Español**

El sistema financiero es el marco institucional que reúne a oferentes y demandantes de fondos. Está formado por el conjunto de agentes económicos, instituciones, instrumentos o activos financieros y mercados, que canalizan los recursos monetarios desde los ahorradores hasta los demandantes de fondos monetarios. Esta conformado por:

- Órganos de decisión política: Gobierno y Ministerio de Economía
- Órganos ejecutivos:
  - Banco de España (BE)
  - Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)
  - Dirección General de Tesoro (DGT)
  - Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP)

El Banco de España (BE) es el órgano supervisor y La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Supervisa e inspecciona los diferentes mercados financieros y las empresas relacionadas con ellos. Por otro lado, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones tiene competencias sobre las entidades aseguradoras y sobre las gestoras de los fondos de pensiones y la Dirección General del Tesoro y Política Financiera: tiene las siguientes funciones:

- Gestión de Cobros y Pagos del Estado
- Financiación y Gestión de la Deuda Pública
- Legislación y Política Financiera
- Inspección y Control de Movimientos de Capitales
- Análisis Financiero y Estratégico
- Medidas Económicas Extraordinarias

### 2.3.1. Financiamiento Bancario

El sistema financiero español, es conocido por el predominio de las entidades financieras como fuente externa de financiamiento tanto para las grandes empresas como para las Pymes. La mayor parte de las pymes han tenido una fuerte dependencia de esta fuente de financiamiento, particularmente las pequeñas empresas según la clasificación mencionada anteriormente.

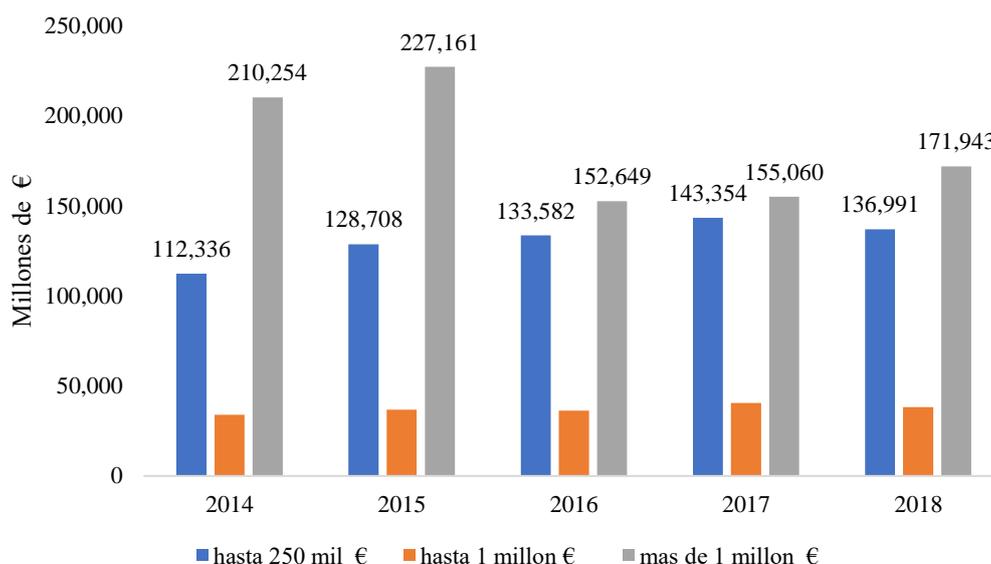


Ilustración 4 Préstamos y créditos a las empresas en España

Fuente: Banco de España, (2018)

Como se puede observar en la ilustración 4, los préstamos concedidos con valores hasta un millón de euros, de acuerdo al Banco de España (2018), son préstamos destinados para Pymes. Desde el 2014 hasta 2018 los prestamos hasta 250 mil han tenido un crecimiento lento. A partir del periodo 2015 al 2018 los prestamos más de un millón de euros han tenido una disminución año tras año de 227.161 a 171.943 millones de euros respectivamente que son destinado para las empresas con una cifra de negocio entre 10 y 50 millones de euros. Para la siguiente investigación se consideró analizar el tipo de interés del crédito bancario tanto para las como para las grandes.

De acuerdo al Banco de España (2018), el tipo de interés para los préstamos concedidos a Pymes se corresponde con el del monto inferior a un millón de euros, al contrario que el tipo de interés de las grandes empresas españolas. A continuación, el tipo de interés de crédito bancario en España.

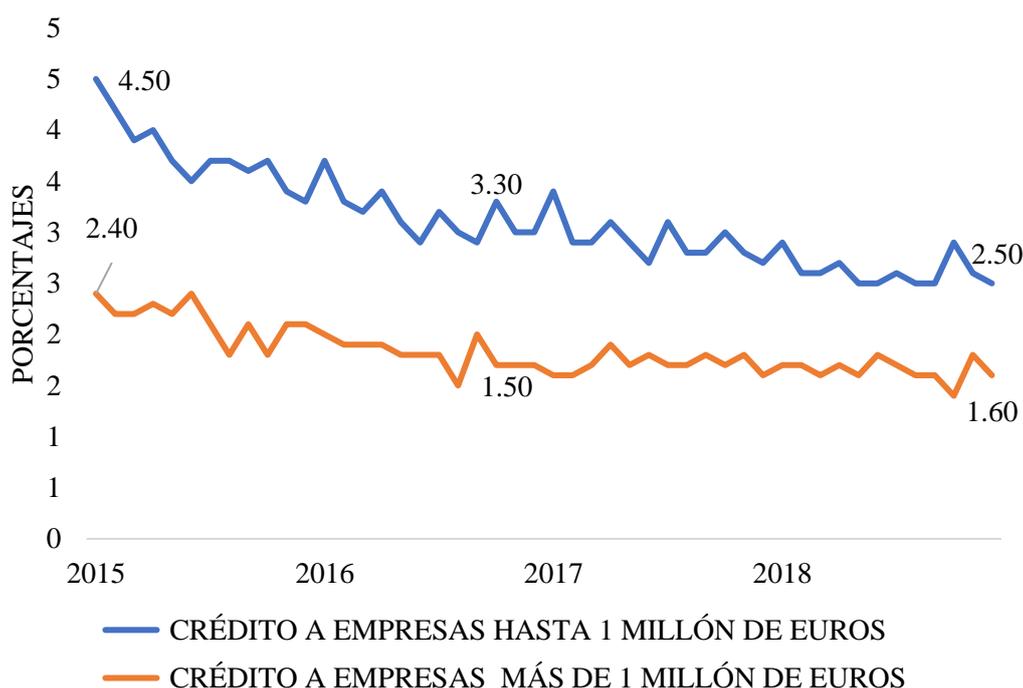


Ilustración 5 Tipo de interés del crédito Bancario España

Fuente: Banco Central Europeo, (2018)

Como se puede observar en la ilustración 5, se muestra la evolución del tipo de interés durante el año 2015 al 2018, con una disminución hasta un 2,5% para los créditos hasta un millón de euros en comparación al 2015 que fue del 4,5%. En el 2016 el tipo de intereses a créditos para empresas pymes fue del 3,30% y para las grandes 1,5%. Además, para los créditos con un monto mayor un millón de euros, el interés ha disminuido un 0,8% con respecto al año 2015 que era del 2,4%.

Analizando la ilustración 4 y 5 de manera global, las empresas grandes con un monto más de un millón de euros pagan un interés de financiamiento bajo, en cambio las empresas pequeñas y medianas empresas es un tipo de interés alto debido al riesgo. Se considera que estas medidas de bajada de tipos de interés favorecen al sector empresarial y su coste de financiamiento. También la bajada y subida de la tasa de interés, tiene su impacto inmediato para el financiamiento de las empresas ya sea para las pymes y grandes. El Banco Central Europeo (BCE), establece el tipo de interés, si llegara aumentar, las empresas sin importar su tamaño con planes de expansión deciden ya no hacerlo debido a que las cuotas serán altas.

A continuación, en la Ilustración 66, según el informe anual del Banco de España (2017), el coste de financiamiento con un monto inferior a un millón de euros, para las empresas españolas fue de 2,5% por debajo de la media del 2,6 % correspondiente a los países que conforman la zona con una economía estable y solvente que son: Alemania, Francia, Austria, Finlandia, Países Bajos y Luxemburgo. En 2008 el tipo de interés era del 6,3% para préstamos hasta un millón de euros, por encima de la UE 5,9%, luego de la crisis el BCE tomo las medidas necesarias para bajar el tipo de interés pausadamente hasta llegar al 3,8% en el 2010.

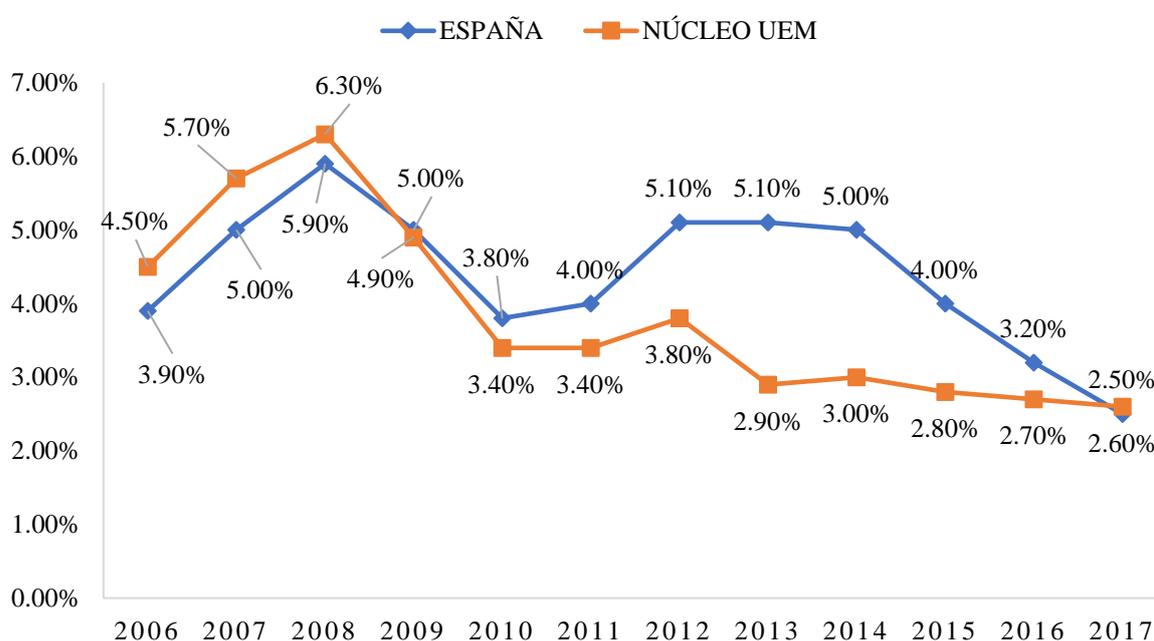


Ilustración 6 Tipo de interés de los préstamos hasta 1 de Millón de Euros.

Fuente: Banco de España, (2018)

De acuerdo al informe de Banco de España (2018), tras la crisis financiera las entidades de crédito han asignado de manera eficiente los créditos a las empresas, ya sean pyme o grande que tienen una situación financiera sólida. Y, además, las instituciones financieras estudian la calidad crediticia de las empresas y según al sector que pertenezcan se le asignara los recursos necesarios.

El financiamiento productivo en los diferentes sectores ha sido a través de la banca española. Según el boletín estadístico del Banco de España (2018), la empresa pyme ha tenido una gran dependencia de las entidades de crédito para el crecimiento y la expansión. A continuación, en Tabla 66 se detalle el total de crédito en cada sector.

El sector de servicios ha tenido la mayor demanda en créditos, pero desde el 2013 al 2018 ha tenido una disminución de 525.113 a 391.203 millones de euros respectivamente. Seguido por el sector industrial que ha tenido una disminución lenta en el 2018 obtuvieron tanto pymes y grandes empresas alrededor de 106.286 millones de euros.

Los préstamos en construcción han tenido una disminución más del 40%, dejando en último lugar los créditos otorgados al sector de la agricultura que, además, tuvieron un incremento del 5% en el 2018 con respecto a la cifra del 2017 de 20.331 millones de euros.

Tabla 6 Créditos por sectores concedidos en España en millones de euros 2013 – 2018

	<b>INDUSTRIA</b>	<b>CONSTRUCCIÓN</b>	<b>SERVICIOS</b>	<b>AGRICULTURA</b>
<b>2013</b>	115.465	60.154	525.113	18.448
<b>2014</b>	112.268	49.770	494.351	17.693
<b>2015</b>	110.463	43.936	471.776	18.106
<b>2016</b>	107.763	39.898	438.189	18.972
<b>2017</b>	108.533	34.626	428.125	20.331
<b>2018</b>	106.286	29.462	391.203	21.364
<b>TOTAL</b>	660.778	257846	2.748.757	114.914

*Fuentes: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de España (2018)*

Como se puede observar en la tabla 6,Tabla 66 el total de créditos bancarios en el 2018, fueron destinados al sector de servicios con 391.203 millones de euros, y en segundo lugar el sector de la industria con 106.286 millones de euros. En los últimos cinco periodos (2013-2018), fueron destinados al sector de servicios (comercio, transporte, hostelería y otros) con un promedio aprox. de 458 millones de euros.

El sector de la industria con un promedio aprox. de 110 millones de euros y construcción con 43 millones de euros, siendo el sector agricultura el que ocupa el último lugar con un promedio de 19 millones de euros desde 2013 al 2018.

A continuación, como se puede observar la ilustración 7, el sector de servicio desde el 2013 al 2018 tiene un total de 2.478.757 millones de euros que representa un aproximado del 70%, seguido por el sector de industria con 660.778 millones de euros, construcción un total de 257.846 millones de euros, y última posición el sector de la agricultura con 114.914 millones de euros.

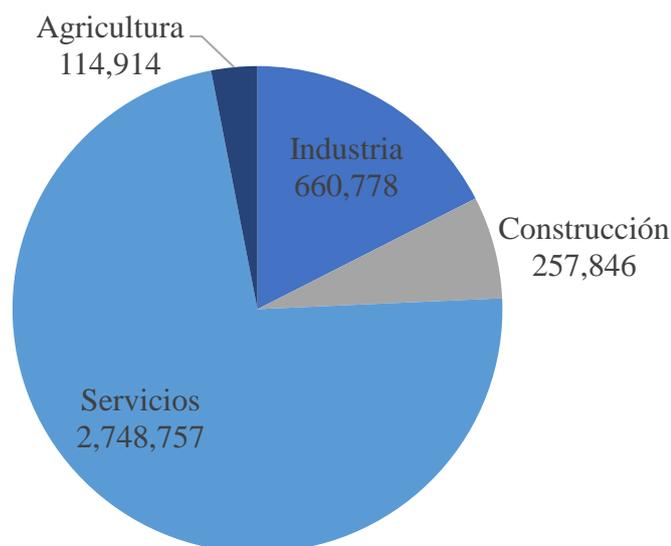


Ilustración 7 Total de créditos por sectores en España, 2018

*Fuente: Banco de España, (2018)*

El informe anual realizado por CESGA (2018), la Ilustración 88 presenta los resultados de la “Encuesta que se realizó sobre la situación de las Pymes con el financiamiento”. El 65,4% de las empresas con necesidades de financiación señala no haber encontrado dificultades para dar respuesta a las mismas frente al 37,5% en 2016, y el 44,2% en 2017. No disponer de garantías representó el 17.10%, ha tenido una disminución con los años anteriores. Seguido por el precio del financiamiento el 13.90% que tuvo una disminución con los años 2017 y 2016 del 23,20% y 22,70% respectivamente.

La encuesta reveló que las pymes en el 2018 no tienen un plan de negocio proyecto a futuro y representó el 6,30%, cifra que incremento con la del año anterior.

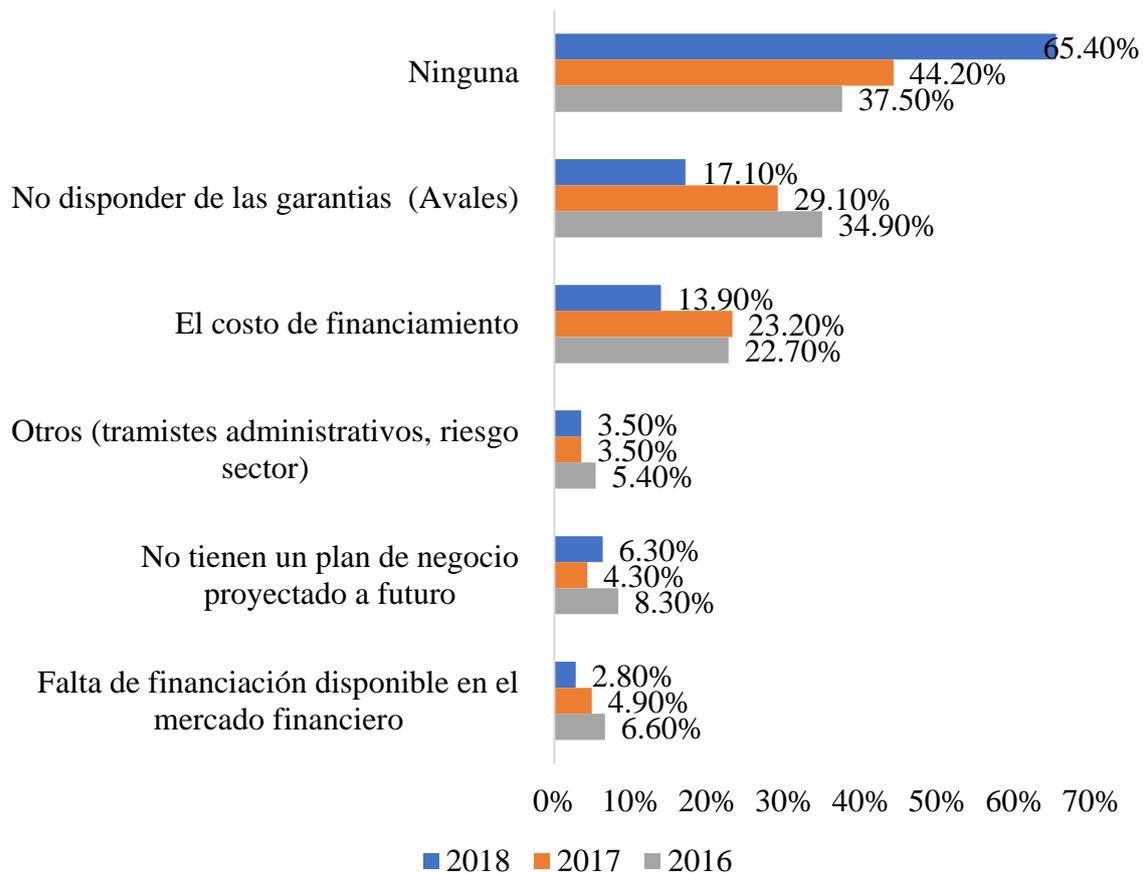


Ilustración 8 Obstáculos para el financiamiento bancario de las pymes, (2018)  
 Fuente: Encuesta realizadas a Pymes CESGAR, (2018).

### 2.3.2. Financiación por Sociedades de Garantía Recíproca

Según Banco de España define que “las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), son entidades que ayudan a las pymes a tener acceso al crédito a través de la prestación de avales ante las entidades bancarias”. Las SGR están reguladas y la supervisadas por el Banco de España y la Ley del 1/1994 del 11 de marzo del Régimen Jurídico de la Sociedades de Garantía Recíproca; entonces su principal objetivo es prestar garantía por aval a favor de los socios, y las empresas asociadas podrán tener el tener el financiamiento. Además, cualquier persona física o jurídica que desarrollan cualquier actividad de comercio lícito podrán formar parte de estas sociedades, concretamente las pymes, aunque la regulación del SGR no podrá concebir créditos y/o emitir obligaciones a sus socios.

Según el informe anual CESGAR, (2018). El procedimiento para tener la concesión del aval es la siguiente:

1. El interesado o empresario debe hacerse miembro por medio de la suscripción de una o varias participaciones sociales. Dependiendo del importe del préstamo, el interesado deberá adquirir participación entre desde 2% hasta 4%.
2. Se abonará una comisión al momento de solicitar el aval para estudiar el proyecto y no será reembolsada, la cual oscila entre el 0,75% al 1,5%.
3. Se firmará un contrato entre el empresario y la SGR después del previo análisis y aceptación del proyecto.
4. El socio tendrá que pagar anualmente una comisión sobre el saldo vivo del préstamo.

Como se puede observar en la Ilustración 99, la evolución de los importes avales acumulado ha tenido un aumento progresivo entre el 2014-2018. En el 2018 fue de 31.969 millones de euros con respecto al 2014 que fue de 27.517 millones de euros. Mientras los importes anuales han tenido un crecimiento periodo tras periodo en el 2014 fue de 902 millones de euros y para el 2018 un aproximado de 1.282 millones de euros.

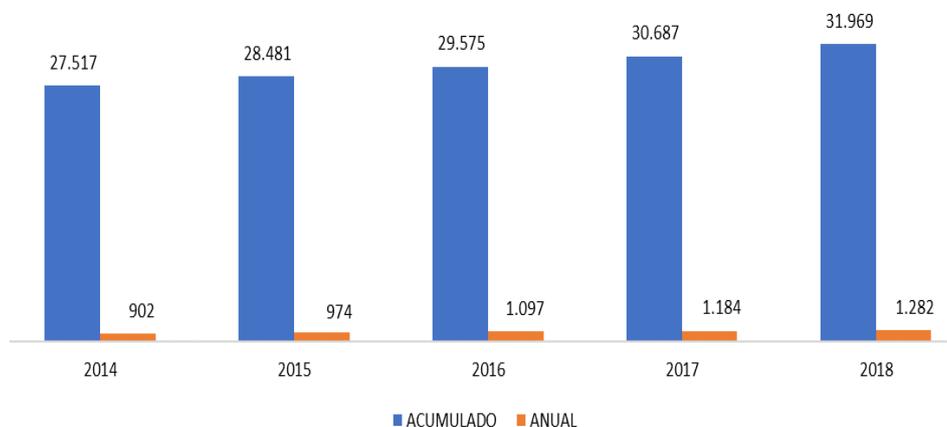


Ilustración 9 Evolución del importe de los avales formalizados en millones de euros.

*Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del informe anual 2018 de CESGAR*

Para el presente TFM, se tomó como información adicional. La “Encuesta sobre la situación de las pymes en relación con la financiación ajena”, donde el tamaño de muestra es de 1.004 entrevistas, empresas de 0 a 250 empleados pertenecientes a todos los sectores de actividad y a todas las comunidades autónomas.

Tabla 7 Operaciones de aval de la SGR en millones de euros.

Operaciones de aval Anual	2017		2018	
	Total	Importe	Total	Importe
Solicitados	16.653	2.274.612	18.148	2.597.956
Concedidos	12.003	1.559.437	13.076	1.783.330
Formalizados	19.006	1.183.755	18.962	1.282.246

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del informe anual 2018 de CESGAR

En Tabla 77, se pueden observar las operaciones del año 2017 y 2018; tanto el número de solicitados como el importe han incrementado en el 2018. A pesar de que en el 2018 el total de formalizados disminuyó, hubo un incremento en el importe de las operaciones. El informe anual del 2018 de la empresa (CESGAR Sociedades de Garantía Reciproca), “Las sociedades de garantía han concebido a las pymes y autónomos en el 2018 un importe acumulado de 31.969 millones de euros formalizados el 72% de las operaciones concebidas según el reporte anual 2018” y además detalla el impacto económico y social que las sociedades han tenido en España.

- Se han formalizado alrededor de 650 mil contratos de trabajo
- Empresas asociadas un aprox. de 130 mil Pequeñas y medianas.
- Un 95% de empresas con menos de 50 trabajadores ha sido beneficiadas
- El plazo de la financiación es a largo plazo en promedio más de 3 años

En Europa se considera que el sistema de garantía español se sitúa entre uno de los mejores y más completo. Además, de estar supervisado y regulado por el Banco de España, tiene como principal cliente las Pymes y las administraciones publicas lo que la convierte en un mecanismo de financiamiento con solvencia.

En la ilustración 10, la evolución de los socios hasta el 2019 ha sido continua, las pymes su principal asociada y avalad al momento del financiamiento. En el 2014 – 2018, el crecimiento de los socios ha sido de 116 a 130 socios respectivamente. Un promedio de aumento alrededor de 4% por cada periodo.

Las SGR, por lo general no avalan a empresas de reciente creación debido a que no tienen en el mercado información histórica y no se podrá realizar un estudio completo y solido sobre la viabilidad de la compañía.



Ilustración 10 Evolución de los Socios Pymes

*Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del informe anual 2018, CESGAR.*

### 2.3.3. Financiación por Entidades de Capital Riesgo (ECR)

Las entidades de Capital Riesgo (ECR), están reguladas por la CNMV, y tienen como actividad principal invertir en empresas que no cotizan en mercado de valores y buscan comprar participaciones temporales del proyecto, quedan excluidas las inmobiliarias o financieras.

Según la Asociación Española de Capital, crecimiento e inversión, (ASCRI) por lo general, “tienen como mercado a empresas pequeñas o medianas que sean de preferencia en el área tecnológica o aquellas que tienen un componente innovador”.

Además, invierten en empresas de nueva creación que tienen una alta expectativa de crecimiento en el futuro y estando en el ciclo de maduración, los inversionistas pueden vender las participaciones para obtener una rentabilidad. Este tipo de financiamiento, se hará referencia a dos tipos de operaciones especiales de capital de riesgo son:

Venture Capital y las inversiones de expansión (Growth Capital), que son las que más se perfilan a las necesidades de las Pymes. Según en el informe anual de ASCRI (2018), “los inversores no buscan tener el control de la empresa española, sino proporcionar conocimientos para una correcta asignación de recursos y llevar a cabo el plan de negocio”. Asimismo, detalla en el informe las operaciones de Venture Capital que fueron alrededor del 76% de las inversiones en el 2018. Por otro lado, 519 inversiones y una disminución 22% con respecto al importe del 2017 aproximadamente 334 millones de euros. Las inversiones de expansión (Growth Capital), para empresas medianas españolas alcanzo un importe de 606 millones de euros. Se destaca que la inversión extranjera alcanzo un máximo histórico de 84 inversiones en 2018 debido al interés por las Start-ups españolas invirtiendo alrededor de 235 millones de euros.

La inversión de Capital de Riesgo se divide en varias etapas:

1. **Capital Semilla**, es la primera etapa del proyecto es decir la idea del negocio que busca el financiamiento para ofertar un producto o servicio al mercado.
2. **Business Angel**, por lo general son personas que invierten en empresas de nueva creación e innovadoras en su fase inicial. Es decir, en el inicio de las operaciones teniendo un riesgo muy elevado de perder el dinero invertido.
3. **Venture Capital**, en esta etapa ya el financiamiento es mayor porque se encuentran en la fase de crecimiento y normalmente los inversores buscan tener participaciones por los futuros ingresos que tendría la empresa.

En la etapa inicial de la empresa pequeña o mediana se encuentran los Business Angels, Venture capital y los bancos que se encargan de otorgar el financiamiento, casi siempre, son para la adquisición de activos fijos.

Como se puede observar en la ilustración 11, en la etapa de crecimiento/ consolidación algunas empresas de tamaño mediana o grande tienen dificultad para acceder a cotizar y como alternativas de financiamiento, cuyos ingresos sean superior a lo que se refiere a la Tabla 11 tengan la oportunidad de conseguir capital en el Mercado Alternativo Bursátil o Mercado alternativo de Renta fija.

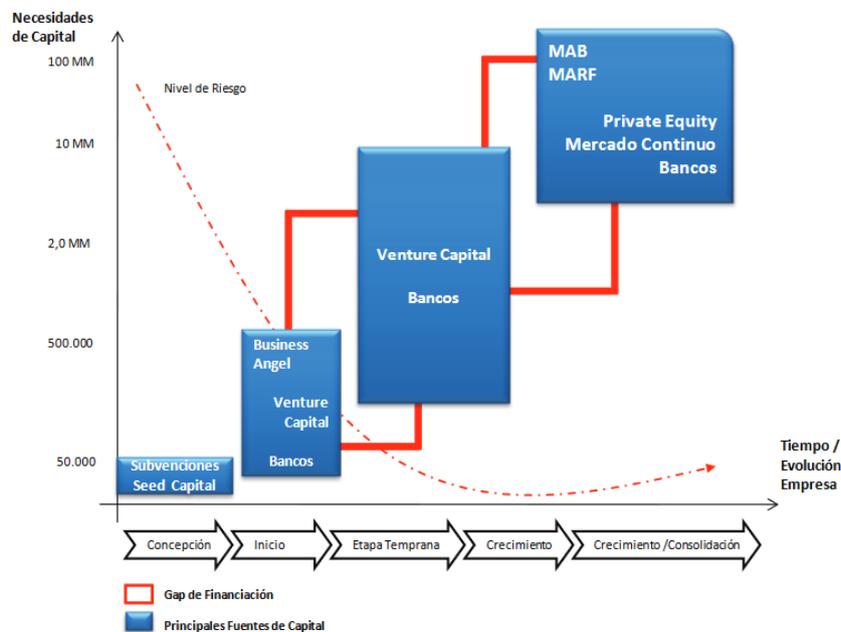


Ilustración 11 Ciclo de vida de las empresas y sus alternativas de financiamiento.

Fuente: Instituto de Estudios Bursátiles, IEB (2014).

En la ilustración 12, se puede observar el total de la inversión en relación al PIB, en las diferentes fases de desarrollo. En el año 2017, la etapa semilla ha recibido poca inversión, la etapa de arranque en el 2017 recibió un 0,2% y fortalecimiento un 0,1%. La inversiones para las empresas Pymes que buscan financiamiento y expandir el negocio, están en la etapa de sustitución y apalancamiento con el 3,4%.

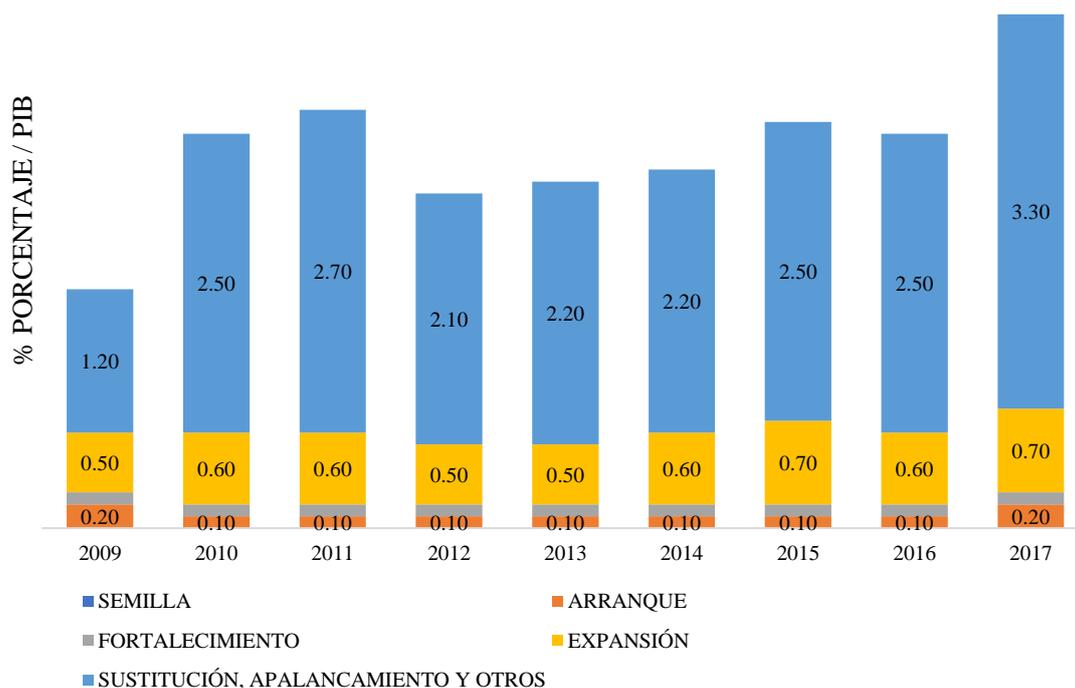


Ilustración 12 Inversión en empresas: Pymes y grandes, por fase de desarrollo.

Fuente: Elaboración propia con datos estadísticos del Banco de España 2009-2017.

Según el informe anual del Banco de España, (2017). A continuación, en la Ilustración 1313, se puede observar la evolución de la inversión internacional que han recibido las empresas en los diferentes países. En el 2017, las empresas españolas clasificadas como medianas y en la fase de expansión han recibido financiamiento desde el año 2009 (1,28%) y el 2017 (4,26%) en relación al PIB. Mientras tanto la UE ha tenido un promedio desde año 2009 al 2017 del 3,2%. Sin embargo, quien mayor participación tiene son las empresas de Estados Unidos con un promedio de 28%, y además del crecimiento continuo entre 2009 al 2016 del 11,69% hasta 36,08% respectivamente en cada año.

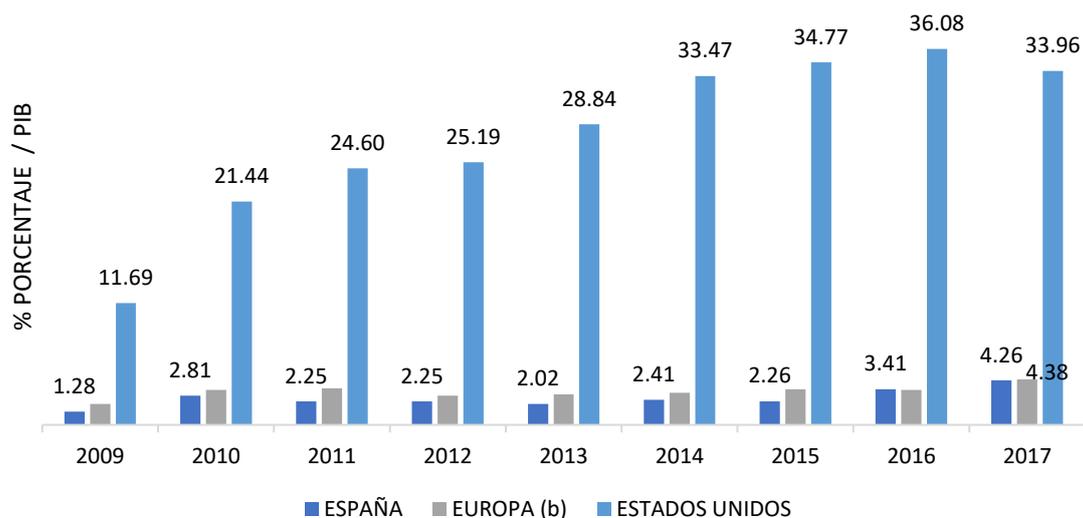


Ilustración 13 Inversión Total según el país destino.

Fuente: Informe anual del Banco de España, (2017).

Según el informe anual del Banco de España, (2017). Los principales países inversores en España fueron Luxemburgo, Alemania, Reino Unido, Estados Unidos, Francia, Países Bajos, Suiza.

Como se puede observar en la Ilustración 1414, los fondos destinados a compañías españolas proceden de fuentes internacionales en el año 2017 el 75% provino de inversores extranjeros mientras que el 25% fue nacional, comparando al 2009 donde el 30% era extranjero y el 70% era nacional. Además, el interés del inversionista extranjero hacia las compañías españolas ha tenido un crecimiento en los últimos años.



Ilustración 14 Inversión en empresas españolas, por procedencia del Capital.

Fuente: Informe anual del Banco de España, (2017).

A continuación, en la ilustración 15, la inversión en empresa españolas por sectores, ha sido en las operaciones de industria, energía y suministros, y en el sector de transporte y comunicaciones, así como la de comercio y hostelería. En España el 2017, tanto en el sector de industria y energía tuvieron un 1,8% y 1,2% en relación al PIB respectivamente. El sector de la industria ha tenido un crecimiento continuo en los últimos años, así como, el sector de transporte y comunicación que ha sido de gran interés por parte de los inversionistas extranjeros.

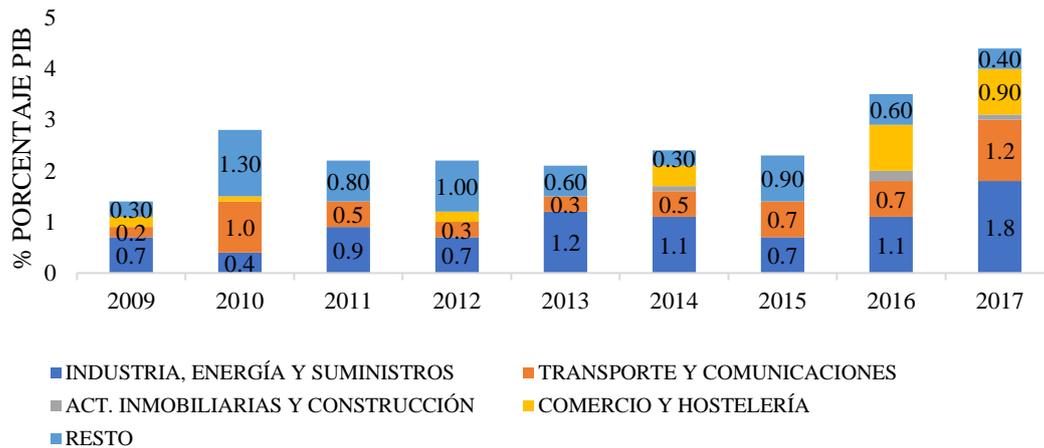


Ilustración 15 Inversión en empresas española por sectores.

Fuente: Informe anual del Banco de España, (2017).

Según informe de ASCRI, (2018) ha sido un año con cifras históricas. En particular, el volumen de inversión en 2018, las actividades del capital riesgo en España recaudo una suma de 6.013 millones de euros, cifra que fue mayor que la del año anterior 2017 de 4.957 millones de euros.. En cambio, la desinversión fue menor en 2018 con 2039.3 millones de euros es decir los inversionistas tuvieron una postura conservadora del capital invertido por un periodo más extenso y obtener los beneficios deseados.

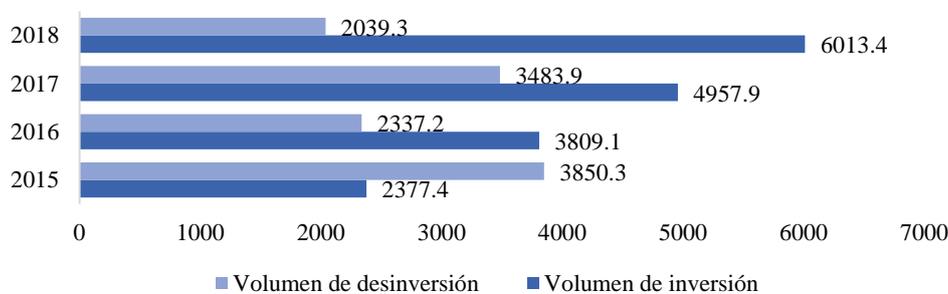


Ilustración 16 Volumen de la inversión y desinversión

Fuente: ASCRI, (2018).

### 2.3.4. Crowdfunding

Según (Judith Mata, 2014, pág. 49). El crowdfunding es un tipo de financiamiento colectivo para proyectos innovadores, emprendimientos de personas u organizaciones donde conjuntamente un grupo de individuos o inversionistas aportan dinero y se convierten en accionistas y son operadas generalmente a través de una plataforma virtual y existen 4 tipos:

- **Crowdfunding de prestamos**

El financiamiento se invierte en un préstamo para en un futuro ganar intereses por el monto prestado. Un ejemplo de plataforma es Grow.ly

- **Crowdfunding de inversión**

Quien realiza un aporte recibirá una participación en el capital de la compañía y poder obtener los beneficios del proyecto. Un ejemplo de plataforma es AngelList.

- **Crowdfunding de recompensas**

La empresa que realiza la inversión se le entregara una recompensa acorde a su colaboración. Un ejemplo de plataforma es Indiegogo

- **Crowdfunding de donaciones**

Normalmente este tipo de aportaciones las realizan las empresas con fines sociales. Un ejemplo de plataforma es GoFundMe.

Las plataformas de financiación participativa (PFP), están reguladas en España desde abril del 2015, son un mecanismo de canalización directa del ahorro a la inversión productiva.

Actualmente, en España hay 29 plataformas denominada como “financiación participativa”, previamente estas deben ser autorizadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, (CNMV) y han evolucionado de manera significativa en los últimos años. A nivel mundial hay muchas plataformas ofertando los diferentes tipos de crowdfunding. Mientras en el 2017, habían 26 de las cuales 11 eran de acciones, 10 de préstamos y 5 eran mixtas, de acciones y préstamos.

Según la (CNMV), en su boletín económico del 2018 define que hay “diferencia entre el equity-crowdfunding es la obtención de fondos se canaliza a través de capital y el crowdlending donde el instrumento utilizado es la deuda”.

Según el Boletín Económico de Banco de España, (2018) “destaca la elevada participación de China, que acumularía en este período el 80 % del volumen mundial captado por las plataformas, seguida de Estados Unidos con un 11 % y, a mucha distancia, del Reino Unido (2 %), Japón, Francia (1 %) y España (0,2 %)”.

A continuación,

- En el tipo de crowdfunding de préstamo el (43%), represento del total de lo recaudado durante el año 2018 fue de €69.182.839 millones, es decir que mediante esta modalidad el inversionista recibiera la cantidad del dinero más los intereses generados.
- Un (24%), represento la inversión inmobiliaria y tuvo lugar a segunda posición en el mismo año con €39.018.875 millones
- El crowdfunding de inversión fue €25.664.370 millones un (16%) del total de lo recaudado. En esta se le ofrece una parte proporcional de los beneficios según lo aportado.
- El crowdfunding de recompensas recaudo €16.581.702 millones un (10%) provino de este tipo de financiamiento que son de personas que reciben recompensa no monetaria.
- En el último tipo de crowdfunding represento el (6%), del total de lo recaudado aprox. 159 millones de euros durante el 2018.

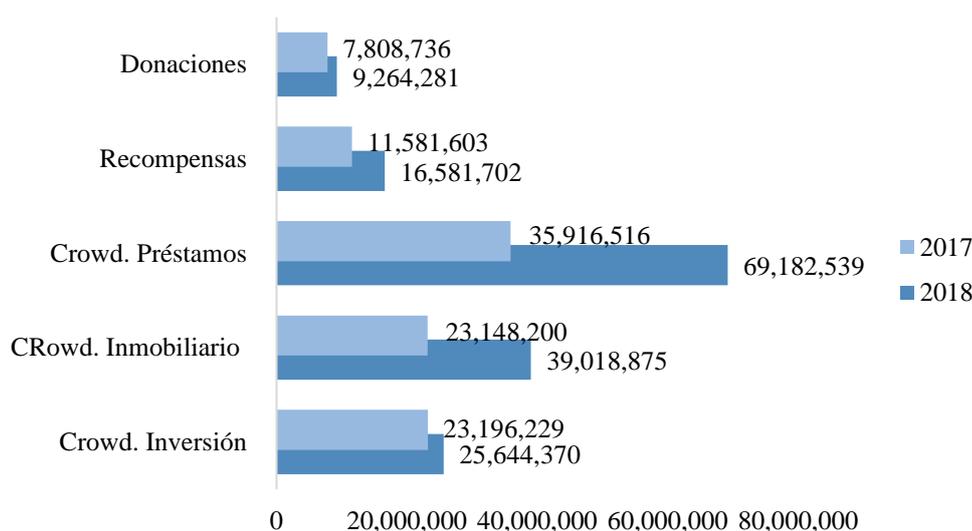


Ilustración 17 Recaudación según tipos de crowdfunding

Fuente: *Elaboración propia a partir del informe de la Universidad Complutense de Madrid, (2018).*

## 2.4. Mercado de Valores En España

Las empresas españolas tradicionalmente suelen financiarse a través de fondos propios o del sector bancario, pero en esta investigación se analizará el mercado de valores particularmente, el Mercado alternativo Bursátil (MAB), como una alternativa para la captación de recursos para las empresas con proyectos a expansión y cotizar.

En la siguiente ilustración 18, se puede observar que desde el año 2008 hasta el 2014, la tendencia de las ampliaciones ha sido alcista. En el año 2018 las operaciones realizadas a través de la bolsa de valores en la captación de financiamiento son mayor a la del mercado alternativo bursátil MAB. Mientras que las ampliaciones en el MAB, a partir del 2014 han tenido una reducción en las operaciones de financiación con acciones hasta el 2018 de igual manera las ampliaciones en la Bolsa de valores.

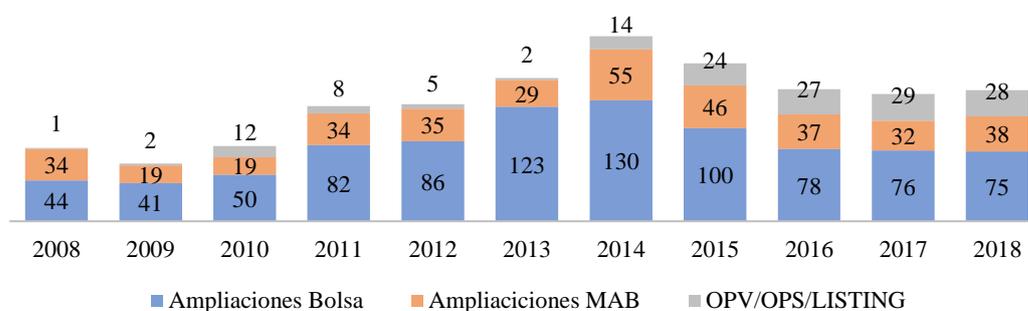


Ilustración 18 Operaciones de Financiación con Acciones en la Bolsa Española

Fuente: (Bolsa y Mercado Española, 2018)

Dentro del Mercado de Valores de España, se encuentra las negociaciones de valores de Renta Fija y valores de Renta Variable. Se puede observar en la siguiente ilustración que el número de emisores de renta fija a corto y largo plazo que se emiten por primera vez ha sido baja en comparación con las ya emitidas con anterioridad, es decir, las empresas españolas reciben fondos a través de la emisión de valores en renta fija. Además, se puede observar que desde el 2010 la tendencia ha sido un poco alcista debido a las empresas de tamaño entre 5 a 100 millones de euros. Las cantidades de emisiones en renta fija por primera vez han tenido un pequeño aumento en el 2017 de 6 emisiones a corto y largo plazo.

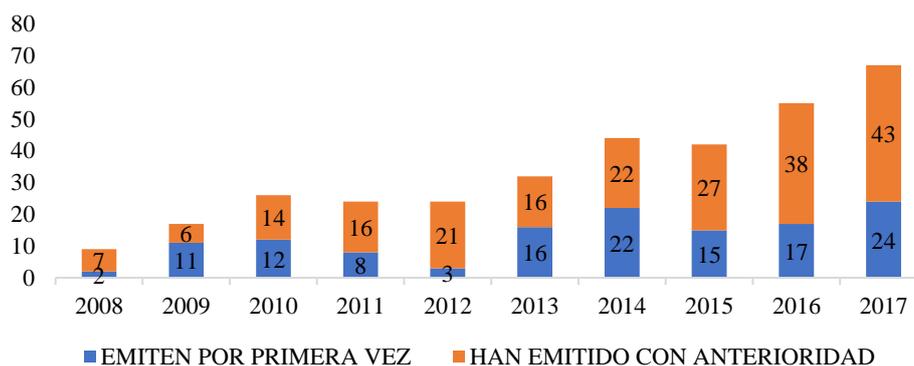


Ilustración 19 Número de emisores de renta fija a corto y largo plazo

Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Anual del Banco de España (2017).

Además, las emisiones brutas de renta fija en los diferentes sectores ha tenido mayor preferencia hacia el tipo de actividades de industria-suministros y transporte-comunicación en el 2017. Es decir, alrededor de 14 millones de euros del sector de transporte y comunicación se ha emitido la renta fija en el año 2017, cifra que fue superior al 2016 con 12 millones de euros. El sector de la industria, energía y suministros han tenido una evolución en los últimos 9 años, en el 2017 la cifra fue alrededor de 12,4 millones euros, superior al 2016 con un total de 7,9 millones de euros. El sector inmobiliario y construcción ha tenido un crecimiento en los últimos años, más específicamente en el 2017, que se emitieron 4,8 millones de euros.

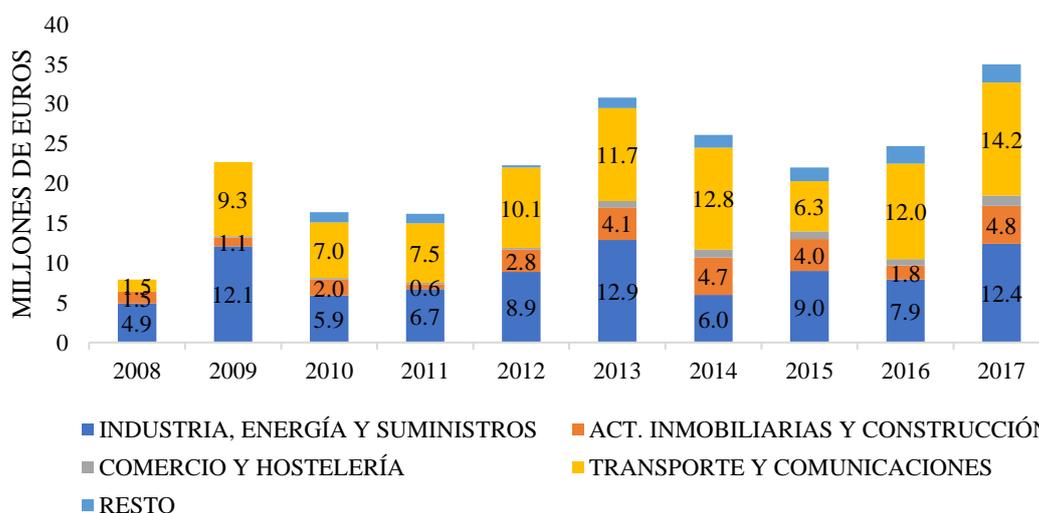


Ilustración 20 Emisiones brutas de renta fija, por sectores largo plazo

Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Anual del Banco de España (2017).

En la Ilustración 2121, se puede observar el número de emisiones de títulos de renta fija que han tenido las empresas según su cifra de negocios, se dividen en empresas con menos de 5 millones de euros, empresas entre 5 y 100 millones y las empresas con más de 100 millones. Las Pymes se encuentran distribuidas entre la primera y segunda categorías. que las empresas con una cifra de negocio menor a 5 millones de euros poseen un bajo número de emisión de títulos de renta fija; las empresas con una cifra de negocios entre 5 y 100 millones han mostrado un mayor crecimiento a lo largo de los años llegando a su máximo en 2017.

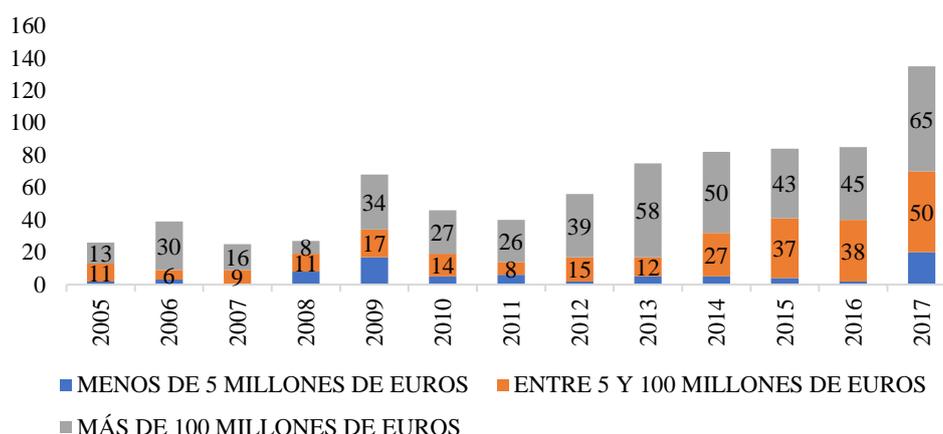


Ilustración 21 Número de emisiones por tamaño a Largo plazo

Fuente: *Elaboración propia a partir del Informe Anual del Banco de España (2017).*

## 2.5. Financiación Alternativa para las empresas: Pymes

Por lo general, las empresas españolas, han captado recursos monetarios del sector bancario; la presente investigación se enfocará en las pymes que durante el año 2018 tuvieron gran participación en el tejido empresarial, del 99.83%, lo que representó en la creación de empleo un 65,69%. Además, las compañías de nueva creación suelen tener problemas con el financiamiento debido a que no suelen tener ningún historial crediticio o garantía que avale que tendrá beneficios en el futuro.

Por lo antes mencionado, se desarrolló una alternativa para que las Pymes encuentren financiamiento dentro del Mercado de Valores de España. Pero específicamente se promueve el mercado alternativo bursátil para que las pequeñas y medianas empresas que buscan expansión logren tener el financiamiento correcto.

### 2.5.1. Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

#### La importancia del Mercado alternativo Bursátil

El Mercado Alternativo Bursátil, (MaB) fue aprobado en el Acuerdo del Consejo de Ministros del 30 de diciembre del 2005. En 2008 que se inició con el segmento de empresas en expansión dándoles la oportunidad a que cotizaran las empresas. Pero en el 2009 se admitieron las primeras empresas fueron Zinkia e Imaginarium.

El (MaB), es un mercado en el que cotizan las pequeñas y medianas empresas para que estas puedan conseguir nuevos accionistas y tener un crecimiento continuo. Fue desarrollada como una alternativa de financiamiento para la captación de capital y puedan participar tanto inversores institucionales o particulares.

El (MaB), se considera como un sistema multilateral de negociación (SMN), se encuentra supervisado por la (CNMV) y es organizado y promovido por la Bolsa y Mercados Españoles, (BME). El MaB, es un mercado cuyo volumen de negociación es muy inferior si se compara con el de las bolsas de valores tradicionales, porque como se puede observar en la Ilustración 2424, las emisiones de renta variables hechas en el MaB en el año 2017, apenas representan un 0.8%.

#### ¿Porque cotizar en un Mercado Alternativo?

Porque es una plataforma que permite a los interesados desarrollar un crecimiento en la línea de negocio que desean expandir. tendrá una notoriedad ante los clientes, grupo de interesados o cualquier proveedor financiero que tenga la empresa. Adicional podrá determinar el valor de la empresa, en el momento que cotiza en el mercado y fija un precio por las acciones, ofreciéndole a los accionistas la liquidez sin perder el control de la compañía.



Ilustración 22 Porque cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil

*Fuente: Mercado Alternativo Bursátil, (MaB).*

A continuación, se citará opiniones de gerentes y fundadores de diferentes compañías que cotizan en el MaB.

Miguel Ángel Bonachera, fundador de la empresa (AB BIOTICS), expreso su opinión sobre su experiencia y el crecimiento de su empresa.

“Nos ha aportado financiación: además de los recursos captados en la salida a Bolsa, desde nuestra salida al MaB hemos hecho varias ampliaciones de capital que nos han permitido impulsar nuestros proyectos en desarrollo y acometer otros tan ambiciosos como nuestra expansión internacional”.

Oscar Leyva, presidente de la empresa (EBIOSS), comento sobre la experiencia y el prestigio, la imagen de su marca que logro tener al cotizar en el MAB

“La visibilidad que te da el estar cotizada frente a nuestros clientes industriales proporciona mayor credibilidad. Tu cliente ve que te has consolidado mucho más y aún confían mucho más en ti.”

El Consejero Delegado del Grupo, Victor Infante (Bionaturis), comento sobre la valoración objetivo de la empresa.

“La empresa saltó al MaB para diferenciarse del resto de sus competidores y poder acceder a clientes internacionales, Este mercado es una oportunidad perfecta para las pequeñas y medianas empresas. Pueden darse a conocer y se convierten en entidades objetivas, puesto que “tienen un precio”.

Constantino Fernández, presidente de la empresa (Altia), opino sobre la liquidez para los accionistas.

“EL MaB es un escenario natural para empresas medianas en expansión con una gestión transparente y de calidad donde la gente pueda entrar y participar.”

La empresa que desea formar parte del MaB, deberá cumplir una serie de requisitos tales como la transparencia y el compromiso de la publicar información verdadera al mercado y asimismo establecer durante el proceso de admisión, deber tener un asesor registrado y un proveedor de liquidez asignado.

La inversión en compañías de nueva creación o las llamadas “startups” en un país como España ha sido significativa y además, las Pymes representan un porcentaje mayoritario en el tejido empresarial, se pretende demostrar un lento desarrollo que ha tenido este mercado alternativo, debido al exceso del crédito bancario en los últimos años, y del pensamiento del empresario que pueda poner en peligro el control de su empresa, la transparencia que les exige y el desconocimiento de los requisitos de acceso al mercado alternativo.

### **¿Cuáles son los costes?**

Según la Guía del Mercado Alternativo Bursátil, indica que los costos son inferiores a los de un mercado tradicional, es decir las tarifas se aplicarán dependiendo del tipo de transacción, los servicios de mantenimiento, así como la alta y baja de una compañía, admisión de las entidades participantes y los asesores registrados.

Las tarifas aplicables en el MaB para los valores emitidos por las empresas en expansión serán los siguientes:

- El alta o la incorporación al Mercado de valores será una tarifa de 6.000€ más una variable de 0.05 por mil sobre la capitalización de los valores a incorporar y para la baja será de 0.5 por mil sobre el valor del mercado, con un mínimo de 1.500€ y máximo de 6.000€
- Por el Servicio de Mantenimiento que incluyen el mantenimiento en el sistema de contratación electrónico del mercado y servicio al acceso de la información como los precios, volúmenes y anuncios en los boletines de cotización entre otras cosas. Se pagará anualmente una cuota fija de 6.000€.
- Para la admisión de entidades participantes se pagará una tarifa al MAB de 30.000€ y pueda dar comienzo a sus operaciones, el pago será único e irrevocable sin derecho a devolución y los asesores registrados pagaran anualmente 12.000 € tarifa que incluye el mantenimiento en el registro.

### **Requisitos para la admisión**

Según la circular 2/2018 del (Bolsas y Mercados Españoles), especifica los requisitos y procedimientos para la incorporación. Antes de empezar las empresas que soliciten su incorporación al MAB deberán ser Sociedades Anónimas y tendrán que cumplir algunos requisitos tales como:

#### **Transparencia**

Deberán tener un nivel máximo de transparencia en todas las operaciones o toma de decisiones que realice la junta o el administrador. En el proceso de admisión deberán proveer información al intermediario que es el Asesor Registrado

#### **Información**

Publicar información anual y semestral que deben estar debidamente auditadas y es un requerimiento del MaB

### **Asesor Registrado y Proveedor de Liquidez**

Asignar un Asesor que ayudara a la salida como durante la permanencia en el mercado, y tener un contrato con el proveedor de liquidez que facilite la negociación.

### **Difusión accionarial**

Según la guía del MAB, detalla que para la incorporación al mercado es imprescindible que las acciones de las que sean titulares accionistas con porcentajes sean inferiores al 5% del capital social, es decir que represente un aproximado y no superior a dos millones de euros. Caso contrario a lo mencionado, se deberá llevar la colocación o venta previa de acciones para la incorporación al mercado.

De acuerdo, a la guía del (Bolsas y Mercados Españoles), establece la correcta difusión accionarial de las Empresas en Expansión que solicitan la incorporación de sus acciones son los siguientes:

- “Tener mínimo 20 accionistas, independientes del accionista o accionistas de referencia, con una participación inferior al 5% del capital social.
- Dentro de los anteriores accionistas no se computarán aquellos que tengan una participación en acciones inferior a 10 mil euros, salvo en aquellos casos en que se justifique una difusión minorista masiva de más de 500 accionistas.
- Tampoco computarán aquellos accionistas que tengan una participación en acciones superior a 1 millón de euros”.

### **Proveedor de Liquidez**

Cualquier empresa que desea ser admitida en el MAB, en el segmento de Empresas en Expansión se deberá tener un proveedor de liquidez. Es una empresa de servicios de inversión que está relacionada con la empresa cotizada, al tener un contrato garantiza una liquidez para las operaciones de compra y venta de títulos, reducir las variaciones en el precio y conseguir una suficiente frecuencia de contratación. “El Proveedor de Liquidez actuará con total independencia respecto a la empresa, sin que pueda recibir instrucciones sobre las operaciones que ejecute en el mercado” según (Bolsas y Mercados Españoles). A continuación, en la tabla 8 se enlista los siguientes proveedores de Liquidez que han y estas previamente autorizados por MAB. Además, deberá actuar el proveedor de liquidez con total independencia respecto a la EE, es decir no podrá recibir instrucciones sobre las operaciones y ejecuciones, precio y volumen.

Tabla 8 Proveedores de Liquidez

<b>Proveedor de Liquidez</b>	<b>Nº de empresas</b>	<b>Porcentaje</b>
Mercados Y Gestión De Valores A.V., S.A.	41	35,96%
Gvc Gaesco Beka, S.V., S.A.	21	18,42%
Banco Sabadell S.A.	14	12,28%
Bnp Paribas, Sucursal En España, S.A.	9	7,89%
Link Securities S.V. S.A.	9	7,89%
Renta 4 Banco, S.A.	6	5,26%
Bankinter, S.A.	5	4,39%
Gestión De Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A.	5	4,39%
Auriga Global Investors S.V., S.A.	1	0,88%
Banco Inversis S.A.	1	0,88%
Banco Santander, S.A.	1	0,88%
Ebn Securities, S.V., S. A	1	0,88%

*Fuente:* (Mercado Alternativo Bursatil )

### **Asesor Registrado**

Toda empresa que cotizara el MaB, pone a disposición a una persona profesional con los conocimientos en finanzas corporativas y mercado de capitales llamada “Asesor Registrado” estará en cada etapa del proceso que la empresa tenga que realizar. Deberán nombrarlo las compañías una vez tomada la decisión de salir al MaB y estos a su vez encargarse de que cumplan las empresas con respecto a lo que determina la Ley.

Sera el asesor quien garantice al interesado o inversor que la compañía es fiable y transparente. Actualmente, existen 22 asesores registrados según la página oficial (Mercado Alternativo Bursatil, s.f.)

- Antes de cotizar, contribuir conocimientos para la elaboración del folleto informativo y además de comprobar que cumplan con los requisitos para la incorporación del mercado
- Una vez cotizada, comprobar toda la información que se envíe periódicamente al mercado alternativo sea la correcta y transparente. Deben informar cualquier tipo de operación o incumplimiento de la compañía al MAB y estos a su vez remiten las diferentes opciones que tienen para cumplir con la normativa sino se tomaran las medidas oportunas cualquiera que fuese el caso.

Las funciones se las describen en la Circular 10/2010 (MaB 2010), y son las siguientes:

- Comprobar que la empresa cumpla con los requisitos de incorporación al mercado y asesorarla en la preparación de la documentación requerida.
- Revisar que la información periódica o puntual se presenta correctamente en plazo y forma según requisitos del mercado.
- Informar y asesorar a la empresa sobre los hechos que pudiesen afectar al cumplimiento de las obligaciones de la compañía con el MAB
- Informar al MAB de posibles incumplimientos de la empresa, y cualquier información que le sea requerida.
- En el caso de acuerdo de exclusión de la negociación, comprobar que el precio ofrecido se ajuste a los criterios previstos

Se deben de cumplir ciertos requisitos para ser un Asesor Registrado. Las empresas de servicios de inversión, bancos y cajas de ahorro, firmas de auditorías y toda empresa especializadas en asesoramiento en el mercado es decir solo pueden ser las personas jurídicas con suficiente experiencia acreditada con la independencia para evitar posibles conflictos de intereses. Deberán estar aprobados y registrados por el MaB y la responsabilidad entre el emisor y MaB fueron mencionadas anteriormente.

A continuación, en la ilustración 23, se puede observar la evolución y el interés de las empresas por participar en el MaB ha aumentado en el transcurso de los años, en 2015 la capitalización bursátil era de 3.243 millones de euros, mientras que en la actualidad es de 11.710 millones de euros y ha tenido una línea de tendencia alcista.

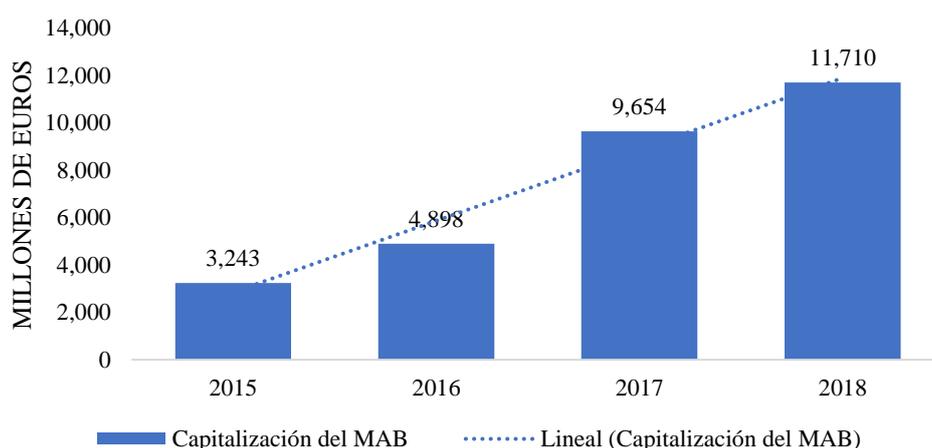


Ilustración 23 Capitalización del MaB 2015 – 2018

*Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Anual del MaB, (2018).*

Actualmente, el MaB tiene cuatro segmentos diferenciados de negociación de valores y son: Sociedades de inversión de Capital Variable (SICAV), Sociedades de Inversión Libre (SIL), Entidades de Capital Riesgo, Empresas en Expansión (EE) y Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI).

A continuación, en la Ilustración 2424, se podrá observar que las emisiones del MaB sobre las emisiones de renta variable del mercado cotizado es poco representativa según el informe del Boletín Estadístico del Banco de España del (2018). En el último año representó un 0.8% del total de emisiones en el mercado de renta variable, mientras en el 2016 fue superior con un 4.9%.

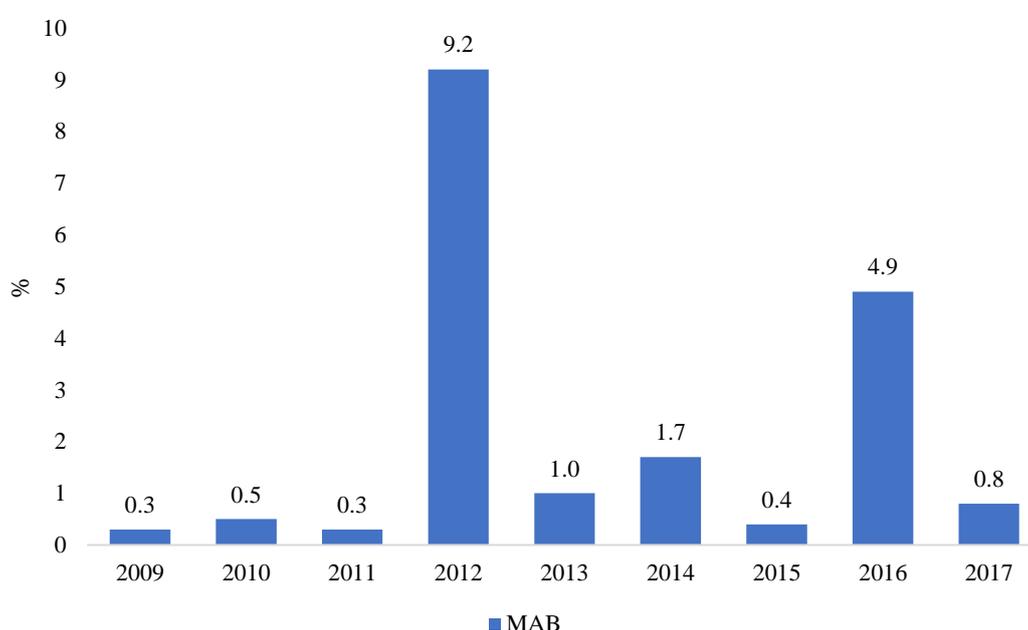


Ilustración 24 Emisiones del MaB sobre el total de renta variable en mercados cotizados.

*Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Anual del Banco de España, (2017).*

En el año 2018, se realizaron 51 operaciones es decir 39 en el segmento de SOCIMIS y 12 Empresas en Expansión, estimando un financiamiento acumulado de 1.180 millones de euros, como se puede observar mediante la

Ilustración 2525, a partir del año 2009 ha tenido un crecimiento tanto en número de empresa y financiamiento obtenido en el MaB, tanto así que, luego de solo haber poseído 2 empresas con 17 millones de euros, ha llegado a contener, 105 empresas y 1.180 euros de financiación.

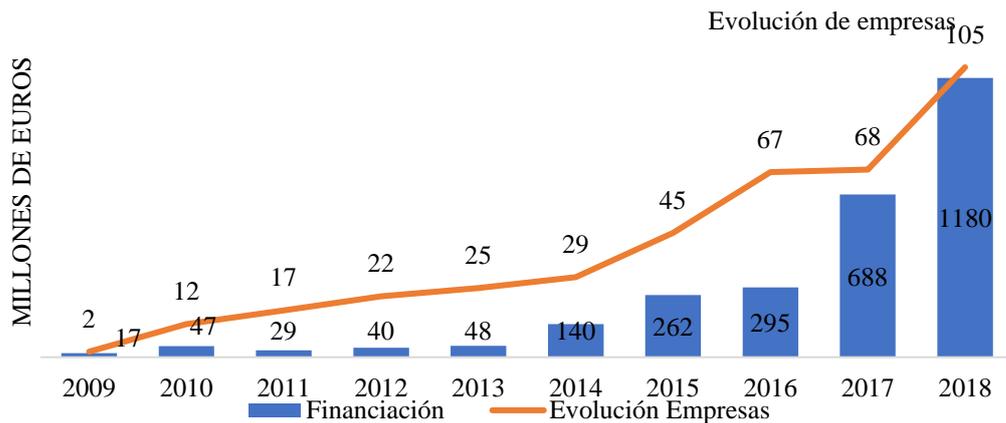


Ilustración 25 Evolución y financiación de las empresas en el MaB 2009 - 2018  
 Fuente: *Elaboración propia a partir del Informe Anual del MaB, (2018).*

A continuación, la siguiente Ilustración 26, se muestra el crecimiento a partir del 2009 hasta 2018, que han tenido las SOCIMI en el MaB, llegando a un financiamiento aproximado de 1.059 millones de euros, mientras que las empresas en expansión una cifra aproximada de 121 millones de euros. A pesar del crecimiento que han experimentado el MaB, los volúmenes de financiación recibida con respecto al total de los mercados de renta variable son todavía muy reducidos. Por otro lado, las Socimis tienen la obligación de tener el 80% de su inversión en activos urbanos y gozan de una privilegiada tributación. Son instrumentos con bastante liquidez y diversificación. Suelen invertir en diferentes sectores dentro de lo que es la construcción.

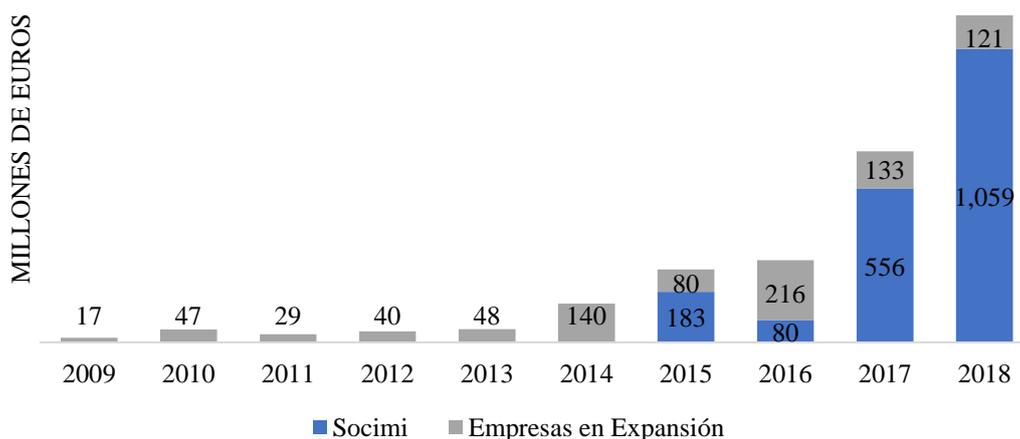


Ilustración 26 Tipo de financiación en el MaB 2009-2018  
 Fuente: *Elaboración propia a partir del Informe Anual del MaB, (2018).*

Los sectores más activos que tuvieron un crecimiento continuo en el MaB en el 2017, en la última década en el segmento para las Empresas en Expansión, ha destinado recursos a proyectos empresariales relacionados con la innovación, la tecnología. En el 2017, a través de la salida al mercado y ampliaciones sucesivas nueve empresas de biotecnología, siete de electrónica y software, seis de ingeniería, cinco de telecomunicaciones, una del sector aeroespacial, una de energías renovables y una de hardware.

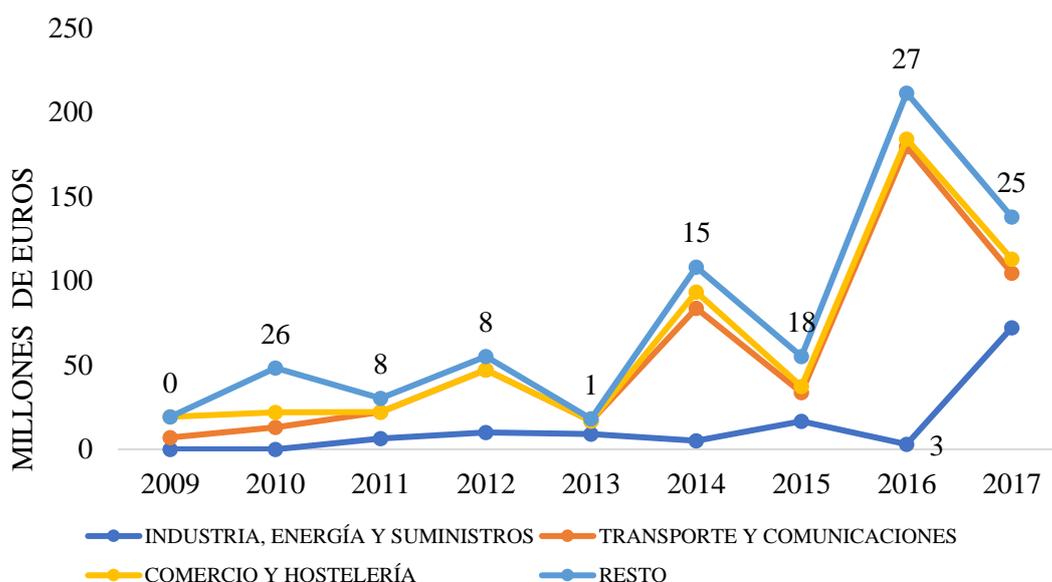


Ilustración 27 Volumen emitido por sectores en el MaB.

Fuente: *Elaboración propia a partir del Informe Anual del MaB, (2017).*

Al mismo tiempo, Empresa Pública Nacional de Innovación SA (ENISA), es una dependiente del Ministerio de Industria, Energía y Turismo, a través de la Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa. Su propósito es dar el financiamiento a proyectos empresariales con viabilidad e innovación. Por lo general el financiamiento es destinado para proyectos de consolidación, crecimiento e internacionalización.

### Políticas de apoyo público al desarrollo del MAB

Hoy en día la administración pública impulsa y promueve la actividad del MaB, mediante los incentivos fiscales tanto para los inversionistas y las empresas que participen en el mercado, además de facilitar profesionales capacitados para que no existiera obstáculos en el inicio del proceso.

La empresa pública ENISA actúa como un asesor para la Pymes que desean acceder al MaB y así mismo concede préstamos hasta un máximo de un 1,5 millones de euros. A continuación, una breve explicación de los productos o servicios que ofrece.

A continuación, en la ilustración 28, se podrá el tipo de financiamiento que se puede obtener y para más información disponible de líneas de financiación puede ser encontrada en la Página web oficial de ENISA.

JÓVENES EMPRENDEDORES	EMPRENDEDORES	CRECIMIENTO
<p>Esta línea de financiamiento está dirigida para las Pymes que son de nueva creación que buscan inversión para la fase inicial del proyecto o para la adquisición de activos fijos. Quedan excluidos el sector financiero e inmobiliario.</p>	<p>Este financiamiento está dirigido para emprendedores que tienen un modelo de negocio innovador, novedoso y con ventajas competitivas.</p>	<p>Esta línea de financiamiento está encargada de apoyar a los proyectos empresariales de las empresas que están interesadas en expandir su negocio o lograr una mejora competitiva.</p>
<p><b>REQUISITOS</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.La empresa tuvo que haber sido constituida 24 meses anteriores a la fecha de la solicitud.</li> <li>2.Que debe estar la mayoría de capital en personas físicas con edad promedio de no superior a 40 años</li> <li>3.Los socios tendrán que aportar al menos el 50% del préstamo.</li> </ol>	<p><b>REQUISITOS</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.La empresa tuvo que haber sido constituida 24 meses anteriores a la fecha de la solicitud.</li> <li>2.Los fondos propios deben ser equivalentes al monto del préstamo.</li> </ol>	<p><b>REQUISITOS</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.Ser Pyme conforme a la definición de la UE</li> <li>2.Las cuentas el último ejercicio debe estar depositadas en el registro mercantil.</li> <li>3.Deben tener auditados externamente los estados financieros del último ejercicio fiscal.</li> </ol>
<p><b>CONDICIONES</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.<b>Importe mínimo</b> 25.000 € hasta 75.000 €</li> <li>2.<b>Vencimiento máximo</b> hasta 7 años</li> <li>3.<b>Carencia máxima</b> hasta 5 años</li> <li>4.<b>Comisión apertura</b> 0.5%</li> <li>5. El <b>tipo de interés</b> será del Euribor + 3.75%, y luego interés variable entre el 3 al 6% dependiendo la rentabilidad del negocio.</li> <li>6.No se exige <b>garantía</b></li> </ol>	<p><b>CONDICIONES</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.<b>Importe Mínimo</b> 25.000 € hasta 300.000 €</li> <li>2.<b>Vencimiento Máximo</b> hasta 7 años</li> <li>3.<b>Carencia máxima</b> hasta 5 años</li> <li>4.<b>Comisión apertura</b> 0.5%</li> <li>5. El <b>tipo de interés</b> será del Euribor + 3.75%, y luego interés variable entre el 3 al 6% dependiendo la rentabilidad del negocio.</li> <li>6.No se exige <b>garantía</b></li> </ol>	<p><b>CONDICIONES</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.<b>Importe Mínimo</b> 25.000 € hasta 1.500.000 €</li> <li>2.<b>Vencimiento Máximo</b> hasta 9 años</li> <li>3.<b>Carencia máxima</b> hasta 7 años</li> <li>4.<b>Comisión apertura</b> 0.5%</li> <li>5. El <b>tipo de interés</b> será del Euribor + 3.75%, y luego interés variable entre el 3 al 6% dependiendo la rentabilidad del negocio.</li> <li>6.No se exige <b>garantía</b></li> </ol>

Ilustración 28 Líneas de financiación de ENISA

Fuente: (ENISA), 2018

## 2.5.2. Índices del Mercado Alternativo Bursátil

La Bolsa de Mercado de España, creó dos índices que representan el segmento de empresas en expansión del Mercado Alternativo Bursátil, cuales son IBEX MAB 15 y el IBEX MAB ALL SHARE.

**EL ÍNDICE IBEX MAB ALL SHARE** este lo compone los valores que cotizan en el segmento de las empresas con expansión del MaB. Según la norma vigente de la Bolsa de Mercado de España, las empresas que coticen en este segmento tras el cierre de la décima sesión de cotización serán incluidas en este índice.

A continuación, el listado de empresas aproximadamente 33 empresas se encuentra el índice según el informe de la Bolsa de Mercado de España.

Tabla 9 Composición del índice Ibx Mab All Share

Composición del índice IBEX MAB® All Share		
Cod. Sym.	Valor Company	Código ISIN ISIN Code.
ADL	ADL BIONATUR	ES0184980003
AGIL	AGILE CONTEN	ES0105102000
ALC	ALTIA CONSUL	ES0113312005
ALQ	ALQUIBER	ES0105366001
ATRY	ATRY	ES0105148003
CLE	CLEVER GLO.	ES0105152005
CLR	CLERHP ESTR.	ES0105121000
CMM	COMMCENTER	ES0121071007
COM	CATENON	ES0112320009
EBI	EBIOS	BG1100005179
EEP	EUROESPES	ES0133421000
ELZ	ELZINC	ES0105227005
EWT	EURONA WIREL	ES0133443004
FACE	FACEPHI BIO	ES0105029005
GIGA	GIGAS HOSTIN	ES0105093001
GRE	GREENERGY	ES0105079000
GRI	GRIÑO	ES0143328005
GRN	GREENALIA	ES0105293007
IFF	IFFE FUTURA	ES0171613005
IMG	IMAGINARIUM	ES0147791018
INC	INCLAM	ES0105083002
KOM	KOMPUESTOS	ES0105425005
LLN	LLEIDANETWOR	ES0105089009
MED	MEDCOM TECH	ES0161857018
MONI	MONDO TV	ES0105216008
NBI	NBI BEARINGS	ES0105062022
NTX	NETEX	ES0105270005
PANG	PANGAEA ONC	ES0105221008
PRO	PROEDUCA	ES0105400008
RBT	ROBOT	ES0105225009
SEC	SECUOYA	ES0131703003
TR1	TIER 1 TECH.	ES0105344008
VOZ	VOZTELECOM	ES0105156006

Fuente: BME, (2018).

**IBEX MAB 15**, el siguiente índice está conformado por las 15 mejores empresas que se encuentran en el segmento de Empresas en Expansión del MAB. Se caracterizan por tener el mayor volumen.

Tabla 10 Composición del IBEX MAB 15

<b>Composición del índice IBEX MAB® 15</b>		
<b>Cod. Sym.</b>	<b>Valor Company</b>	<b>Código ISIN ISIN Code.</b>
ADL	ADL BIONATUR	ES0184980003
ALC	ALTIA CONSUL	ES0113312005
ATRY	ATRY S	ES0105148003
COM	CATENON	ES0112320009
EBI	EBI OSS	BG1100005179
EWT	EURONA WIREL	ES0133443004
FACE	FACEPHI BIO	ES0105029005
GIGA	GIGAS HOSTIN	ES0105093001
GRE	GREENERGY	ES0105079000
GRN	GREENALIA	ES0105293007
LLN	LLEIDANETWOR	ES0105089009
NBI	NBI BEARINGS	ES0105062022
RBT	ROBOT	ES0105225009
VOZ	VOZTELECOM	ES0105156006

*Fuente: BME, (2018).*

Expandir el negocio es la oportunidad que el MaB, les ofrece a las empresas del sector de tecnología y telecomunicaciones con un 27,96%, las de bienes de consumo un 32,29% y en el sector de industria y construcción con 17,88%.

Por otro lado, en IBEX 35, el sector con mayor concentración son petróleo y energía con 25,39%, seguido por servicios financieros un 27,30% y el sector de tecnología y telecomunicaciones con 16,97%, ocupando en el último lugar el sector de servicios inmobiliarios con un 2,07%.

Tabla 11 Distribución Sectorial por Índices de la BME del 2018

<b>DISTRIBUCIÓN SECTORIAL</b>	<b>IBEX 35</b>	<b>IBEX MAB AS</b>	<b>IBEX MAB 15</b>
Petróleo y energía	25,39%	4,57%	2,50%
Materiales básicos, industria y construcción	9,48%	17,88%	6,10%
Bienes de consumo	12,71%	32,29%	46,82%
Servicios de consumo	6,07%	7,58%	0,31%
Servicios financieros	27,30%	0,00%	0,00%
Tecnología y telecomunicaciones	16,97%	27,96%	31,29%
Servicios Inmobiliarios	2,07%	0,00%	0,00%

*Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Anual del BME, (2018).*

La financiación de la empresa es y será, uno de los principales objetivos para tener un crecimiento continuo en un entorno muy competitivo, saber gestionar y administrar de manera eficaz los recursos que tiene la empresa es cuando se sabra en que momento requerir el fondo propio y de terceros. El MaB le permitira a la empresa mostrarle una posture ante el inversor de ser solventes, transparente. Es decir, aquella, compañía que se proponga a cotizar es porque ha tenido una organización de alto rendimiento con liderazgo y ademas, de ser reconocida por clientes, proveedores e intermediario financieros. Por tal motivo, administraciones publicas de algunas comunidades autónomas de España tienen algunos incentivos fiscales para los inversionistas interesados en este mercado alternativo bursatil.

### **Incentivos fiscales en el MaB para inversores**

Según el MaB, uno de los incentivos fiscales es la deducción por la inversión en las acciones de las sociedades que cotizan en el segmento de compañías en expansión en el MaB.

En el año 2010 algunas autonomías como Madrid, Galicia y Aragón ofrecen incentivos fiscales para el grupo de interés o inversores que destinen fondos al MaB.

- Se trata de una deducción del 20% en la declaración del IRPF, de la inversión en acciones durante el proceso de ampliación de capital de la compañía que cotice en el mercado.
- El importe máximo deducible será has 10.000 euros y podrán beneficiarse si tienen al menos el 10% de participación de la sociedad en la que inviertan y mantenerlas un mínimo de 2 años.

Según el BME (2017), “se deberá cumplir una serie de requisitos que no deberían ser incumplidos durante el periodo que el inversionista tenga la participación, con el propósito de no pagar el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas de las ganancias patrimoniales que se derivan de la transmisión de acciones o participación en empresas de nuevas creaciones.

- a) Deberá ser una sociedad Anónima, Limitada o Sociedad anónima laboral o Limitada Laboral.
- b) Sus fondos propios no podrán superar la cifra de 200.000 euros y se deberá cumplir dentro de los 3 años siguientes a la constitución de la sociedad.

- c) No podrá tener actividades como la gestión de un patrimonio mobiliario o inmobiliario únicamente desarrollar su actividad principal.
- d) Tener al menos a una persona con jornada completa de trabajo y contrato permanente.
- e) No podrá cotizar en el mercado de valores regulados
- f) El monto total invertido o de la adquisición anual de las acciones no podrá superar los 25.000 euros. Mientras que la inversión por lo próximo 3 años siguiente a fecha de constitución de la sociedad no podrá exceder de 75.000 euros”.

### **2.5.3. Mercado alternativo de Renta Fija (MARF)**

El mercado alternativo de Renta Fija (MARF), se crea con el fin de canalizar los recursos financieros a las empresas con estabilidad económicamente permanente y solvente, mediante emisión de títulos de Renta Fija.

Es una plataforma que fue implementada en el 2013 para las necesidades de financiamiento a las grandes y medianas empresas españolas que por su reducida dimensión no puede acceder al AIAF, que es el mercado de referencia para la deuda corporativa o renta fija privada.

La estructura que tiene el MARF, es la de un sistema multilateral de negociación. Es un mercado alternativo, no oficial, semejantes a los que existen en algunos países europeos y en la misma Bolsa de España como es el caso del MaB. El MARF opera como mercado secundario, en el que se negocian instrumentos de deuda emitidos en el mercado primario, facilitando la liquidez a los activos. Pero asimismo puede ser un mercado primario.

La (CNMV), determina que el AIAF es el encargado de gestionar el Mercado Alternativo de Renta Fija MARF. Así como los requisitos que son accesibles para que se pueda tener una mayor facilidad en la tramitación de las emisiones para que las empresas tengan esta alternativa y puedan beneficiarse a un menor coste que el de la banca tradicional.

El MARF, está destinado más para el perfil de inversores institucionales, que quieren diversificar su inversión en valores de renta fija de empresas de mediana dimensión, normalmente no cotizan y tienen solvencia.

A continuación, en la tabla 12, se puede observar las características de las empresas que suelen emitir renta fija en el MARF, según el estudio realizado por Instituto de Estudios Bursátiles, (2013). Una de las características que hace referencia es tener un índice de endeudamiento óptimo 3 y un ebitda superior a 12 a 40 millones de euros, esto quiere decir que deben ser empresas solventes y con una visión futura encaminada a tener una gestión eficaz.

Tabla 12 Características de Empresas en el MARF

<b>Ebitda</b>	12 a 40 millones de Euros
<b>Rating Estimado</b>	Superior o igual a BB
<b>Tipo de empresas</b>	Grande - Mediana
<b>Estructura</b>	No cotiza en el IBEX o Matriz no Extranjera
<b>Deuda/Ebitda</b>	Menor a 4 óptimo 3 (Después de emisión)
<b>Facturación</b>	Entre 11 a 12 millones euros

*Fuente: Elaboración propia a partir del estudio por IEB, (2013).*

A continuación, en la ilustración 29, se puede observar el crecimiento continuo del MARF a través de emisiones de bonos y pagarés. Se destaca el interés de las empresas por participar en el MARF, ha aumentado con los años, en 2015 con 449 millones de euros, y el 2018 5.760 millones de euros. Ha tenido una línea de tendencia alcista durante estos 3 periodos. Por lo general, la renta fija, mediante la emisión de pagaré, bonos y obligaciones ha sido empleado como recurso de financiamiento por las instituciones financieras. En 2018, el total de emisiones en el MARF ascienden a 6.359 millones de euros, un 60% más que en 2017.

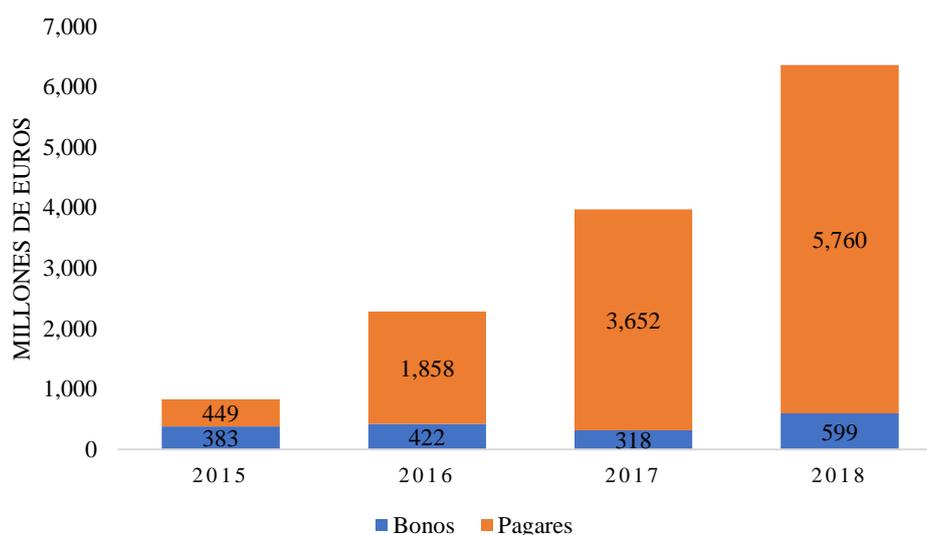


Ilustración 29 Volumen emitido de Bonos y Pagares en el MARF

*Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Anual del MARF, (2018).*

Como se puede observar en la Ilustración 3030, las emisiones del MARF sobre el total del mercado de renta fija en los mercados cotizados, durante el 2013 al 2015, la tendencia ha sido alcista empezando desde un 0,2% hasta un 1,4% respectivamente. A partir del año 2015 al 2017, ha tenido una disminución del 1,4% a 0,6%, respectivamente.

A pesar del crecimiento que han tenido estos dos mercados alternativos, los volúmenes de financiación obtenidos sobre el mercado de renta fija son muy reducidos. Por lo tanto, el MaB y el MARF, alcanzan volúmenes menos del 2% de la financiación obtenida en renta fija.

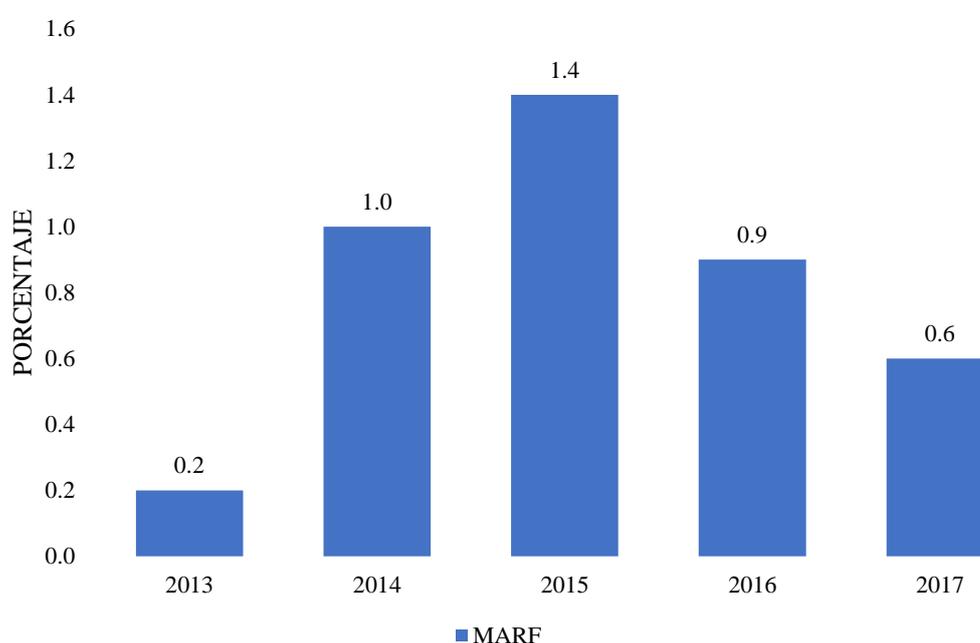


Ilustración 30 Emisiones del MARF sobre el total de renta fija en mercados cotizados.  
*Fuente: Elaboración propia a partir del Informe Anual del Banco de España (2017).*

Según el informe anual del BME, (2018) . Anuncia que el MARF, “desde su puesta en marcha en 2013 hasta el cierre de 2018 han sido 57 las empresas que han acudido para financiarse”. El MARF cerró 2018 con un saldo vivo de emisiones de deuda corporativa de 3.320 millones de euros, distribuidos en algo más de 1.571 millones de euros en pagarés y 1.749 en emisiones de bonos de distinta tipología. El saldo vivo crece un 46,9% respecto a 2017. El volumen de emisiones incorporadas a cotización en el MARF durante 2018 asciende a 6.359 millones de euros, un 60,2% más que en 2017”.

### 3. LA SITUACIÓN ACTUAL DE ECUADOR

#### 3.1. Importancia de las Pymes en Ecuador

Según (Cámara de Comercio de Quito) en Ecuador, la pequeña y mediana empresa son parte fundamental de economía del país, a razón de eso la Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros, mediante la Resolución 1260 de la Comunidad Andina de Naciones, implemento la clasificación de Pymes que será detallada en la siguiente tabla. A continuación, en la Tabla 1313 se detallará el número de trabajadores, valor bruto en ventas anuales y el monto de activos.

Tabla 13 Clasificación de empresas en Ecuador según tamaño

<b>Categoría de empresa</b>	<b>N.º Trabajadores</b>	<b>Valor bruto en ventas Anuales</b>	<b>Monto de Activos</b>
<b>Grandes</b>	Mas de 200	Mas de \$5millones	Mas de \$4millones
<b>Mediana</b>	De 50 hasta 199	De \$1millon hasta \$5millones	De \$750mil hasta \$4 millones
<b>Pequeña</b>	De 10 hasta 49	De \$100 mil hasta \$1millon	De \$100 mil hasta \$750mil
<b>Micro</b>	De 1 hasta 9	Hasta \$100mil	Hasta \$100mil

Fuente: Cámara de Comercio de Quito, (2017)

En la siguiente Tabla 1414, se detallará la evolución de las Pymes en Ecuador (2012 - 2017), a partir de los datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos en Ecuador (2017), de acuerdo al último estudio realizado, las pymes representaron un 99,54% del total de las empresas 884.236, mientras las empresas grandes un total de 4.033. El total de Pymes ha tenido una variación del 1.53% con respecto al año 2016.

Tabla 14 Evolución del número de empresas en Ecuador según su tamaño 2012-2017

<b>Año</b>	<b>TOTAL, Pymes</b>	<b>Variación Pymes</b>	<b>Total, Grandes</b>	<b>Total</b>	<b>% (Pyme / Total)</b>
<b>2012</b>	750.326		3.549	753.875	99,53%
<b>2013</b>	830.368	10,67%	3.836	834.204	99,54%
<b>2014</b>	865.734	4,26%	4.107	869.841	99,53%
<b>2015</b>	874.053	0,96%	4.083	878.136	99,54%
<b>2016</b>	866.979	-0,81%	3.863	870.842	99,56%
<b>2017</b>	880.203	1,53%	4.033	884.236	99,54%

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, INEC (2017).

A continuación, en Tabla 1515, se puede observar las diferentes condiciones jurídicas de empresas en el Ecuador. Teniendo la mayor concentración el Régimen Simplificado RISE con 437.258, registrados bajo esta modalidad que no declararon ventas ni registran personal afiliado. Las personas naturales no obligadas a llevar a contabilidad 289.546, registran ventas, pero no están obligados para pagar impuestos a la renta SRI.

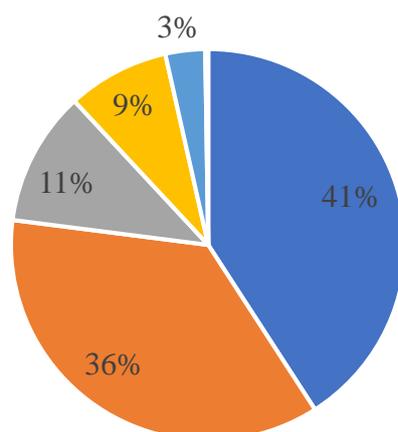
En el 2017, las sociedades con fines de lucro que registran ventas, persona afiliado y pagan impuesto a la renta fueron en 75.416 empresas. Las personas naturales obligadas a llevar contabilidad fueron 49.695, que registraron ventas y personal afiliado. Las sociedades sin de lucro fueron 11.985.

Tabla 15 Tipo de empresas por condición jurídica en Ecuador 2017

<b>TIPOS DE EMPRESAS</b>	<b>2017</b>
Régimen Simplificado	437.258
Persona Natural no obligada a llevar contabilidad	289.546
Sociedad con fines de lucro	75.416
Persona Natural obligada a llevar contabilidad	49.695
Institución Pública	15.944
Sociedad sin Fines de Lucro	11.985
Economía popular y solidaria	4.098
Empresa Pública	294
<b>Total</b>	<b>884.236</b>

*Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, INEC (2017).*

A continuación, en la siguiente Ilustración 3131, la distribución de las empresas en los diferentes sectores. Observando, la mayor concentración el sector de Servicios con 361.149 empresas que representó el 41%, y este sector abarca el (transporte y almacenamiento, alojamiento, servicios prestados y administrativos entre otros). Por otro lado, el sector de Comercio con 319.503 empresas represento un 36%. El sector de agricultura, ganadería y silvicultura y pesca hubo 98.156 empresas que simbolizó 11 % y el sector de Industrias 73.474 empresas alcanzo un 9%, seguido por las empresas del sector de construcción con 29.829 que mostro una participación de 3%, del total de empresas (884.236).



■ Servicio ■ Comercio ■ Agricultura ■ Industria ■ Construcción

Ilustración 31 Distribución de las empresas por sector Económico en Ecuador, 2017

Fuente: *Elaboración propia a partir de los datos del INEC, (2017)*

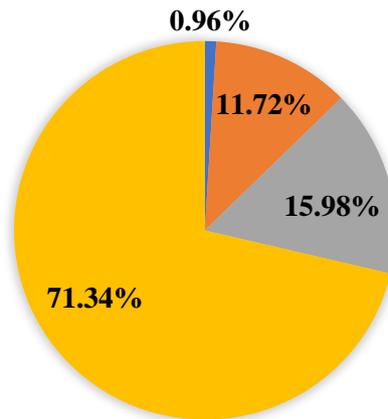
Por el contrario, como se puede observar en la Tabla 1616, la aportación de empleo por tamaño de empresas en Ecuador en el año 2017. El número afiliados, en empresas grandes fue alrededor de 1.141.233 representó un 39% tuvo un incremento comparado con la cifra del año anterior 2016. Las microempresas, afiliaron en seguridad sociedad a 720.236 que alcanzo un 25% cifra similar al año anterior. Las pequeñas empresas afiliaron 565.459 trabajadores que representó un 19% y las medianas un 17%. Se observa que las Pymes generan 61% y las grandes 39%, con un total de afiliados en el 2017 de 2.939.410.

Tabla 16 Empleo por tamaño de empresas Ecuador 2017

N.º de Afiliados en Ecuador	Micro	Pequeñas	Medianas	Pymes	Grandes	Total
<b>2017</b>	720.326	565.459	512.392	1.798.177	1.141.233	<b>2.939.410</b>
<b>% sobre el Total</b>	25%	19%	17%	61%	39%	<b>100%</b>

Fuente: *Elaboración propia a partir de los datos del INEC, (2017)*

En la Ilustración 3232, se puede observar las ventas según tamaño de empresas en Ecuador 2017. En Ecuador, las empresas grandes con un total de 113.119 millones de dólares que represento un 71,34% de total de las ventas. Las medianas en el 2017, con un total de 25.344 millones de dólares que alcanzo un 15,98%, seguido por las pequeñas empresas con 18.584 millones de dólares que representó un 11,72%, dejando último posición las microempresas con 1.520 millones de dólares.



■ Microempresas ■ Pequeña ■ Mediana ■ Grandes

Ilustración 32 Ventas según tamaño de empresas millones de dólares (2017)

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INEC, (2017)

### 3.2. Fuentes de financiación de las empresas en Ecuador

Por lo tanto, en Ecuador las pequeñas empresas son creadas ya sea por familiares, amigos o socios, quienes deben aportar un monto determinado de dinero para el funcionamiento del negocio y casi siempre obtener el respectivo financiamiento y seguir con las operaciones. Por lo general, en Ecuador las micro, pequeñas y medianas empresas siguen un modelo único de plan de negocio, debido a que tienen un capital poco elevado y buscan a través del financiamiento bancario y recientemente las alternativas en el mercado de valores.

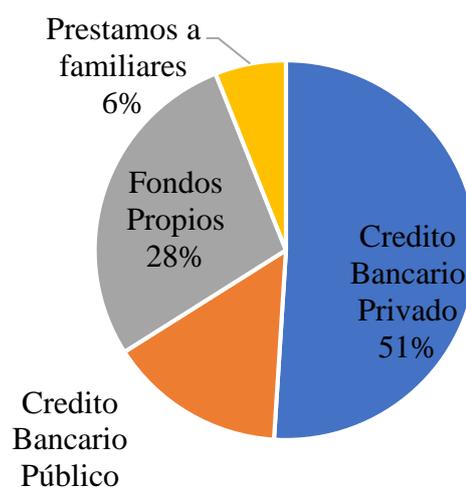


Ilustración 33 Distribución de las Pymes en Ecuador

Fuente: Elaboración propia a partir del informe anual de SUPERCIAS, (2018).

### 3.3.Sistema Financiero Ecuatoriano

El Sistema Financiero Nacional (SFN), es el conjunto de entidades financieras que están reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros y la (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros), regula el Mercado de Valores en Ecuador.

Según el Banco Central del Ecuador (BCE), define “que el sistema financiero desarrolla un papel importante para el desarrollo de la economía. Además, de contribuir durante décadas al crecimiento del país. Asimismo, son intermediarios financieros que dan créditos y se encargan de la captación de depósito de los ahorradores para darlos en préstamos a los demandantes de recursos”.

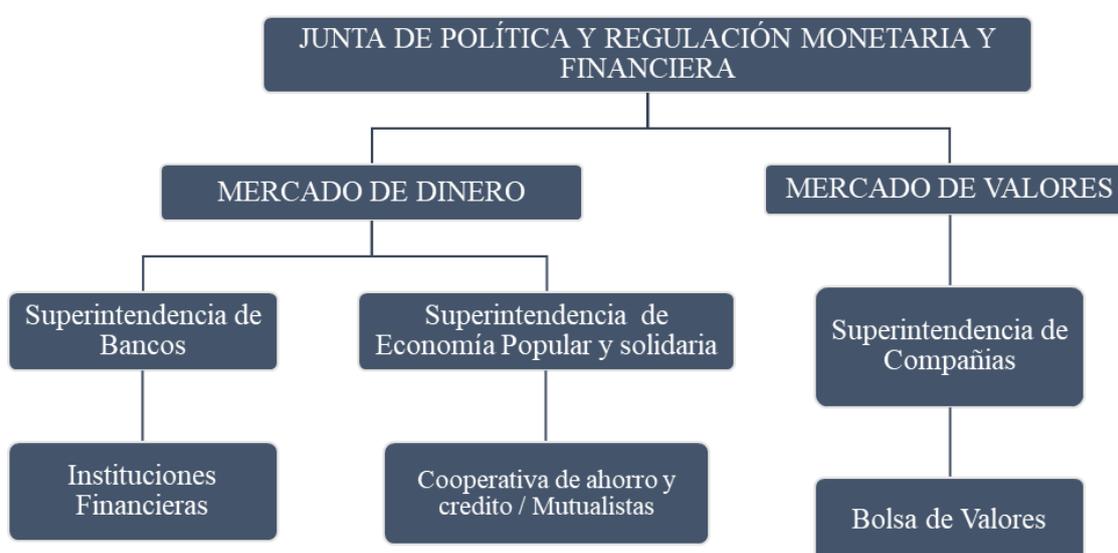


Ilustración 34 Estructura del Sistema Financiero de Ecuador

*Fuente: Programa de educación financiera de la SUPERCIAS, (2018)*

En la ilustración 34, como se puede observar el SFN, está estructurado por dos sectores: mercado de dinero y de valores. Las entidades bancarias están reguladas y supervisadas por la Superintendencia de bancos, mientras que las cooperativas de ahorro y créditos por la Superintendencia de Economía popular y solidaria.

Por otro lado, el mercado de valores está regulado por la SUPERCIAS, y operan la bolsa de valores de las ciudades de Guayaquil y Quito. De acuerdo a la (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, s.f.) la junta de política y Monetaria y Financiera, “forma parte de la Función Ejecutiva es responsable de la formulación de las políticas públicas y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera de seguros y valores”.

Las necesidades de financiamiento dependen del tamaño de la empresa, y en sus inicios de operaciones las Pymes recurren a fondos obtenidos a través de familia y amigos, sin embargo, a medida que se expande la empresa se necesita más financiamiento para continuar operando.

### **3.4.Financiamiento Bancario**

Realizar un estudio del sistema financiero y del crecimiento económico del país es de mucho interés a nivel nacional ya sea para los inversionistas particulares o institucionales. Pero en el caso de Ecuador que la economía es dolarizada y que no tiene el control de la política monetaria no podrá ejercer intervención completa del dinero que circula en la economía. La participación del sector bancario, forma parte del desarrollo del país debido a que realiza actividades de receptar depósitos y promover el ahorro, con el propósito de canalizar el dinero a los diferentes agentes económicos mediante créditos. A partir de la dolarización las tasas de intereses para solicitar un préstamo se ha mantenido estable y lo vuelve al sistema más sólido y confiable. Al cierre del 2018, la banca privada finalizó con un saldo de 23.797 millones de dólares en su cartera de créditos a empresas Pymes, la cual representó un variación del 9% con la cifra anterior.

El financiamiento bancario ha sido la más utilizada por las Pymes en Ecuador durante mucho tiempo, solicitando préstamos desde el comienzo de la operación para adquisición de activos fijos, compra de mercadería, etc. Este tipo de operación es a largo plazo y el administrador tendrá que devolver el capital más los intereses en el plazo determinado. Es importante indicar que trabajar con más de dos bancos permitirá diversificar el riesgo porque es una fuente conocida, sólida y segura. Sin embargo, sus requisitos son muy exigentes a nivel de balance y cuenta de resultados, la cual se debe ofrecer garantías y avales que se asegure la devolución de los fondos.

A medida que la empresa aumente sus ingresos y surja la necesidad de comprar más productos y servicio se tendrá que emplear una línea de crédito, es decir un crédito a corto plazo donde el banco pondrá a disposición de la empresa un monto, y esta a su vez tendrá que devolverse en un periodo determinado con los respectivos intereses del dinero solamente utilizado.

Tabla 17 Tipo de Créditos por sectores en millones de dólares 2016-2019

<b>TIPO DE CREDITO</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>jun-19</b>
<i>Productivo</i>	16.204,19	16.953,78	18.502,56	9.213,22
<i>Consumo</i>	2.270,63	2.405,78	2.764,98	1.594,98
<i>Microcrédito</i>	1.418,65	1.544,62	1.673,71	926,45
<i>Vivienda</i>	569,94	700,80	802,50	358,42
<i>Educativo</i>	41,80	57,93	53,24	18,57
<i>Crédito a la producción</i>	18.192,78	19.199,20	20.978,77	10.498,09
<i>Consumo y Educación</i>	2.312,43	2.463,71	2.818,22	1.613,55
<b>TOTAL</b>	<b>20.505,21</b>	<b>21.662,91</b>	<b>23.796,99</b>	<b>12.111,64</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de AsoBanca, (2018).

Se puede observar en la tabla 17, a partir de 2016 al 2018 incluyendo el primer semestre del año 2019. El desempeño del sistema bancario ha otorgado créditos a los diferentes sectores en Ecuador. Por ejemplo: El sector productivo ha tenido un promedio del 2016 al 2019 de 15.218,44 millones de dólares es decir un 78% de la cartera de los bancos privados pertenece a las empresas pequeñas y medianas. El promedio del crédito de consumo de 2.259,09 millones de dólares representó un 12%, y se destinan para consumo personal ya sea para la adquisición de bienes, servicios o cobertura de gastos sin embargo los microcréditos promedian hasta junio 2019 un total de 1.390,86 millones de dólares que representan un 7% y dejando ultimo lugar, el crédito a vivienda que representó un 3% del total de créditos otorgados por las entidades financieras.

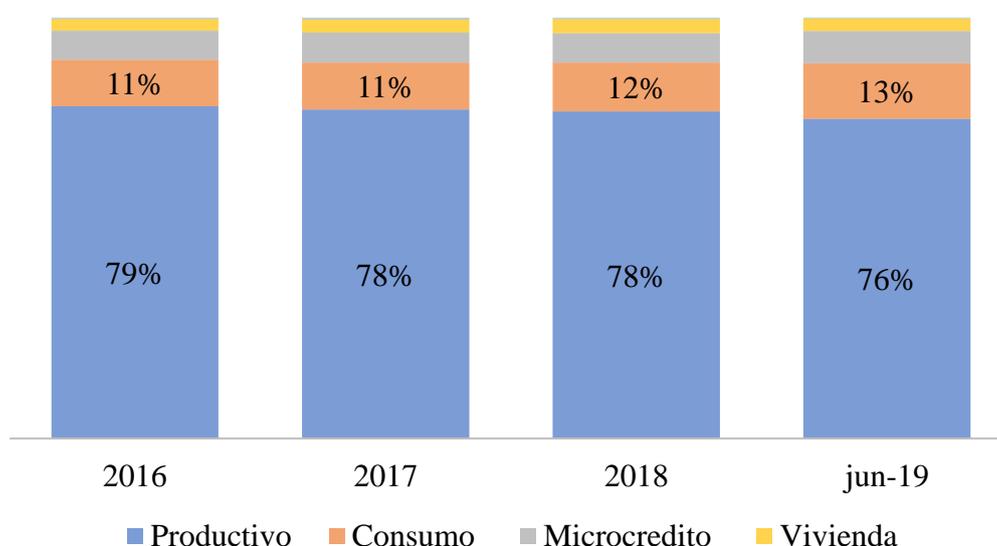


Ilustración 35 Volumen de Crédito por Sector en millones de dólares

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del informe anual de AsoBanca, (2018).

En Ecuador, la tasa de interés cumple un rol importante en la económica del país, ya sea porque afectan las decisiones en el momento de buscar financiamiento. Es decir, el tipo de interés para los microcréditos es muy alta, comparándolos con los demás sectores, a consecuencia, de que las entidades financieras necesitan garantizar el retorno del dinero en el plazo determinado. Casi siempre, los créditos otorgados a microempresarios que buscan financiamiento para el inicio de sus operaciones y el hecho de no tener un historial crediticio, genera que las tasas sean muy altas.

A continuación, en la ilustración 36, se podrá observar que la tasa de interés es alta para préstamos destinados al consumo. La tasa para los créditos al sector productivo en el 2018 fue alrededor del 11,23% superior a la tasa del 2017 10,80%. Por otro lado, el sector comercial con una tasa de interés en el 2018 de 10,81%, superior a la tasa del 2017 de 10,58%. Los bancos privados del Ecuador utilizan las tasas referenciales publicadas en la página central de Ecuador.

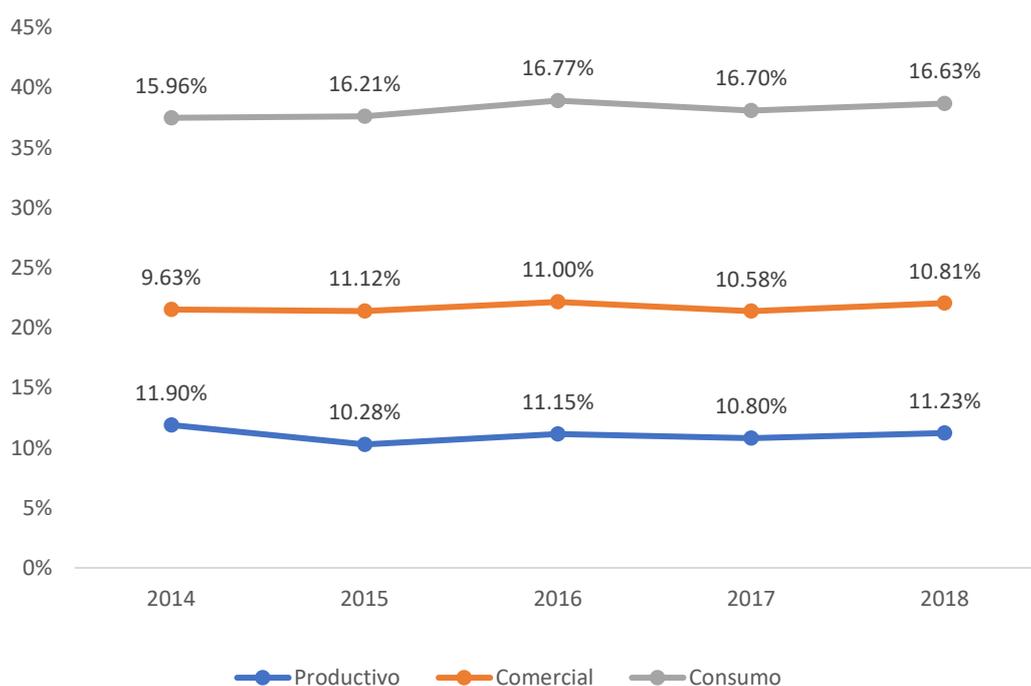


Ilustración 36 Tasa de interés en los diferentes sectores.

Fuente: Banco Central de Ecuador, BCE (2018)

### 3.5. Financiación Pública

Actualmente, las pymes se financian también del sector público. Corporación Financiera Nacional (CFN), es una institución que tiene como objeto dar préstamos de todo tipo pero específicamente al sector de las Pymes, para todo tipo de condición jurídica que se explicó anteriormente. Por lo general, las Pymes en Ecuador de llegar a tener el financiamiento por medio de instituciones públicas implica muchos factores. Además, ofrecen crédito con tasas más competitivas que los bancos. Por ejemplo: La (CFN), ofrece una gran variedad de productos detallados en la Ilustración 37, destinados para las pymes con una cifra de negocios de hasta un millón de dólares.

#### Crédito directo

- Financiamiento para la adquisición de activos fijos.
- **Monto mínimo de financiamiento:** USD 50.000 por cada cliente.
- **Monto máximo de financiamiento:** USD 15 millones por sujeto de crédito y USD 30 millones por grupo económico.
- **Plazo:** hasta 15 años.

#### Pyme exprés

- Financiar capital de trabajo de manera ágil a personas naturales y jurídicas con un buen comportamiento crediticio y en proceso de expansión para su operación en el corto plazo.
- Personas naturales o jurídicas con proyectos en marcha y con ventas anuales entre USD 167.000 y USD 5'000.000, que cuenten con un patrimonio igual o mayor a USD 50.000.
- **Monto máximo de financiamiento:** USD 150.000; 30% de las ventas anuales del sujeto de crédito; 100% del valor del patrimonio sujeto de crédito
- **Plazo:** financiamiento revolving en un plazo de 2 años

#### Cfn construye ya

- El acceso a las pequeñas empresas (PYMES) que se desarrollan en el sector de la construcción, mediante el otorgamiento de financiamiento.
- **Beneficiarios:** personas naturales o jurídicas, cuyo volumen de ventas los identifique en el subsegmento PYME, acorde a la normativa vigente.
- **Porcentaje de financiamiento:** se financiarán proyectos de construcción de viviendas para la venta, integrales o por etapa, hasta el 80% del plan de inversión en función del análisis interno.
- **Plazo:** hasta 5 años

Ilustración 37 Los diferentes tipos de créditos a Pymes

Fuente: Corporación Financiera Nacional, (CFN).

Además, de los mencionados con anterioridad, ofrece los servicios del **FONDO NACIONAL DE GARANTÍAS** que: “Apoya el desarrollo productivo del país a través del otorgamiento de garantías adecuadas, facilitando el acceso al crédito a micro, pequeños y medianos empresarios, que no cuentan con financiamiento en el sistema financiero privado, por falta de garantías suficientes” de acuerdo a la (Corporación Financiera Nacional CFN, s.f.)

### **Requisitos para acceder al FNG**

Requisitos para las Entidades Receptoras de la Garantía Crediticia

- Tener una calificación de riesgo mínima BB.
- Contar con una cartera productiva con un nivel de mora inferior al 8%.
- Mantener tecnología crediticia adecuada para el segmento productivo. .

### **Requisitos para ser Afianzado o Garantizado**

- Ser un micro, pequeño o mediano empresario sea éste persona natural o jurídica.
- No superar los 5 millones de dólares en ventas anuales.
- Contar con RUC o RISE y estar al día en el SRI.
- No existe un mínimo de ventas, califican los emprendedores.

Además, la CFN ha registrado un aumento de las operaciones aprobadas para el Segmento de Pymes de 306 operaciones en el año 2017 a 495 operaciones en el año 2018, como se observa en la ilustración 38, esto es un incremento del 62% en la cantidad de procesos de crédito realizados.

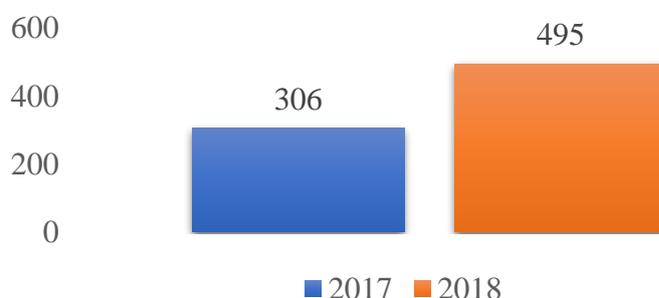


Ilustración 38 Número de créditos aprobados en la CFN 2017-2018

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos del informe anual de la CFN, (2018)*

De igual manera, podemos observar en la siguiente ilustración 39, que al igual que las operaciones, el monto de créditos aprobados también ha aumentado, luego de solo haber aprobado 58.8 millones en el año 2017, aprobaron 149 millones en el año 2018, es decir que más Pymes han logrado acceder a este tipo de créditos.

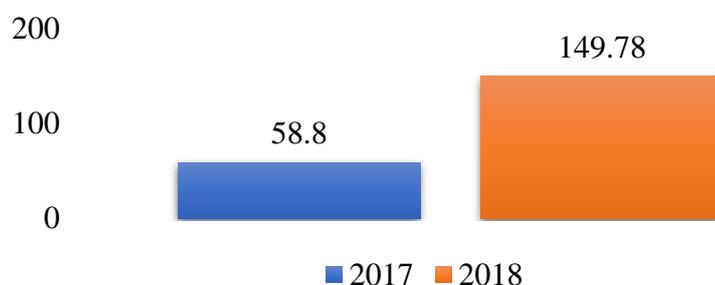


Ilustración 39 Total de créditos aprobados en la CFN 2017-2018

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos del informe anual de la CFN, (2018)*

### 3.6.Mercado de Valores en Ecuador

Actualmente, en Ecuador existen dos sociedades que cumplen las funciones de administrar el mercado de valores y son la bolsa de valores de Guayaquil y Quito, que están reguladas por la SUPERCIAS, donde establece la Ley de mercado de valores y su reglamento vigente, el propósito de ambas entidades “es mantener activo el mercado de valores con absoluta transparencia y mecanismos adecuados para el inversor”.

La bolsa de valores de Guayaquil y Quito, publican información estadística mensual sobre el tipo de actividades y las operaciones a través de su página web para proteger los intereses de los inversores y de las empresas. Sin embargo, quienes se han destacado en el entorno empresarial bursátil ha sido la banca privada asumiendo el riesgo de ser partícipes del actual crecimiento mediante la bolsa de valores.

De acuerdo a la (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros) “El mercado de valores es un segmento del mercado de capitales, en el cual se negocian valores (renta fija y variable), con la finalidad de permitir la canalización de los recursos hacia las actividades productivas, sin necesidad de la intermediación de entidades financieras”.

Al inicio de las operaciones de la bolsa de Valores en Guayaquil, dependía de los títulos de deuda del Estado y llegó a representar un total de 96.5% en renta fija y el 3.5% en renta variable para su primer año de funcionamiento. La Bolsa de Valores en la ciudad de Guayaquil (BVG) y Quito (BVQ) tienen la organización formada por un presidente, vicepresidente y sus alternos, mientras un hecho relevante del 2005 fue cuando la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) firma por primera vez con la bolsa de valores de Madrid para la adopción del sistema de negociación SIBE. La ley de Mercado de Valores y sus respectivos reglamentos, la Ley fue expedida en 1993 por la (SUPERCIAS), y establece las funciones de cada una. A continuación, en la ilustración 40, se detalla la historia del mercado de valores de Ecuador y la creación de la bolsa de Guayaquil y Quito.

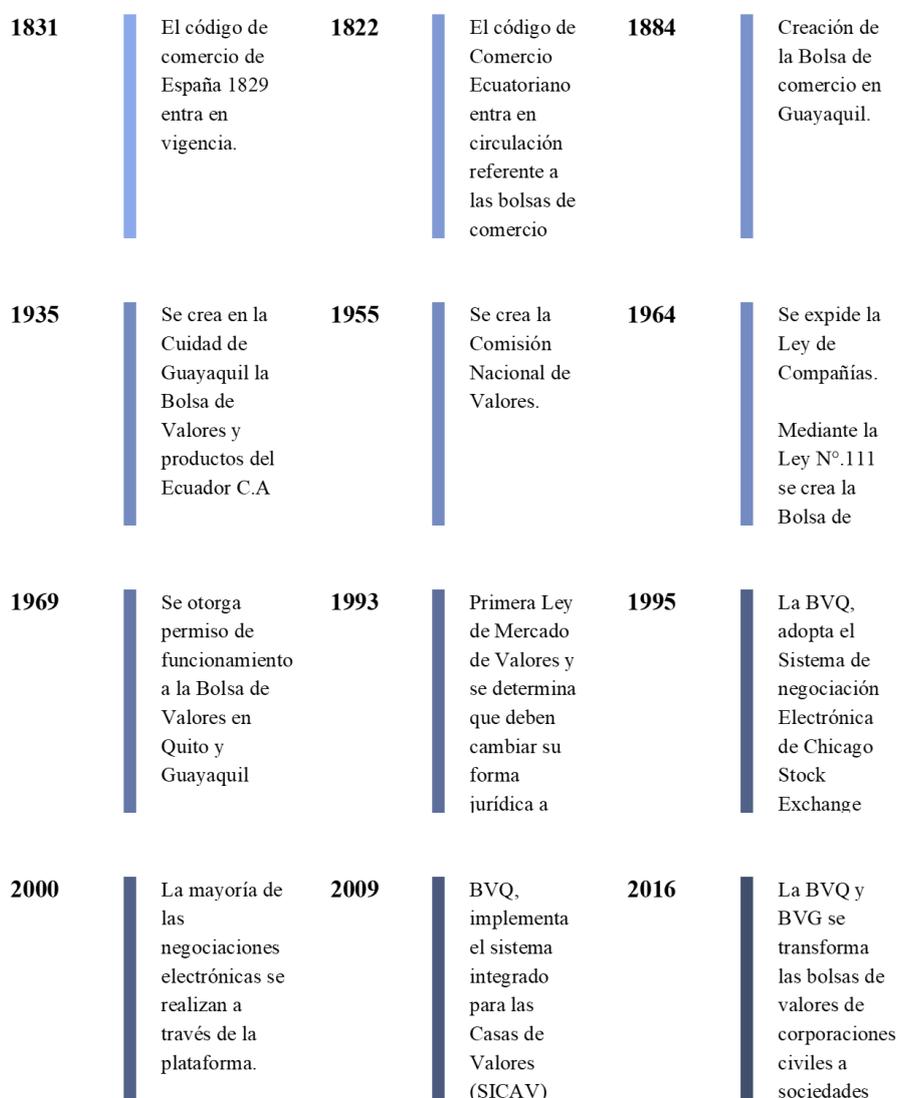


Ilustración 40 Historia del Sistema Bursátil en el Ecuador

*Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Bolsa de Valores de Quito.*

### 3.6.1. Clasificación del mercado de valores en Ecuador

#### Mercado Primario

A través, de este mercado se genera la oferta inicial de valores donde los emisores e inversionistas participan por primera vez en la compra y venta de títulos de renta variable o fija. Es decir, el emisor obtendrá el dinero para expandir su negocio o comprar activos fijos. Los partícipes por lo general son el gobierno, compañías, grupos empresariales o inversores institucionales que obtienen financiamiento a través del instrumento de deuda. Particularmente los bancos que operan en Ecuador, son los inversores al iniciar la compra y venta de un título establecen un rango de precios para luego controlar la venta directa a los inversores en general.

#### Mercado Secundario

Es el mercado donde se negocian los títulos ya emitidos y que proporcionan liquidez, no financiamiento en este mercado se negocian los títulos de aquellas empresas que coticen en bolsa y la fijación de precio se determinara dependiendo de la oferta y demanda, así como el tipo de información que disponible en el mercado.

En la siguiente ilustración 41, como se puede observar el monto negociado en el mercado primario en el 2018 es 6.275 millones de dólares mientras en 2019 el acumulado hasta julio ha sido de 3.100 millones de dólares. Por otro lado, el mercado secundario ha tenido en el 2018 una participación de 1.200 millones de euros y hasta julio del 2019 se ha negociado 353 millones de euros.

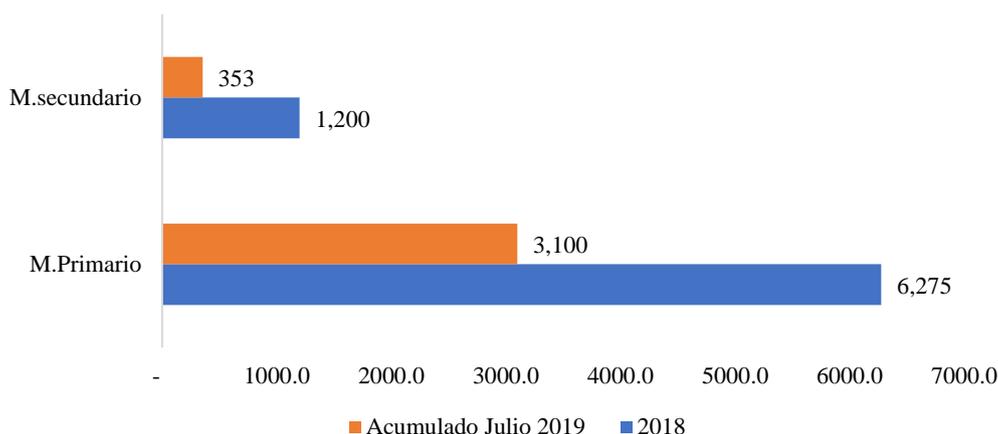


Ilustración 41 Total negociado en el mercado primario y secundario en millones de dólares.

*Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Bolsa de Valores de Quito.*

## Mercado Público y Privado

### Mercado público

Están todas las operaciones que dan lugar a la intermediación con agentes previamente autorizados y regulados por la Ley de mercado de Capitales en el art. 4 del título I, que define a “la intermediación de valores como el conjunto de actividades, actos y contratos que se realiza en el mercados bursátil y detalla además, que los intermediarios de valores únicamente son las casas de valores, las que podrán negociar en dichos mercados por cuenta de terceros o por cuenta propia, de acuerdo a las normas que expida el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.).”

### Mercado privado

Son todas las negociaciones sin la intermediación de agentes autorizados y se realizan entre el comprador y vendedor y por lo general llegan a un mutuo acuerdo con el precio del producto.

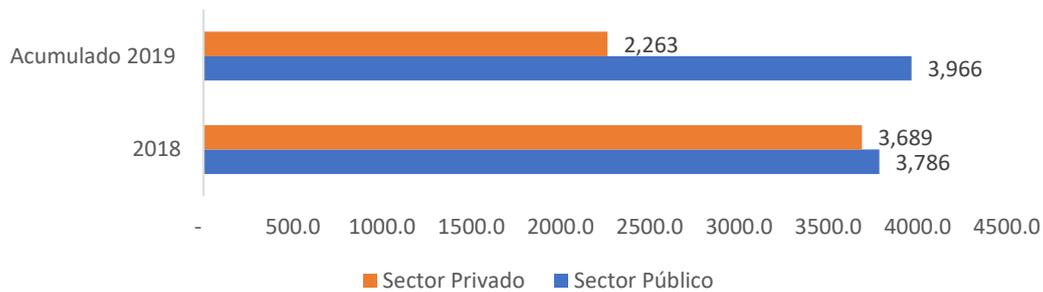


Ilustración 42 Monto negociado en el mercado privado y público en millones de dólares

Fuente: *Elaboración propia a partir de los datos de la Bolsa de Valores de Quito.*

A continuación, se detallará el total de emisores del sector privado en la tabla 18, como se puede observar la participación de la Pymes es muy reducida con 76, mientras las empresas grandes un total de 203, y por otro lado el sector financiero con 30 en el 2018.

Tabla 18 Total de Emisores del Sector Privado en la Bolsa de Ecuador 2018

Total, Emisores sector privado	
	<b>309</b>
Pymes	76
Grandes	203
Sector financiero	30

Fuente: *Elaboración propia a partir de los datos de la Bolsa de Valores de Quito, (2018).*

Como se puede observar las Pymes en el mercado bursátil y la participación en los diferentes sectores, se detalla en la tabla 19. Teniendo mayor participación las empresas dedicadas al servicio y agricultura con 20 empresas, seguidas por el sector comercial con 17 empresas y el sector industrial con 12.

Tabla 19 Participación de las Pymes en el mercado bursátil

Sector	Nº.
Comercial	17
Industrial	12
Agricultura	20
Servicios	20
Inmobiliario	1
Construcción	4
Financiero	2
Energía y minas	0
Total	76

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Bolsa de Valores de Quito, (2018).

### 3.6.2. Estructura del mercado de valores de Ecuador

Según la página la (Bolsa de Valores de Quito, s.f.), la estructura del mercado ecuatoriano se distribuye de la siguiente manera:

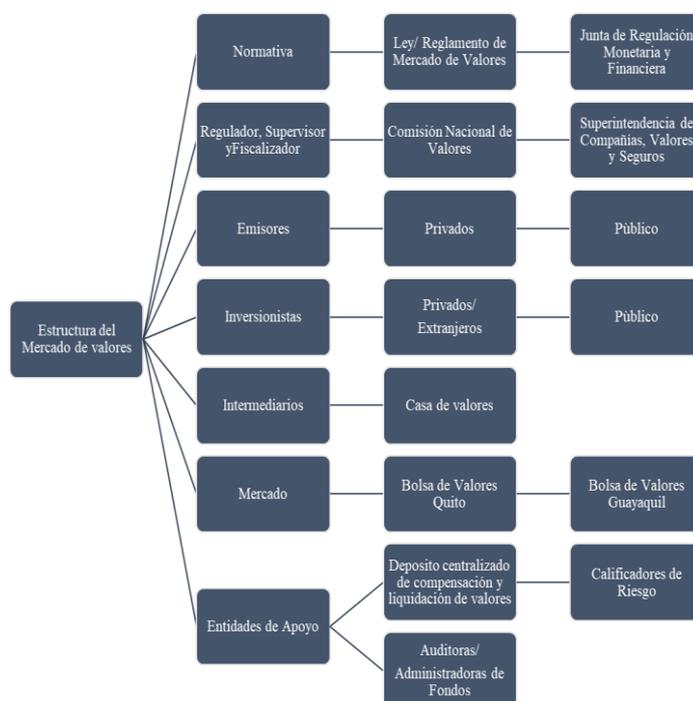


Ilustración 43 Estructura del Mercado de Valores de Ecuador

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la SUPERCIAS.

De acuerdo a la Bolsa de valores de Quito, se dará una breve explicación de algunos intermediarios en el mercado de valores de Ecuador.

### **Regulador, Supervisores y Fiscalizador**

La superintendencia de Compañías y el Consejo Nacional de Valores tienen como función ejecutar la política general del mercado de valores y de controlar a las entidades de apoyo, intermediarios y todos los partícipes.

### **Casas de Valores**

Son compañías anónimas que están autorizadas por la SUPERCIAS, y son los principales intermediarios para la compra y venta de instrumentos financieros adicional brindan asesoramiento, administran la cartera de terceros diversificando el riesgo.

### **Deposito Centralizado de Liquidación y compensación de Valores**

Operan como cámara de compensación que brindan el servicio de depósito, custodia y registro de transferencia de valores esta actividad puede ser realizada por el Banco Central de Ecuador o una empresa calificada con respaldo técnico y profesional.

### **Calificadoras de Riesgo**

Son empresas que se especializan a la acreditación de una valoración de riesgo ya sea a las organizaciones o instituciones financieras que emiten títulos en el mercado primario.

### **Administradoras de Fondos y Fideicomisos**

Es un mecanismo que permite administrar de forma independiente un conjunto de activos relacionados a la actividad del negocio con el único fin de protegerlos de algún tipo de riesgo. En Ecuador la Asociación de Compañías Administradoras de Fondos y Fideicomisos Mercantiles del Ecuador (Aaffe) en el 2018 registro alrededor de 9.553 millones de dólares en fideicomisos.

### **3.6.3. Organismo Reguladores y Normativas**

Como se mencionó anteriormente el mercado de valores ecuatoriano es regulado por el Consejo nacional de Valores y la SUPERCIAS que tienen como “función tener un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente, así como promover e impulsar el desarrollo del sector y las ejerce a través de la Intendencia Nacional de Mercado de Valores y de la Dirección Regional de Mercado de Valores” según la (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)



Ilustración 44 Organismos reguladores del Mercado de Valores

*Fuente: Elaboración propia con la información de la página de SUPERCIAS*

El Consejo Nacional de Valores en la Ley de Mercado nos hace referencia que es el encargado de regular y constituir una política general del Mercado de valores de acuerdo al Art. 9 (Ley de Mercado de Valores, 2006, pág. 4) que nos indica de las atribuciones del Consejo Nacional de Valores.

Se crea una la Junta de Regulación del Mercado de Valores que será el organismo con derecho público dependiente a la función ejecutiva del gobierno que establecerá la política en general del mercado de valores y La Superintendencia de Compañías acorde a la Ley Vigente será supervisor y fiscalizador, además hacer cumplir la correcta ejecución de la Ley Mercado de Valores.

#### **3.6.4. Volumen de Actividad de las Bolsas en Ecuador**

En el siguiente apartado, se dará a conocer la situación actual de la bolsa de mercado de valores, los montos negocios a nivel nacional y la financiación alternativa de las Pymes. Como se puede observar en la ilustración 45 la capitalización del mercado bursátil en Ecuador ha tenido un crecimiento continuo inestable a partir del 2008 hasta 2018, de 4.554 a 8.286 millones de dólares respectivamente. A partir del periodo 2014 hubo un decrecimiento en la capitalización hasta 6.065 millones de dólares y a partir del año 2016 al 2018 ha tenido una tendencia de incremento.

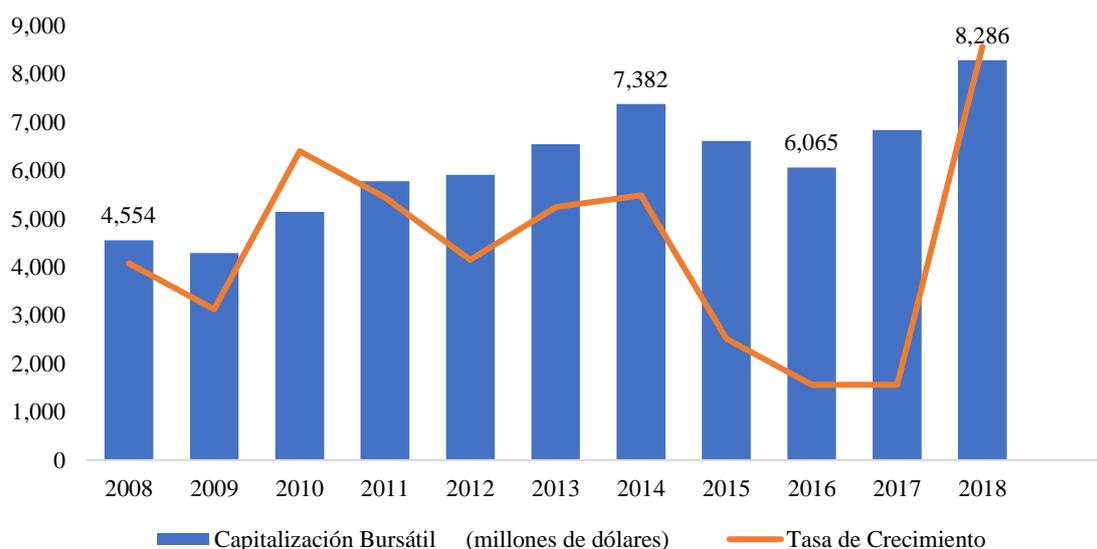


Ilustración 45 Capitalización Bursátil de Ecuador 2008 – 2018

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco Central de Ecuador, (2019).

En la tabla 20, se puede observar la evolución de la bolsa de valores tanto de Guayaquil y Quito, con respecto al PIB, en la última década ha sido un promedio del 6,5% lo ha contribuido al PIB. Además, los totales negociados han disminuido continuamente desde 2016 al 2018 de 8.336 a 7.475 millones de dólares respectivamente. Estimando que termine el año 2019 con una cifra mejor que el año anterior, debido a que, hasta junio del 2019, lleva un monto negociado de 5.351 millones de dólares. Por otro lado, en Ecuador ha tenido un crecimiento desde 2008 – 2018 en el PIB de 61.763 a 118.398 respectivamente.

Tabla 20 Monto negociados y PIB (Millones de dólares)

AÑOS	TOTAL \$	PIB	T. NEGOCIADO / PIB (%)
<b>2008</b>	5.171	61.763	8,4%
<b>2009</b>	6.427	62.520	10,3%
<b>2010</b>	5.106	69.555	7,3%
<b>2011</b>	3.761	79.277	4,7%
<b>2012</b>	3.748	87.925	4,3%
<b>2013</b>	3.722	95.130	3,9%
<b>2014</b>	7.544	101.726	7,4%
<b>2015</b>	5.047	100.177	5,0%
<b>2016</b>	8.336	99.938	8,3%
<b>2017</b>	6.617	104.296	6,3%
<b>2018</b>	7.475	108.398	6,9%
<b>ene 19 - jun 19</b>	5.351	113.097	4,7%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco Central de Ecuador, (2019).

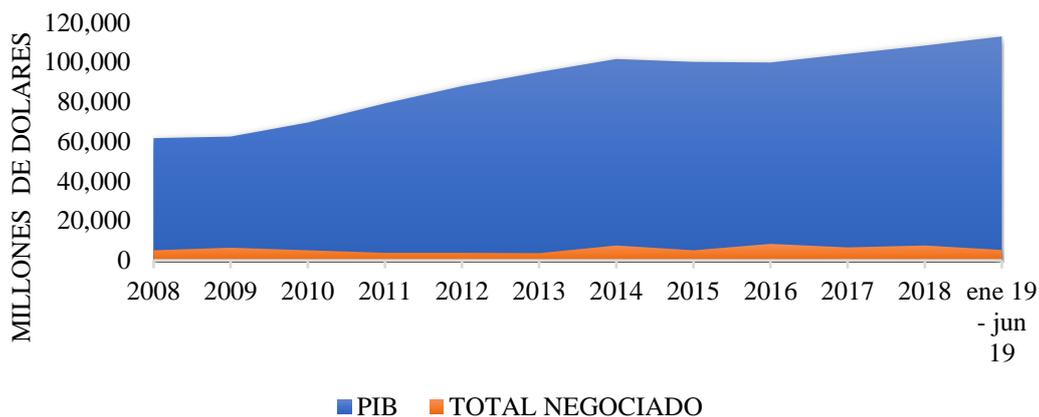


Ilustración 46 Total negociado del Mercado de Valores vs PIB (2008-2018)

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco Central de Ecuador, (2019).

En la ilustración 46, la contribución del mercado de valores al PIB, ha sido baja entre los periodos 2008 al 2018, el promedio en general ha sido del 6,5%, a causa de la escasa negociación por parte de los inversionistas particulares o extranjeros. Alrededor del 55% corresponde la participación del Estado y el resto del sector privado.

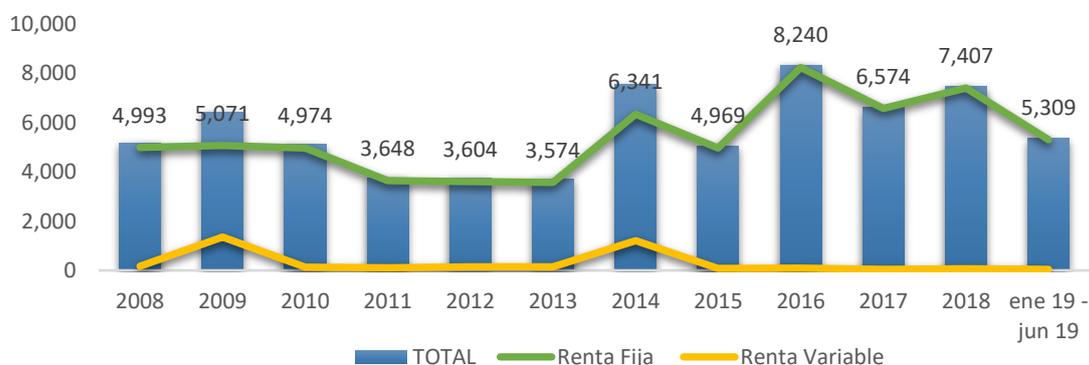


Ilustración 47 Total Negociado Renta Fija y Variable 2008-2018 millones de dólares

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco Central de Ecuador, (2019).

Como se puede observar en la ilustración 47, la mayor parte de las negociaciones en la bolsa de valores de Ecuador se debe a la renta fija con un 95%, mientras la renta variable representó 5% en el 2018. La renta fija ha tenido un promedio aproximado de 5.464 millones de dólares, mientras en el año 2016 hubo un incremento de 3.271 millones de dólares con respecto a la cifra del 2015. Por otra parte, la cifra del 2017 y 2018 fue de 6.574 y 7.407 millones de dólares respectivamente. Los valores de renta fija han sido tradicionalmente el fuerte del mercado de valores de Ecuador.

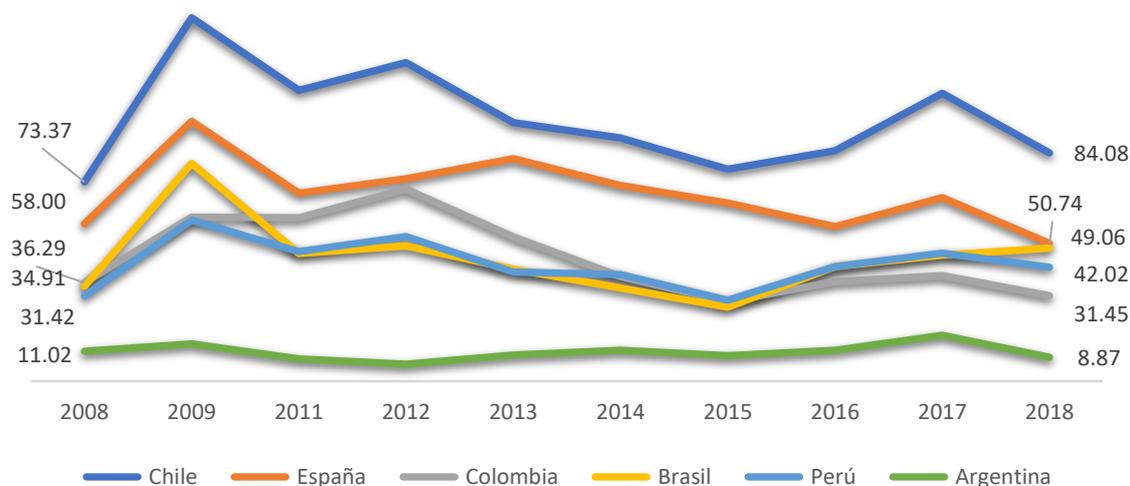


Ilustración 48 Capitalización de mercados internacionales en relación al (PIB).

*Fuente: Elaboración propia a partir de la Base de datos del Banco Mundial, (2018).*

Como se puede observar en la ilustración 48, la capitalización de los mercados bursátiles sobre el PIB. La bolsa de Santiago, facilita a las empresas las distintas fuentes de financiamiento y tiene un área exclusiva de educación financiera a inversionistas, particulares y alumnos que tengan interés en invertir en el mercado bursátil. En el 2018 representó en el PIB un 84,04% por encima de España. Por otro lado, otro País que fomenta el desarrollo y la inversión en la bolsa de valores es Perú, representó en el 2018 un 42,02%, con respecto al PIB. Quien ha tenido menor participación ha sido la bolsa de Argentina con un 8,87%, con respecto al PIB.

### 3.7. Financiación Alternativa para las empresas: Pymes

La desintermediación se realiza a través del mercado y se cumpla cuando ninguna entidad financiera interviene en el proceso.

Los emisores acuden a las casas de valores por la asesoría profesional y estas a su vez con un previo análisis técnico determinan la colocación de los títulos, seleccionando la mejor alternativa que cumpla con los requerimientos de capital y mejor convenga acorde a la capacidad financiera que tenga para cada instrumento.

En la ilustración 49, se puede observar el proceso para operar en el mercado de valores en Ecuador. En primer lugar, el interesado o la empresa acude a una casa de valores que previamente debe estar autorizada, y esta deberá solicitar todo tipo de información para continuar a la siguiente etapa, se elabora un informe de calificación de riesgo sobre los estados financieros auditados para ser aprobados y registrados en el registro de mercado de valores. Una vez finalizada la etapa anterior se inscribe en el catastro público de mercado de valores y podrá operar en la bolsa de valores tanto la de Guayaquil o Quito. A continuación, en el siguiente apartado se detallarán el tipo de financiamiento actual que tienen las Pymes en el mercado de valores ecuatoriano. Por lo general, las casas de valores ofertan productos financieros a la medida con tasas, plazos y forma de amortización.



Ilustración 49 Proceso para financiarse mediante el Mercado de Valores de Ecuador.

*Fuente: Elaboración propia con la información de la página de Bolsa de Valores de Quito.*

A continuación, en el mercado de valores de Ecuador, se incorpora recientemente como alternativa de financiamiento las Facturas Comerciales Negociables (FCN) y los papeles comerciales que son productos financieros destinados a ser usados a corto plazo.

### 3.7.1. Facturas Comerciales negociables, (FCN)

De acuerdo, a la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), las Facturas Comerciales Negociables (FCN), son una alternativa de financiamiento a corto plazo máximo 360 días, para las empresas que buscan convertir la cartera de clientes, en liquidez a través del descuento en las facturas. Podrán ser negociadas en el mercado de valores previamente registradas en el Catastro Público del Mercado de Valores.

Según la (BVQ), el procedimiento que deben realizar las empresas pymes o grandes es el siguiente:

1. El emisor dispondrá de una cartera de clientes por cobrar a un determinado periodo.
2. Emisor debe acudir a la casa de valores y este a su vez se encarga de negociar en la bolsa de valores de Guayaquil o Quito.
3. La Casa de valores estudia y analiza las diferentes opciones para el emisor
4. Se realiza la negociación a través de la cámara de compensación y liquidación
5. Después del plazo transcurrido el inversionista recibirá el capital más el beneficio a través de la cámara de compensación y liquidación.

A continuación, en el siguiente apartado se detallará los montos que han sido negociados, los diferentes tipos de tasa y el plazo promedio en días. Según el boletín mensual de la (BVQ), en julio del 2019 el total acumulado de participación la tiene el sector comercial con un total de 208.28 millones de dólares. Mientras que el sector de servicio sumando un total de 5.50. El número de transacciones con FCN, en el 2018 fue aproximadamente 4.856 y el acumulado hasta julio del 2019 ha sido de 3.960. Se estima que el 2019 será un buen año para la Bolsa de Ecuador debido a que se está invirtiendo en publicidad y capacitaciones para que los empresarios de Pymes tengan esta oportunidad de obtener un financiamiento idónea sus necesidades.

Tabla 21 Facturas Negociadas en Ecuador millones de dólares 2018-2019

Periodo	Valor Negociado (dólares)	Tasa promedio	Plazo promedio (días)
2018	271,78	7,79	151,83
Hasta Jul/19	213,78	8,67	139,93

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Bolsa de Valores de Quito, (2018).

Como se puede observar en la tabla 21 el negociado de las FCN, en 2018, tuvieron un valor negociado total aproximado a los 271 millones de dólares, con una tasa promedio de 7.79% y un plazo promedio de 151.83 días. Mientras el acumulado en julio del 2019 el valor negociado es 213 millones de dólares y la tasa promedio ha tenido un incremento del 0.88% y en el plazo promedio 139.93 días.

A continuación, en la ilustración 50, se puede observar la diferencia entre la tasa activa y pasiva en los últimos 6 meses del año 2019. El promedio de la tasa activa en los últimos seis ha sido de 8.51%, mientras que la tasa pasiva tiene un promedio de 5.75%.

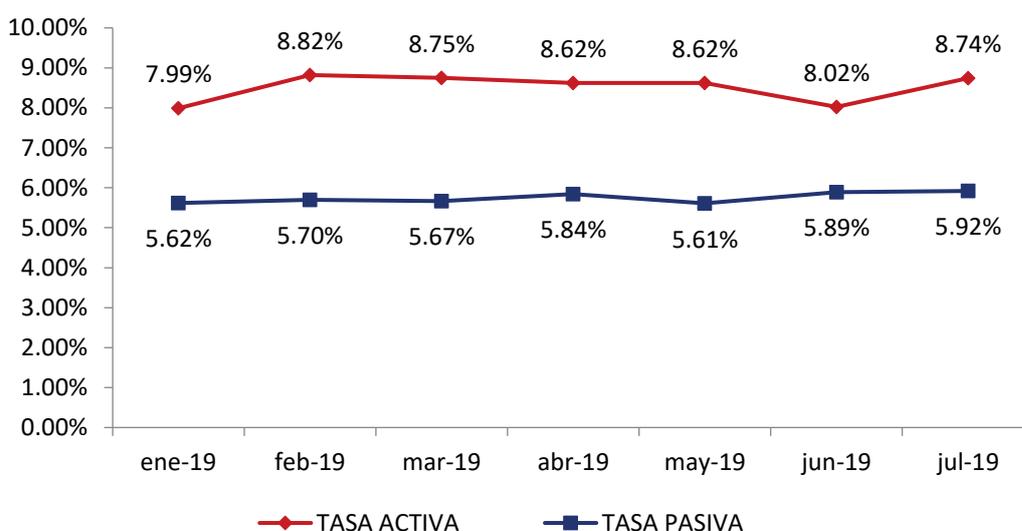


Ilustración 50 Tasas de interés Enero – Julio 2019

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Bolsa de Valores de Quito, (2019).

### 3.7.2. Instrumentos Financieros negociados en el sector privado.

A continuación, como se puede observar en la ilustración 51, la empresa de tamaño grandes y medianas interesada en financiarse en el mercado de valores lo podrá hacer mediante, la emisión de obligaciones, papel comercial y pagare empresarial. Por otro lado, para las pequeñas empresas lo podrán hacer a través de las Facturas Negociables Comerciales.

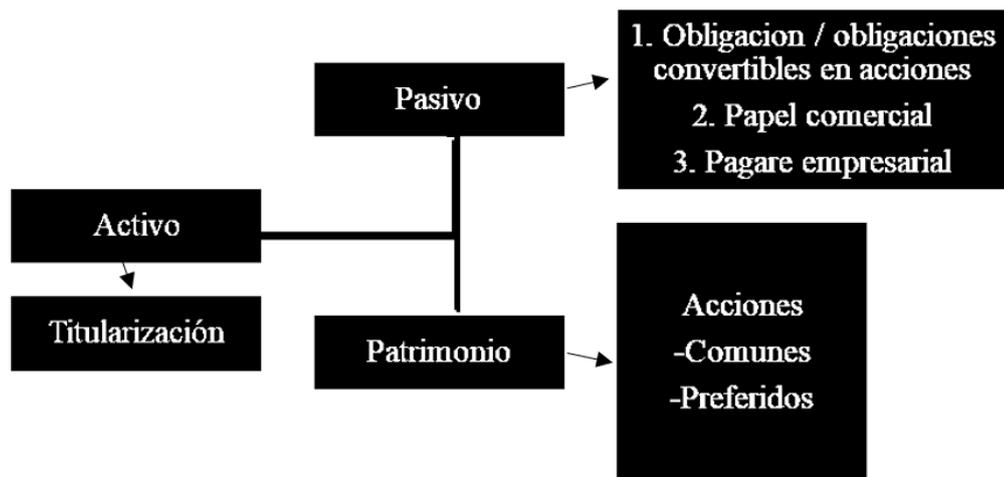


Ilustración 51 Proceso para financiarse en el Mercado de Valores de Ecuador

*Fuente: Elaboración propia a partir de la información de la Bolsa de Valores de Quito.*

### **Sector privado**

Son las instituciones financieras que emiten mayor cantidad de valores en el mercado y muy pocas empresas privadas participan en este mercado.

1. Acciones
2. Obligaciones
3. Papel Comercial
4. Valores de participaciones y mixtos que procedan de la titularización

### **La Emisión de Acciones**

Es y será una alternativa para la empresa cualquiera que fuera su tamaño, además, pone a la disposición del público un número de acciones de tipo comunes o preferidas a la venta, a un precio fijado. Por lo general, los inversores que adquieren una acción o varias ya se le otorga el derecho a recibir una parte de la distribución de las ganancias y ser denominados socio o accionista. Pero la mayoría de empresas en Ecuador, son consideradas familiares y mantienen una postura conservadora del negocio de familiar.

Son consideradas como una herramienta eficiente al momento de captar recursos de terceros para llevar seguir con proyecto en desarrollo. Pero la información financiera debe ser transparente porque le interesa al inversor en el momento de la toma de decisión.

Cuando se emite las acciones serán tipo:

**Las comunes;** que dan derecho económico, es decir recibir dividendos cuando haya distribución y asimismo pueden participar y votar en las juntas de accionistas.

**Las preferidas** aquellas que únicamente tienen derecho al cobro de un dividendo fijo con preferencia sobre los accionistas comunes y no pueden ni votar ni participar en la junta de accionistas.

### **La Emisión de las Obligaciones**

Es un instrumento que utilizan las empresas del sector privado o público, anónima o limitada que se encuentran registrada en el mercado de valores para poder emitir papeles de deuda (obligaciones) acompañada con los rendimientos y plazos de pago. Suelen ser ofertados en el mercado bursátil al público en general o grupo específico.

Emitir obligaciones representa un incremento en los pasivos para la empresa y para el inversor comprar un derecho de crédito en la cual la empresa se compromete a pagar el monto total más los respectivos intereses de un plazo acordado.

#### **3.7.3. Papel comercial u obligaciones a corto plazo**

Es un mecanismo de financiamiento para las compañías y sirve para resolver las necesidades de capital de trabajo, sin embargo, tiene sus ventajas como la disposición del efectivo en un corto periodo de 360 días.

Por lo general, en Ecuador las sociedades anónimas podrán hasta el 80% del total de sus activos. A través de oferta pública y libre de todo gravamen.

Tabla 22 Papeles Comerciales en Ecuador millones de dólares 2018-2019

<b>AÑO</b>	<b>Valor Efectivo Total Negociado (dólares)</b>	<b>TEA Promedio Ponderada</b>	<b>Plazo Promedio Ponderado (años)</b>
<b>2018</b>	628.268.060	4,61	0,73
<b>Hasta jul-2019</b>	439.808.023	5,56	0,73

*Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Bolsa de Valores de Quito, (2018).*

Como se puede observar en la tabla 22 el monto negociado del 2018 ha sido de 628.268.060 y la tasa promedio ponderada 4,61, plazo promedio ponderado fue del 0,73. De tal manera, se puede observar hasta el primer semestre del 2019, el valor negociado ha sido de los 439.808.023, la tasa promedio de 5,56 y el plazo promedio es igual al 2018.

A continuación, en ilustración 52, se podrá observar la distribución de los instrumentos financieros negociados en el mercado de valores. La mayor concentración, son los papeles comerciales que represento un 44%, con un número de transacciones en el año 2018 alrededor de 836 y un valor efectivo total negociado de 628 millones de dólares, por lo general este valor, otorga el derecho a cobro de intereses y recuperación de capital. En segundo lugar, las obligaciones negociadas a nivel nacional representaron un 35%, con un número de transacciones en el año 2018 alrededor de 2.579, y valor efectivo total negociado de 511 millones de dólares, valor emitido por la una compañía para captar recursos del público y financiar de estar las actividades productivas y otorgar un derecho de cobro de intereses y de capital. En tercer lugar, las titularizaciones, que permite obtener la liquidez, con la consecuente reducción de los costos financieros y represento un 16%, con un número de transacciones en el año 2018 de 92, y un valor efectivo total negociados de 227 millones de dólares. Ocupando el último lugar, las rentas variables con un número de ruedas aproximado de 246, y un valor total negociado de 67.52 millones de dólares.

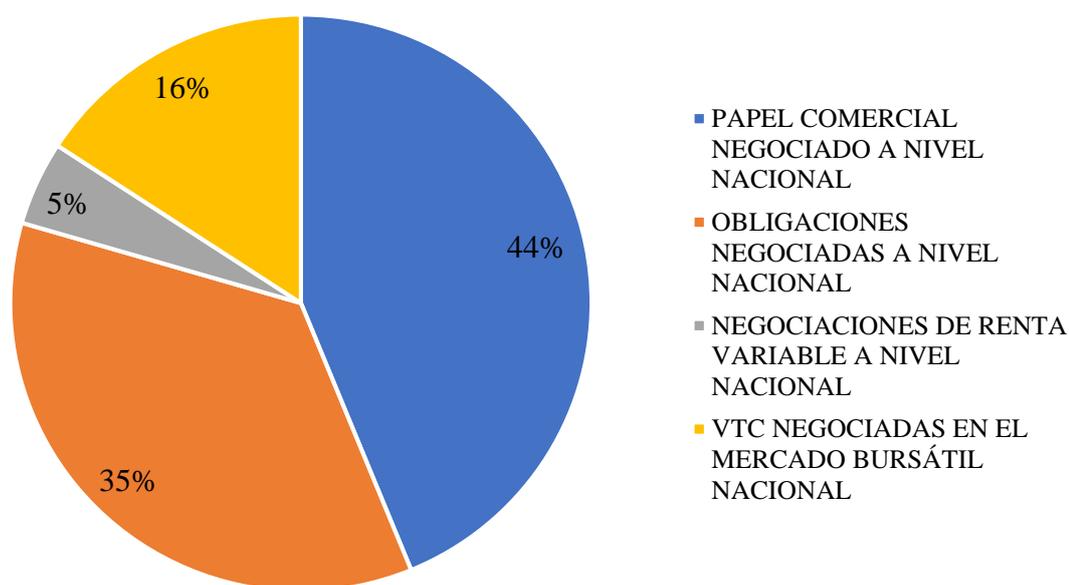


Ilustración 52 Distribución de los títulos financieros en el mercado de valores, (2018).

Fuente: *Elaboración propia a partir de los datos de la Bolsa de Valores de Quito, (2018).*

A través de un análisis a la empresa elegida Atrys Health S.A, es para comprobar el crecimiento de la empresa y la financiación obtenida a través del MaB. Atrys Health S.A. “es una compañía dedicada a la prestación de servicios diagnósticos y tratamientos médicos de excelencia, cuyo objetivo es facilitar la terapia individualizada de los pacientes, así como el desarrollo de nuevas modalidades terapéuticas y herramientas diagnósticas.” (Atrys Health, s.f.)

Esta fue elegida, por haberse incorporado al MaB, dentro del segmento para Empresas en Expansión, que es donde se desarrollan las Pymes, se unió en junio de 2016. En la base de datos de compañía, dentro del MaB, conta la siguiente información:

Nombre valor ATRY HEALTH			
Ticker ATRY	ISIN ES0105148003	NIF A-84942150	
Capital en circulación 215.550,51 Euros	Acciones en circulación 21.555.051	Nominal 0,01 Euros	Contratación Continuo
Proveedor de Liquidez GVC GAESCO VALORES, S.V., S.A.			
Asesor Registrado NORGESTIÓN, S.A.			
Auditor BDO AUDITORES, S.L.			
Domicilio CL/ VELAZQUEZ 24, 28001 MADRID			
Contacto relacioninversores@atryshhealth.com			

#### Ilustración 53 Ficha de información de la empresa Atrys Health S.A

*Fuente: Mercado alternativo Bursátil, (MaB).*

De acuerdo al Documento Informativo de incorporación, (Atrys Health, s.f.) expresó las razones por las que se ha decidido solicitar la incorporación a negociación en el MAB-EE, estas son:

- ✓ Permitir la captación de recursos propios para financiar de forma acelerada el desarrollo de la unidad de negocio de tratamiento personalizado en la lucha contra el cáncer, basado en el diagnóstico predictivo y la radiocirugía hipo-fraccionada y de Dosis Única guiada por imagen, SD-IGRT.
- ✓ Facilitar el crecimiento inorgánico de la Compañía mediante la adquisición de otras empresas que puedan ser consideradas estratégicas para reforzar el modelo de negocio de ATRYS.
- ✓ Incrementar su notoriedad, imagen de marca y proyecto empresarial, transparencia y solvencia ante la comunidad inversora fortaleciendo sus

relaciones con organismos públicos, agentes financiadores, clientes y proveedores en todo el mundo, facilitando de esta manera su penetración en nuevos mercados internacionales y atrayendo talento humano que el Grupo pudiera requerir en futuras fases.

- ✓ La incorporación a negociación de las acciones de la Sociedad permitirá ofrecer una mayor liquidez a la base de accionistas actual de la Sociedad, a la vez que permitirá ampliar la base accionarial dando entrada a nuevos inversores.
- ✓ La presencia en el MAB-EE permitirá a ATRYS y a sus accionistas tener una valoración objetiva de la empresa a través de la negociación de las acciones de la Sociedad en el mercado. Esto permitirá a la sociedad disponer de un valor de mercado para posibles y futuras operaciones corporativas potenciales.

En base a esta información, se ha decidido analizar sus cuentas anuales para determinar el desarrollo de sus indicadores financieros antes de incorporarse al MaB y después de dicho evento. Principales magnitudes para el análisis

Tabla 23 Estado de Resultado 2015 – 2018

	2015	2016	2017	2018
<b>Cifra De Negocios</b>	2.865.886,00	4.560.756,00	6.035.116,00	7.294.143,00
<b>Margen Bruto</b>	1.769.038,00	3.041.824,00	3.904.798,00	4.875.613,00
<b>Resultado Explotación</b>	213.588,00	475.033,00	615.039,00	769.958,00
<b>Resultado Financiero</b>	787.002,64	(619.713,00)	(1.069.666,00)	(706.321,00)
<b>R. Antes Impuesto</b>	1.000.591,00	(144.479,00)	(454.627,00)	63.637,00
<b>Resultado Ejercicio</b>	1.294.790,00	63.039,00	290.937,00	11.986,00
<b>EBITDA</b>	535.678,00	1.057.432,00	1.838.715,00	2.405.665,00
<b>Activo No Corriente</b>	22.614.438,00	23.563.593,00	27.184.164,00	38.193.466,00
<b>Activo Corriente</b>	3.480.714,00	7.005.513,00	13.400.353,00	15.499.654,00
<b>Existencias</b>	174.471,00	182.078,00	211.369,00	259.013,00
<b>Activo</b>	26.095.152,00	30.569.106,00	40.584.517,00	53.693.120,00
<b>Patrimonio</b>	10.287.250,00	14.263.205,00	18.950.737,00	26.443.009,00
<b>Pasivo No Corriente</b>	12.639.053,00	11.936.844,00	16.374.415,00	21.770.509,00
<b>Pasivo Corriente</b>	3.168.849,00	4.369.057,00	5.259.365,00	5.479.603,00
<b>Pasivo</b>	15.807.902,00	16.305.901,00	21.633.780,00	27.250.112,00

*Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas, Atrys Health S.A. (2018)*

Los primeros indicadores en ser analizados fueron los de liquidez, en la Tabla 23, podemos observar como la liquidez corriente de la empresa ha aumentado a gran escala, pues en 2015 antes de ingresar al MaB, era de 1,10 y al cierre del 2018 su índice es de 2,83; esto se debe a que el endeudamiento de la empresa ahora se registra dentro del patrimonio y no como un pasivo.

Podemos observar el mismo escenario en la ratio de la prueba acida, donde podemos notar que por cada unidad de euro que registre la empresa, posee para hacerle frente 2.78€ en activos líquidos.

Así también, ha mejorado su fondo de maniobra, pues ha aumentado considerablemente luego de tener 311.865 euros en 2015, llegó a 10.020.051 euros en 2018.

Tabla 24 Ratios Financieros de Liquidez

Ratios De Liquidez	2015	2016	2017	2018
Liquidez Corriente	1,10	1,60	2,55	2,83
Prueba Acida	1,04	1,56	2,51	2,78
Capital De Trabajo	311.865,00	2.636.456,00	8.140.988,00	10.020.051,00

Fuente: *Elaboración propia*

Por otra parte, tenemos el ratio de solvencia y endeudamiento, donde se observa que el endeudamiento del activo ha mejora, pues desde 2015 a 2018 la empresa muestra tener mayor volumen de activos para hacer frente a las posibles deudas, siendo su ratio del 1.97. El endeudamiento patrimonial, también ha mejorado, pues a diferencia el indicador anterior, mientras menor sea el ratio, mejor es la situación; porque muestra la capacidad que tiene la empresa, para hacer frente a las deudas con su patrimonio, aunque en este caso dentro del patrimonio constan las acciones emitidas a terceros, igualmente se puede observar que mayormente la deuda se sitúa al largo plazo con un ratio de 0.82 y al corto plazo de 0.21

Tabla 25 Ratios financieros de solvencia

Ratios de solvencia	2015	2016	2017	2018
Endeudamiento del activo	1,65	1,87	1,88	1,97
Endeudamiento patrimonial	1,54	1,14	1,14	1,03
Endeudamiento al corto plazo	0,31	0,31	0,28	0,21
Endeudamiento al largo plazo	1,23	0,84	0,86	0,82

Fuente: *Elaboración propia*

De igual forma, se analizó la rentabilidad financiera, donde de acuerdo a los ratios podríamos decir que la expansión del capital no ha mostrado su rendimiento, sin embargo, de acuerdo a los informes de la empresa, el bajo nivel de rentabilidad se muestra a que la mayoría de las ganancias del negocio han sido empleadas para la adquisición de nuevos equipos y reinversión.

Es por esto que considero necesario, visualizar el margen bruto de las operaciones de la empresa, donde sí se puede apreciar que el margen de ganancias ha aumentado con el paso de los años, pues en 2015 tenía una ganancia de 1.769.038 y en 2018 ha logrado casi triplicar la cifra.

Tabla 26 Ratios de Rentabilidad Financiera

Rentabilidad financiera	2015	2016	2017	2018
Rentabilidad del capital	12,59%	0,44%	1,54%	0,05%
Margen Bruto	1.769.038,00	3.041.824,00	3.904.798,00	4.875.613,00

Fuente: *Elaboración propia*

A partir de este análisis, se puede concluir que los beneficios antes mencionados, sobre participar en el mercado de valores, es una manera de obtener un financiamiento efectivo, si es acompañado de una buena estrategia empresarial, del mismo modo que lo ha hecho Atrys Health S.A.; que en la actualidad ha logrado un gran crecimiento, debido a que ha sabido aprovechar las ventajas de la financiación bursátil, logrando una capitalización de 77.598 miles de euros en el MaB y cuya cotización de acciones ha ascendido a un precio máximo de 4,80€ , al volverse una opción atractiva para los inversionistas como se observa en la ilustración 54.

	2016	2017	2018	2019 hasta el 6/09
Capital admitido (Miles de Euros)	112	112	204	<b>216</b>
Nº de acciones (x 1.000)	11.153	11.153	20.430	<b>21.555</b>
Precio cierre período (euros)	1,4800	2,1500	2,8000	<b>3,6000</b>
Últ. precio período (euros)	1,4800	2,1500	2,8000	<b>3,6000</b>
Precio máx. período (euros)	1,8400	2,1500	3,3200	<b>4,8000</b>
Precio mín. período (euros)	1,4000	1,3900	1,8600	<b>2,7600</b>
Capitalización (Miles de Euros)	16.507	23.979	57.205	<b>77.598</b>
Volumen (miles de acciones)	260	772	3.798	<b>2.697</b>
Efectivo (miles de euros)	393	1.071	10.339	<b>9.284</b>

Ilustración 54 Ficha de información bursátil de la empresa Atrys Health S.A

Fuente: *Mercado alternativo Bursátil, (MaB).*

## 4. CONCLUSIONES

A pesar de la importancia que tienen las Micro, pequeñas, medianas y grandes empresas en Ecuador, la participación del gobierno no ha sido suficiente para promocionar las alternativas de financiamiento que existe en el mercado de valores.

En Ecuador, según un estudio de la “Empresa Familiar de Ecuador” realizado por la Universidad de Especialidades Espíritu Santo (UEES), el 90,5% de las empresas ecuatorianas registradas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tienen una estructura de tipo familiar.

Se analiza el año 2017, debido a que hay escasa información en la página del Instituto Nacional de Estadísticas del Ecuador. En el 2017, las Pymes en Ecuador representaron en el tejido empresarial un 99,54% del total de empresas (884.236), mientras las empresas grandes un 0,46%. La aportación al empleo de las pymes fue del 61%, conformado por las microempresas (25%), las pequeñas (19%), y medianas (17%). Sin embargo, las grandes tuvieron una aportación del 39%. Las pymes 2018, en España representaron en el tejido empresarial un 99,83% del total de empresas 3.337.646, mientras las grandes un 0,17%. Por otro lado, en España las pymes aportaron a la generación de empleo en el año 2018 un 65,9% y las grandes empresas un 34,1%. Cifras que han sido similares tanto en Ecuador como en España.

Se utilizó el tipo de cambio dólar estadounidense – euro a fecha de septiembre 2019, por cada 1€ equivale a 1.0968 dólares americanos según la tabla banco de España.

En Ecuador el monto negociado a nivel nacional en el mercado de valores, el año 2018 fue de 7.475 millones de dólares (6.815 millones de euros). De esa cifra aproximadamente, 44 millones de dólares (40.89 millones de euros). correspondieron a pymes, es decir el 0,6%. Mientras en España la BME su volumen negociado en el 2018 de 587.4 479 millones de euros, (MaB) 11.710 millones de euros y (MARF) 6.359 millones de euros.

La capitalización bursátil de Ecuador en 2018 fue alrededor de 8.286 millones de dólares, (7.555 millones de euros). Sin embargo, en el (BME) fue 991.000 millones de euros, mientras el (MaB) alrededor de 11.710 millones de euros y el (MARF) fue de 6.359 millones de euros en saldo vivo.

Es importante mencionar, el predominio del sector financiero como intermediario para obtener el financiamiento, ha sido mayoritario tanto en Ecuador como en España, la estructura del pasivo de las empresas, destacan los préstamos en el 2017, en Ecuador el 51 % y España el 29%. Pero en los últimos años, especialmente en España se está percibiendo una tendencia de crecimiento de instrumentos de valores, pero todavía no se ha desarrollado tanto como Estados Unidos, o el Reino Unido en los que la financiación de mercado o capital tiene un peso muy superior a la financiación bancaria.

La tasa de interés que se paga por los préstamos otorgados en Ecuador es muy alta, por ejemplo, para el sector de servicio la tasa en el 2018 fue del 11,23%, comercial 10,81% y consumo 16,36%, sin embargo, en España el tipo de interés, el banco central europeo tiene el control sobre la subida y bajada.

Actualmente, en los países desarrollados prevalece la internacionalización de las Pymes, Es decir, en Ecuador son las grandes empresas nacionales, extranjeras o multinacionales quienes han desarrollado este proceso, y sería muy beneficioso para las Pymes implementar este tipo de estrategias que utilizan las grandes empresas para mejorar la competitividad de nuestro sector empresarial. Por tal motivo, intervienen mucho las entidades de crédito del sector público que están destinadas a ayudar a las empresas en proceso de expandir su actividad hacia otros países.

La inversión extranjera en las empresas españolas alcanzó en 2018 un récord. Sumo un total de 6.013 millones de euros comparada con la cifra del año anterior 2017 de 4.957 millones de euros, mientras tanto en las empresas de Ecuador la inversión alcanzo un monto de 1.401 millones de dólares (1.277 millones de euros).

Es importante mencionar que Ecuador no existe las entidades de Capital de Riesgo, es un tema que aún se está desarrollando, así mismo, las sociedades de garantía recíproca. Las plataformas de crowdfunding, todavía son poco difundidas, y las existentes plataformas nacionales, han logrado tener una cifra acumulada a partir del 2016 hasta 2018, un acumulado alrededor de 200 mil dólares. Sucede todo lo contrario en España, las pymes acuden a las SGR, por un aval y de tal manera a través de la sociedad tener acceso al crédito bancario, extranjeros interesados en las compañías de nueva creación, por ejemplo: las tecnológicas y las todas aquellas que innovan en el mercado.

Las SGR, al 2018 las empresas Pymes asociadas alrededor de 130 mil. Entre 2014 - 2018, la inyección al capital para las pymes acumulado fue 31.969 millones de euros. Beneficiadas el 95% de empresas con menos de 50 trabajadores y además hay 19 SGR y han formalizado 650 mil contratos de trabajo y plazo promedio del financiamiento más de 3 años.

El Mercado Alternativo Bursátil (MaB), fue creado en 2008, es una opción de financiación a considerar por las Pymes españolas, ofrece algunas ventajas, así como algunos costes adaptados a ellas. La financiación de las empresas en expansión en el 2018, se han realizado 51 operaciones (39 en el segmento de Socimis y 12 de empresas en expansión) suponiendo 1.185 millones de € de financiación. La mayor parte de las compañías del MaB realizan actividades basadas en la tecnología, productos farmacéuticos, la electrónica y el software y en el área de la ingeniería. Se debería implementar en Ecuador un mercado semejante al (MaB), para que las pymes tengan una liquidez, imagen corporativa y acceso a todo tipo de financiamiento.

La de cultura Bursátil en Ecuador, ocasiona que los inversionistas y los demandantes de capital, no tengan alternativas de financiamiento y sea limitada. Una cultura bursátil correcta permitirá, al país ser competitivo con otros países de Latinoamérica.

Esta sería una de las maneras más factible para convertir al Ecuador en un país con diferentes alternativas de financiación en los mercados financieros, es por eso que el gobierno debería empezar a capacitar a los empresarios de las pymes para adquirir más conocimientos sobre las ventajas y beneficios que se tendría la bolsa de valores.

## Bibliografía

Atrys Health. (s.f.). *¿Quiénes somos nosotros?* Obtenido de <[http://www.atryshealth.com/es/presentaci%C3%B3n\\_842](http://www.atryshealth.com/es/presentaci%C3%B3n_842)> [Consulta:13 de agosto 2019].

Boletín Oficial del Estado. (26 de Junio de 2014). *Reglamento (UE) No 651/2014*. Obtenido de <<https://www.boe.es/doue/2014/187/L00001-00078.pdf>> [Consulta:15 de agosto 2019].

Bolsas de Valores de Quito. (s.f.). *Participantes en el Mercado de Valores*. Obtenido de <<https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>> [Consulta: 15 de agosto de 2019].

Bolsas y Mercados Españoles (Febrero de 2018). *Requisitos y procedimientos a la incorporación al Mercado Alternativo Bursátil*. Obtenido de <[https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/MAB\\_Circular\\_2-2018.pdf](https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/MAB_Circular_2-2018.pdf)> [Consulta:13 de agosto de 2019].

Bolsas y Mercados Españoles. *Informe de Mercado 2018*. Obtenido de <<https://www.bolsasymercados.es/docs/infmercado/2018/esp/IM2018.pdf>> [Consulta :14 de agosto de 2019].

Bolsas y Mercados de Españoles. (16 de Marzo de 2017). *Financiación para las empresas españolas*. Obtenido de <[https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5237\\_La\\_OCDE\\_anima\\_a\\_reforzar\\_el\\_papel\\_del\\_MAB\\_y\\_el\\_MARF](https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5237_La_OCDE_anima_a_reforzar_el_papel_del_MAB_y_el_MARF)> [Consulta:14 de agosto de 2019].

Bolsas y Mercados Españoles. (s.f.). *¿Cómo incorporarse?*. Obtenido de <[https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB\\_ComoIncorporarse.aspx](https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_ComoIncorporarse.aspx)> [Consulta:12 de agosto de 2019].

Bolsas y Mercados Españoles. (s.f.). *¿Qué es el MAB?* Obtenido de <[https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB\\_QueEs.aspx#ss\\_MaB](https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_QueEs.aspx#ss_MaB)> [Consulta:12 de agosto de 2019].

Bolsas y Mercados Españoles. (s.f.). *Estrategias de Financiación*. Recuperado el 20 de Agosto de 2019, de <<https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/estrategias%20de%20inversionjunio%202008.pdf>> [Consulta:15 de septiembre de 2019].

Bolsas y Mercados Españoles. (s.f.). *Guía de Buenas Prácticas de las Entidades Emisoras en el Mercado Alternativo Bursátil*. Obtenido de <[https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/Guia\\_MaB\\_Buenas\\_pr%C3%A1cticas\\_EMITORES.pdf](https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/Guia_MaB_Buenas_pr%C3%A1cticas_EMITORES.pdf)> [Consulta:18 de agosto de 2019].

Cámara de Comercio de Quito. (s.f.). *Clasificación de las Pymes, pequeña y mediana Empresa*. Obtenido de [http://www.ccg.ec/wp-content/uploads/2017/06/Consulta\\_Societaria\\_Junio\\_2017.pdf](http://www.ccg.ec/wp-content/uploads/2017/06/Consulta_Societaria_Junio_2017.pdf) [Consulta:31 de julio de 2019]

CESGAR Sociedades de Garantía Reciproca. (2018). *Informe Anual 2018*. Obtenido de [http://www.cesgar.es/wp-content/uploads/2019/06/Memoria\\_CESGAR\\_2018-2.pdf](http://www.cesgar.es/wp-content/uploads/2019/06/Memoria_CESGAR_2018-2.pdf) [Consulta:31 de julio de 2019]

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV. (s.f.). Obtenido de Glosario Financiero: <https://www.cnmv.es/Portal/inversor/Glosario.aspx> [Consulta:28 de julio de 2019]

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (s.f.). *Crowdfunding Platforms*. Obtenido de <https://www.cnmv.es/portal/Consultas/Plataforma/Financiacion-Participativa-Listado.aspx> [Consulta:28 de agosto de 2019]

Corporación Financiera Nacional CFN. (s.f.). *Productos para las Pymes*. Obtenido de <https://www.cfn.fin.ec/servicio/pyme/> [Consulta:20 de julio de 2019]

Dilmar Delgado, Gloria Chávez. (Abril de 2018). *Las Pymes en Ecuador y sus fuentes de financiamiento*. Obtenido de Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana: <https://www.eumed.net/rev/oel/2018/04/pymes-ecuador-financiamiento.html> [Consulta:25 de julio de 2019]

Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa. (1 de Enero de 2018). *Retrato de la PYME*. Obtenido de <http://www.ipyme.org/Publicaciones/Retrato-PYME-DIRCE-1-enero-2018.pdf> [Consulta:27 de julio de 2019]

Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa. (s.f.). *¿Qué es el Crowdfunding?* Obtenido de <http://www.ipyme.org/es-ES/publicaciones/Articulos/Paginas/DetalleArticulo.aspx?itemID=12> [Consulta:28 de julio de 2019]

Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa. (s.f.). *¿Que es la Pyme?* Obtenido de <http://www.ipyme.org/es-ES/DatosPublicaciones/Paginas/DefinicionPYME.aspx> [Consulta:14 de agosto de 2019]

ENISA. (s.f.). *Líneas de financiación*. Obtenido de <https://www.enisa.es/es/financia-tu-empresa/lineas-de-financiacion> [Consulta:7 de agosto de 2019]

Judith Mata. (2014). Obtenido de TDX Tesis Doctorals en Xarxa: [https://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/279390/Tesis%20Judith%20Mata\\_part%201.pdf](https://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/279390/Tesis%20Judith%20Mata_part%201.pdf) [Consulta:13 de agosto de 2019]

Ley de Mercado de Valores. (2006). *Código Orgánico Monetario y Financiero, LIBRO II LEY MERCADO VALORES*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores.pdf> [Consulta:17 de agosto de 2019]

Mercado Alternativo Bursatil. (s.f.). Obtenido de Listado de Asesores: <https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/AsesoresRegistrados.aspx> [Consulta:17 de agosto de 2019]

Mercado Alternativo Bursatil. (s.f.). *Listado de Proveedores*. Obtenido de <https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/ProveedoresLiquidez.aspx> [Consulta:17 de agosto de 2019]

Óscar Arce, Elías López, Lucio Sanjuán. (s.f.). *El acceso de pymes con potencial de crecimiento a los mercados de capitales*. Obtenido de Comisión Nacional del Mercado de Valores <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/N52.pdf> [Consulta:20 de julio de 2019]

Segundo Camino-Mogro, Natalia Bermudez-Barrezueta. (2018). Las Empresas Familiares en el Ecuador: Definición y aplicación metodológica. *UESS*, 48. Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, (SUPERCIAS. (s.f.). Obtenido de Glosario de términos bursátiles: <https://supereducados.supercias.gob.ec/wp-content/uploads/2017/09/GLOSARIO-SE.pdf> [Consulta:27 de julio de 2019]

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (s.f.). *¿Qué es el Mercado de Valores?* Obtenido de <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores> [Consulta:15 de agosto de 2019]

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (s.f.). *La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera*. Obtenido de <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/JuntaPoliticaRegulacionMonetariaFinanciera/QJPRMF> [Consulta:28 de agosto de 2019]

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (s.f.). *Rendición de Cuentas 2018*. Obtenido de <https://portal.supercias.gob.ec/wps/RendicionCuentas2018/RC-2018-NACIONAL.pdf> [Consulta:20 de agosto de 2019]

Victor García, Irene Roibás. (15 de Noviembre de 2018). *La evolución reciente de la financiación no bancaria de las empresas españolas*. Obtenido de Banco de España: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2018/T4/descargar/Fich/beaa1804-art32.pdf> [Consulta: 5 de septiembre del 2019]

# ANEXOS

Listado de Plataforma de Financiación Participativa autorizada por CNMV, con número de registro que operan bajo la ley 5/2015.

Reference Number	Denomination	Effective From	Web Site
1	LA BOLSA SOCIAL, PFP, S.L	15/12/2015	<a href="https://www.bolsasocial.com/">https://www.bolsasocial.com/</a>
2	SOCIOSINVERSORES 2010 PFP, S.L.	15/7/2016	<a href="https://www.sociosinversores.com/">https://www.sociosinversores.com/</a>
4	LIGNUM CAPITAL, PFP, S.L.	27/7/2016	<a href="http://www.lignumcap.com/">http://www.lignumcap.com/</a>
3	MYTRIPLEA FINANCIACIÓN PFP, S.L.	27/7/2016	<a href="http://www.mytripleaprestamos.com">www.mytripleaprestamos.com</a>
6	EASY FINANCING CLUB, PFP, S.L.	21/9/2016	<a href="http://www.excelend.com">www.excelend.com</a>
5	SOCIEDAD ECONOMICA PARA EL DESARROLLO DE LA FINANCIACION ALTERNATIVA COLECTUAL PFP, S.L.	21/9/2016	<a href="http://www.colectual.com">www.colectual.com</a>
7	GROW.LY PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L.	14/10/2016	<a href="http://www.growly.es">www.growly.es</a>
8	OCTOBER ESPAÑA PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L.	14/10/2016	<a href="https://es.october.eu">https://es.october.eu</a>
10	ECROWD INVEST PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L.	21/10/2016	<a href="http://WWW.ECROWDINVEST.COM">WWW.ECROWDINVEST.COM</a>
9	SOCILEN, PFP, S.L.	21/10/2016	<a href="https://www.socilen.com/">https://www.socilen.com/</a>
11	CROWDCUBE SPAIN, PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L.	25/11/2016	<a href="http://WWW.CROWDCUBE.ES">WWW.CROWDCUBE.ES</a>
12	FELLOW FUNDERS, PFP, S.A.	2/12/2016	<a href="http://www.fellowfunders.es">www.fellowfunders.es</a>
13	ARBOL FINANCE, PFP, S.L.	29/12/2016	<a href="http://www.arboribus.com">www.arboribus.com</a>
14	ADVENTUREROS, PFP, S.L.	13/2/2017	<a href="http://www.adventureros.es">www.adventureros.es</a>
16	EINICIA CROWDFUNDING PFP, S.L.	13/2/2017	<a href="http://www.einicia.es">www.einicia.es</a>
15	WELCOME CAPITAL PLATAFORMA DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA, S.A.	13/2/2017	<a href="http://www.welcomecapital.es">www.welcomecapital.es</a>
17	CAPITAL CELL CROWDFUNDING PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L.	17/3/2017	<a href="http://WWW.CAPITALCELL.NET">WWW.CAPITALCELL.NET</a>
18	THE CROWD ANGEL, PFP, S.L.	24/3/2017	<a href="http://WWW.THECROWDANGEL.COM">WWW.THECROWDANGEL.COM</a>
19	STARTUPXPLORE, PFP, S.L.	21/4/2017	<a href="https://startupxplore.com">https://startupxplore.com</a>
20	HOUSERS GLOBAL PROPERTIES, PFP, S.L.	2/6/2017	<a href="http://www.housers.com">www.housers.com</a>
21	CIVISLEND PFP, S.A.	6/10/2017	<a href="http://www.civislend.com">www.civislend.com</a>
22	CROWDHOUSE WORLDWIDE PFP, S.L.	19/1/2018	<a href="http://www.icrowdhouse.com">www.icrowdhouse.com</a>
23	ZANK FINANCIAL PFP, S.L.	23/2/2018	<a href="http://www.zank.com.es">www.zank.com.es</a>
24	STOCKCROWD PFP, S.L.	13/4/2018	<a href="http://WWW.STOCKCROWDIN.COM">WWW.STOCKCROWDIN.COM</a>
25	CROWDFUNDING BIZKAIA, PFP, S.L.	21/5/2018	<a href="http://www.crowdfundingbizkaia.com">www.crowdfundingbizkaia.com</a>
26	COMPTES PERKS, PFP, S.A.	6/7/2018	<a href="http://www.comptesperkspfp.com">www.comptesperkspfp.com</a>
27	FUNDEEN SPAIN, P.F.P., S.L.	18/2/2019	<a href="https://www.fundeen.com">https://www.fundeen.com</a>
28	BUSINESS DREAM FACTORY PFP, SOCIEDAD LIMITADA	24/5/2019	<a href="http://www.bdkapital.es">www.bdkapital.es</a>
29	URBANITAE REAL ESTATE PLATFORM, P.F.P, S.L.	15/7/2019	