

Emisiones sindicadas de obligaciones como alternativa de financiamiento para las PyME del sector metalmeccánico en Guayaquil

Daniela, Jácome-Haz¹; Christian, Morán-Montalvo²; Leslie, Rodríguez-Valencia³

Resumen

Las participación de las pequeñas y medianas empresas (PyMEs) dentro del mercado de valores, fue un objetivo casi inalcanzable, debido a que existían requisitos que en su mayoría no podían cumplirse. Mejía (2007), refiere que los obstáculos para ingresar al mercado de valores, son motivos por los cuales las PyMEs acudan al crédito tradicional como fuente de financiamiento. Es por esto que el presente trabajo tiene como objetivo desarrollar el esquema operativo de las emisiones sindicadas de obligaciones como instrumento financiero, para la PyMEs del sector metalmeccánico en Guayaquil, Ecuador. Para cumplir con este objetivo se realizó un estudio descriptivo comparativo utilizando la técnica de encuestas; además, se hizo uso de fuentes secundarias como los portales de web, revisión bibliográfica, entre otros. De los hallazgos se identifica que las PyMEs se financiaban exclusivamente con proveedores, debido a la restricción de los créditos bancarios; sin embargo se ha reconocido otras formas de financiamiento como el mercado de valores de Ecuador.

Palabras Clave: emisiones sindicadas; fuentes de financiamiento; mercado de valores; pequeñas y medianas empresas ; PyMEs; sector metalmeccánico.

Syndicated issues of obligations as a financing alternative for SMEs in the metalworking sector in Guayaquil

Abstract

The participation of Small and Medium Enterprises (SMEs) in the market, was a goal almost unattainable, because there are requirements to be met most of whom could not be fulfilled. Mejia (2007), points out that the obstacles to entering the stock market are the reasons why SMEs ask for traditional credit as a financing source. That is why this paper aims to develop the operational scheme of syndicated issues of obligations as a financial instrument for SMEs in the metalworking sector in Guayaquil, Ecuador. To achieve this objective, a comparative descriptive study was carried out using the survey technique; In addition, secondary sources such as web portals, bibliographic review, and others were used. The findings identify that SMEs were financed exclusively from suppliers, due to the restriction of bank loans; however, other forms of financing have been recognized, such as the Ecuadorian stock market.

Keywords: small and medium enterprises, SMEs; metalworking industry; stock market; funding sources; economic instability, syndicated.

Recibido: 18 de febrero 2016
Aceptado: 14 de marzo de 2017

¹Estudiante de la Facultad de Economía y Ciencias Empresariales. Universidad de Especialidades Espíritu Santo, Ecuador. djacome@uees.edu.ec

²Docente tiempo completo de la Facultad de Economía y Ciencias Empresariales de la Universidad de Especialidades Espíritu Santo (UEES), Ecuador. Máster en Administración Bancaria y Finanzas, Universidad San Francisco de Quito. cmoranm@uees.edu.ec

³Docente de la Universidad de Especialidades Espíritu Santo. Facultad de Economía y Ciencias Empresariales, Ecuador. Máster en Administración de Empresas por el IDE Business School. lprodriguez@uees.edu.ec

I. INTRODUCCIÓN

Algieri (2007), indica que las implicaciones que sugieren el financiamiento y la adopción de los riesgos correspondientes, son temas de interés para las investigaciones que se han realizado en torno a las pequeñas y medianas empresas. A esto se suma lo manifestado por Ferraro et al (2011), donde los problemas en el funcionamiento de los mercados de crédito, no permiten el crecimiento económico de los países y afectan especialmente a las PyMEs.

Este artículo pretende responder a la incógnita ¿Cómo las emisiones sindicadas de obligaciones generarían un aumento en la productividad del sector metalmeccánico en Ecuador? Se pretende además, desarrollar un esquema operativo como instrumento financiero dirigido a las Pequeñas y medianas empresas (PyMEs) del sector metalmeccánico de Guayaquil. Con esto se espera incrementar la productividad del mismo.

El objetivo de este artículo se enfoca en dos aspectos importantes: 1) realizar una indagación sobre los estudios realizados acerca de los obstáculos que enfrentan las PyMEs en la concesión de un crédito dentro del sistema financiero. 2) desarrollar el esquema operativo de las emisiones sindicadas de obligaciones como instrumento financiero, para la Pequeña y Mediana Empresa del sector metalmeccánico, en Guayaquil, Ecuador.

De allí que, se podría demostrar la importancia de la investigación para conocer de qué manera las emisiones sindicadas de obligaciones generarán un aumento en la productividad del sector metalmeccánico en Guayaquil. Además, demostraría los beneficios que presentan y de qué manera aportan para el desarrollo de la industria metalmeccánica de Guayaquil.

II. DESARROLLO

1. Marco Contextual

Las PyMEs forman parte del desarrollo del país; son generadoras de oportunidades, y consideradas menos burocráticas. Sin embargo, las falencias que presentan no permiten que sean competitivas, influyendo directamente en su capacidad de crecimiento. Según Luzon (1993), citado por Franco (2012), éstas tienen poco acceso a fuentes de financiamiento de mayor plazo y menor costo.

Es así, que el mercado de valores se presenta como una alternativa fundamental en el desarrollo de la PyME, aportando de manera efectiva en la economía de los países. Sumándole a esto, las Bolsas de Valores, por su lado, también muestran cierta resistencia a la entrada de ellas en su sector. De acuerdo a Andrade Guerrón & Calero García (2006) la Bolsa de Valores tiene una serie de requisitos que impiden a las PyMEs incorporarse al índice bursátil. Sin embargo, en el Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del sector Societario y bursátil (2013), manifiesta, es necesario que en el mercado de valores participen junto con las grandes empresas las denominadas PyMEs y MIPyMEs, con el fin de obtener financiamiento y beneficiarse de las bondades del mercado de valores, que es donde se puede realizar emisiones según las necesidades y posibilidades de cada empresa, a largo plazo, a su medida, y a costos menores en la obtención del dinero.

Andrade & Calero (2006), llegaron a la conclusión que las PyMEs son consideradas como entidades de alto riesgo, a pesar de desempeñar un papel importante en la economía de un país. Por otro lado, Casasola & Cardone (2009), concluyen que una de las implicaciones para la gestión que las PyMEs deberían tener en cuenta es la necesidad de esforzarse por ser más transparente en su relación con las entidades financieras, con el fin de reducir la falta de información que éstas padecen a la hora de valorar la concesión de financiación.

Estos resultados conllevan a realizar un estudio en la estructuración de las emisiones sindicadas de obligaciones. De esta manera, según el resultado del análisis de este modelo de financiamiento dentro del mercado de valores, en lo posterior permitiría aplicarlo en la economía nacional. Para el Ministerio de Industrias y Productividad (2012), "tanto en los mercados nacionales como internacionales las pequeñas empresas no tienen el espacio ni tampoco la confianza suficiente por parte del sector, de la demanda de colocación de capitales y de las instituciones de control para despuntar apropiadamente".

Estos antecedentes conducen a investigar nuevas fuentes de financiamiento y realizar nuevas propuestas de instrumentos financieros, que permitirán el crecimiento sostenido, aumento de productividad y mejor desenvolvimiento de la Pequeña y Mediana Empresa en Ecuador.

1.1. Aspectos conceptuales

Características de las PyMEs: una de las características de las PyMEs en Ecuador es que su tamaño no muestra gran participación en el mercado ecuatoriano, en la Figura 1 puede notarse que el 95% de las empresas son microempresas.

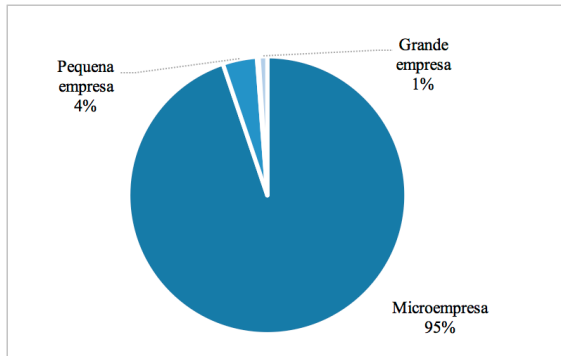


Figura 1. Clasificación de las empresas por tamaño
Fuente: INEC Censo económico, 2010

Otra de las variables que determinan las características de las PyMEs en la economía de Ecuador, es la generación de empleo. Según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (2010), las pequeñas y medianas empresas son generadoras del 21% del empleo del Ecuador. Ver Figura 2.

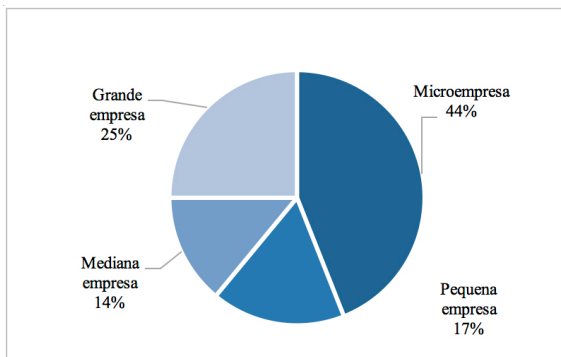


Figura 2. Generación de empleo
Fuente: INEC Censo económico, 2010

Por otro lado, al referir ingresos por ventas, las Pequeñas y medianas empresas se destacan obteniendo 39% de los ingresos, en comparación con las demás empresas dentro del país. Ver Figura 3.

Otra de las variables que determinan las características de las PyMEs en la economía de Ecuador, es la generación de empleo. Según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (2010),

las pequeñas y medianas empresas son generadoras del 21% del empleo del Ecuador. Ver Figura 2.

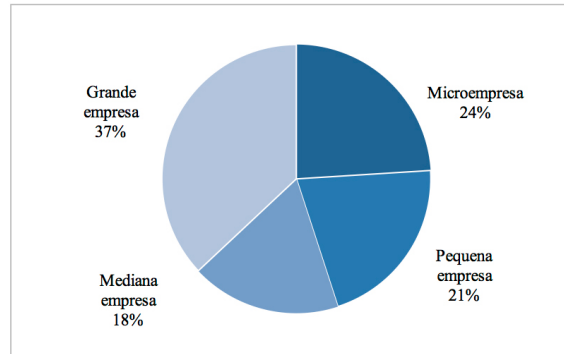


Figura 3. Ingreso por ventas
Fuente: INEC Censo económico, 2010

1.2. Importancia de las PyMEs

Entre varias opiniones acerca de la importancia de las pequeñas y medianas empresas se destaca lo manifestado por Culshaw (2012) “las pymes forman parte importante de la economía mundial; muchas tienen potencial de «alto crecimiento» y su propósito es alcanzar gran retorno de la inversión”. Por otro lado, Rivero (2007), manifiesta que la pequeña y mediana empresa tiene una creciente importancia mundial en lo social, lo político y lo económico.

1.3. Sector metalmeccánico

La metalmeccánica es uno de los motores del crecimiento económico de un país (FLACSO-MIPRO, 2010). Este sector es considerado en el rango de actividades artesanales en Ecuador; hecho que se evidencia en los datos proporcionados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (2010), en los que se aprecia que las micro y pequeñas empresas en su mayoría son las que desarrollan el sector de la metalmeccánica. Ver Figura 4.

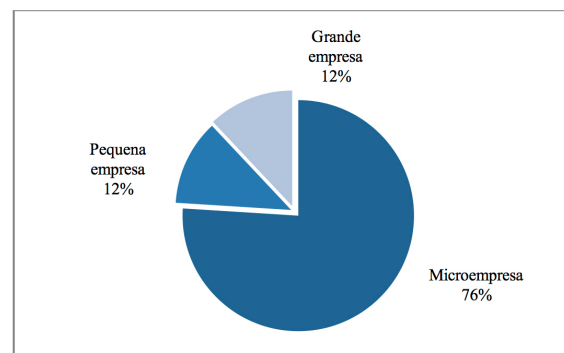


Figura 4. Ingreso por venta
Fuente: INEC, 2010

En Ecuador se concentra mayor participación del sector metalmeccánico en las provincias: Pichincha, Tungurahua, Guayas, Azuay y Loja (PRO ECUADOR, 2011).

2. Metodología

La presente investigación está enmarcada en los lineamientos de una investigación aplicada, plantea una propuesta a un grupo de Pymes del sector metalmeccánico para que puedan unirse y encontrar otras alternativas de financiamiento, instrumentos financieros distintos a los tradicionales. La investigación es de enfoque cualitativo y cuantitativa, en ella se analizaron los estados financieros de siete empresas Pymes del sector metalmeccánico en Guayaquil, Ecuador, que brindaron la información necesaria para llevar a cabo la investigación, con ellas se llevó a cabo la recolección de datos mediante encuestas.

Se realizó un estudio descriptivo comparativo y simple, en donde los datos relevantes fueron tomados directamente por los investigadores, es decir, datos originales. Se analizó la situación financiera de las PyMEs en mención, con el propósito de determinar si es viable la aplicación de las emisiones sindicadas de obligaciones.

Algunas Pymes del sector metalmeccánico en

Guayaquil estuvieron reuentes a entregar información de tipo financiero, por lo cual se realizó la encuesta únicamente a las siete PyMEs dispuestas a colaborar con la investigación. Luego, los investigadores procedieron a recopilar los datos obtenidos de las encuestas con el fin tabular lo datos y obtener las estadísticas necesarias.

3. Resultados y discusión

En cuanto a los recursos a captar, todas las pequeñas y medianas empresas recurren a fuentes de financiamiento del sector financiero privado. 60% prefiere las alternativas de financiamiento tradicionales, como créditos bancarios, y 40% se financia con proveedores.

71% de las PyMEs encuestadas, buscan financiamiento a mediano plazo; las restantes a corto plazo, y en su mayoría, los recursos captados por créditos, los destinan para capital de trabajo.

57% de las PyMEs encuestadas, aseguró que su principal problema al momento de financiarse es la falta de alternativas de financiamiento, mientras que 43% indicó que su mayor problema, son los altos costos de intereses que los créditos convencionales presentan. Ninguna consideró como problemas las garantías solicitadas ni el plazo de la deuda. Figura 5.

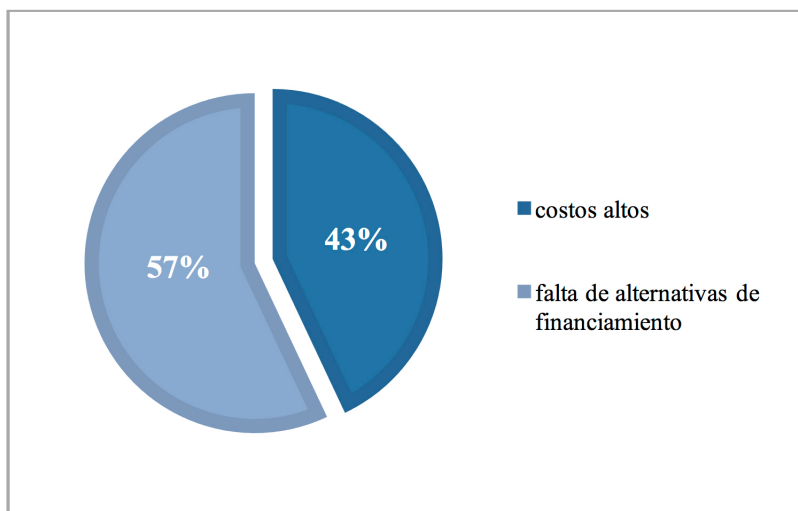


Figura 5. Problemas al momento de financiarse
Fuente: Encuesta a PyMEs del sector Metalmeccánico de la ciudad de Guayaquil

Diagnóstico Situacional

En noviembre de 2016, el volumen de crédito colocado fue de USD \$203,9 millones a una tasa efectiva anual promedio ponderada de 11,15 %. De los cuales el 25,04% del crédito fueron valores situados en un rango superior a USD 130 mil a una tasa efectiva anual de 10,49%. 19,73% de los créditos otorgados se encontraba en un rango de USD 75 mil a USD 130 mil a una tasa efectiva anual de 11,35%, y 18,90% en un rango de USD 1mil a USD 20 mil a una tasa efectiva anual de 11,32%.

En el mes de noviembre de 2016, las operaciones registradas fueron de 12,033 y el monto de crédito promedio fue USD \$ 16,987.1. Dentro de las Instituciones

Financieras representativas del volumen de crédito otorgado a las PyMEs, están las siguientes: Banco Pichincha con 23,53%, seguido del Banco Guayaquil con 17,77%, Produbanco 8,08%, Banco Machala 7,92% y finalmente el Banco Internacional con 6,97%, en total estas instituciones Financieras representan el 81% del volumen de crédito. Ver Figura 6.

De los créditos otorgados en el mes de noviembre de 2016, en el segmento productivo PyMEs, el 30,02% fue otorgado con un plazo de entre dos a ocho años, y el 27,69% de dos a seis meses. En la Figura 7 se presenta la evolución del volumen de crédito según el plazo.

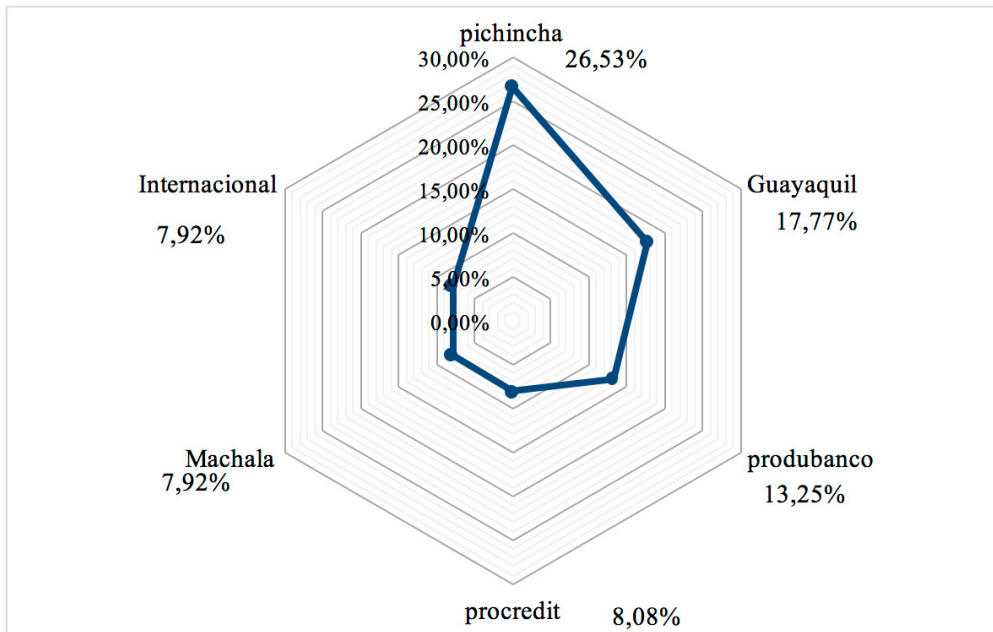


Figura 6. IFI Representativas en el volumen de crédito de noviembre 2016
Fuente: elaboración propia a partir de Banco Central del Ecuador (2016)

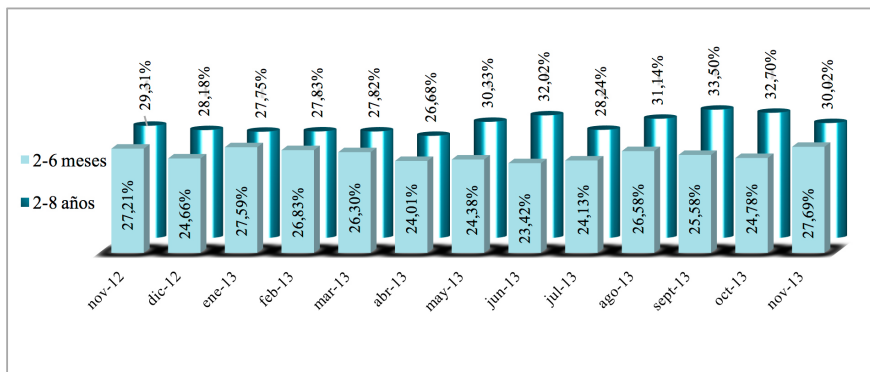


Figura 7. Volumen de crédito por plazo de noviembre 2012-2013
Fuente: elaboración propia a partir de Banco Central del Ecuador (2016).

Dentro de los principales indicadores financieros de los créditos otorgados al segmento productivo PyMEs, está la rentabilidad sobre los activos. El mismo que en el mes de octubre de 2013 presentó una variación negativa respecto al mismo periodo del 2012 siendo el mismo -0,35 puntos porcentuales.

De la misma manera la rentabilidad sobre el patrimonio presentó una reducción de -3,43 puntos porcentuales en relación a octubre de 2012. Ver Figura 8.

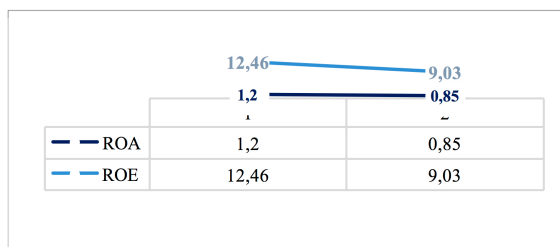


Figura 8. Relación entre rentabilidad sobre los activos y patrimonio de oct 2012-2013

Fuente: elaboración propia a partir de Banco Central del Ecuador (2016).

En cuanto al índice de morosidad en el mes de octubre de 2013, en el segmento de las PyMEs fue de 4,14%, y el índice de liquidez 22,42%, presentando una variación negativa de -2,02 puntos porcentuales, en relación al mes de octubre de 2012. Figura 9.

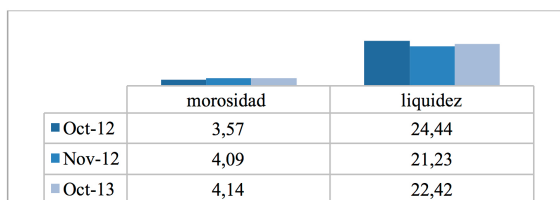


Figura 9. Morosidad y Liquidez período octubre 2012-2013

Fuente: elaboración propia a partir de Banco Central del Ecuador (2013).

Fuente: Banco Central del Ecuador, 2013.

En el mes de noviembre de 2013, las actividades comercial y manufacturera tuvieron mayor volumen de crédito otorgado, en el orden de USD \$ 80,6 millones que representa el 39,52% y por USD \$29,7 millones que de igual manera representa el 14,58%, respectivamente.

A noviembre de 2013, el destino principal de los recursos obtenidos por los préstamos bancarios en el segmento de las PyMEs, fue capital de trabajo por USD \$ 149.0 millones, seguido para la compra de activos fijos tangibles por USD\$ 45,2 millones. Figura 10.

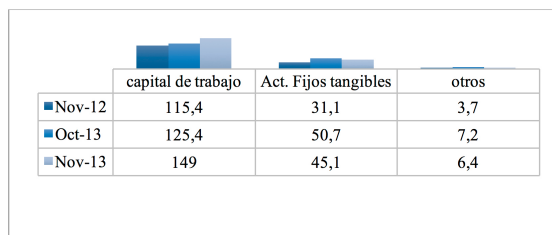


Figura 10. Destino del crédito de noviembre 2012-2013

Fuente: elaboración propia a partir de Banco Central del Ecuador (2016).

Emisiones Sindicadas de Obligaciones

Gonzalez Salcedo (2004), indica que para poder realizar una emisión sindicada de obligaciones se debe cumplir con ciertos parámetros, como constituir un aval sobre la totalidad del capital e interés; establecer un acuerdo escrito entre los emisores sindicados, y que una entidad financiera lleve la administración de la emisión sindicada.

Prototipo de adopción de las emisiones sindicadas de obligaciones

El prototipo a seguir para las emisiones sindicadas de obligaciones como instrumento financiero para las PYMEs, tendrá un aspecto importante que deberá llevarse a cabo.

Inicialmente, para realizar una emisión sindicada de obligaciones se deberá regir al marco legal de las titularizaciones sindicadas, es decir, constituir un fideicomiso, con la finalidad de garantizar el pago de los dividendos productos de la emisión. En sí, establecer un fideicomiso de garantía, en la que los constituyentes hacen la transferencia de los bienes a garantizar al fiduciario, de esta forma la fiduciaria deberá dar cumplimiento a la finalidad y a lo establecido en éste negocio.

En este prototipo de las emisiones sindicadas, el fideicomiso de garantía se lo constituye para que sirva y se desenvuelva como resguardo. Dentro de los resguardos principales que deberá tener, están: Administración de los flujos que sustentarán la provisión de los dividendos a cargo de un tercero contratado (Fiduciario); realizar una provisión para que se cumpla el pago de dividendo en cada vencimiento; establecer un fondo emergente para cubrir el pago de un dividendo.

La fiduciaria deberá controlar el cumplimiento de estos resguardos.

Proceso de estructuración para la emisión de obligaciones sindicadas

Para llevar a cabo el desarrollo de la propuesta, se debe seguir el siguiente esquema operativo:

1. Agrupación de las PyMEs que tengan las mismas necesidades de financiamiento, ya sea para capital de trabajo, como aumento de los activos productivos, o para sustitución de pasivos de corto plazo (Algieri, 2007). Las PyMEs al integrarse a la emisión sindicada, conlleva a que sean proveedoras de grandes empresas en Ecuador, esta nueva fuente de financiamiento permitirá mejorar su producción y satisficará, de manera eficiente, las necesidades de las grandes empresas.
2. Las PyMEs proceden a contratar una Casa de Valores, la cual realizará una pre valoración de las compañías, analizando los estados financieros de los tres últimos años. Con este análisis, la Casa de Valores preestablece las características de la emisión de acuerdo a la cobertura.
Entre los análisis que realiza la Casa de Valores se encuentran los de tipo vertical y horizontal de los estados financieros, así como también los ratios financieros, siendo los más importantes: Índice de liquidez (refleja el capital neto del periodo analizado), nivel de morosidad, indicadores de rotación (se analiza el ciclo de recuperación del efectivo). Además del análisis de los ratios financieros, se realiza una cobertura histórica de los gastos financieros calculada como el Flujo depurado.
3. Acta de junta de accionistas aprobando la emisión sindicada de obligaciones, con las características preestablecidas por la Casa de Valores. Dentro de esa Acta se estipula monto de la emisión, plazo, tasa, clase, garantía, entre otros.
4. Proceso de Calificación de Riesgos; la entidad calificadora solicita documentos para la valoración y análisis de la compañía. Con el acta de Junta aprobada se procede a convocar a comité para establecer la Calificación Final. La Calificadora de Riesgos realizará un análisis de sensibilidad, creando varios escenarios, como por ejemplo aumento en las tasas de interés y la capacidad de pago, considerando el análisis del sector en el que la empresa emisora se desenvuelve (análisis de la industria), solvencia histórica, ratios financieros, entre otros.
5. Acuerdo de Emisores Sindicados; dentro de este acuerdo, las PyMEs que forman parte de la emisión sindicada de obligaciones deben establecer lo siguiente: Nombre y RUC de las PyMEs, monto

- total y características de la emisión sindicada y monto que recibirá cada una, garantía específica que cada emisor transfiere al fideicomiso de garantía, obligación de pago de cada emisor, entre otras.
6. Establecimiento de contratos. En esta etapa se suscriben los contratos de estructuración financiera y legal, colocación, de desmaterialización (DECEVALE, es decir el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores) y Representante de los obligacionistas. En cada uno de ellos se trata principalmente sobre las atribuciones, derechos y deberes de cada uno de los comparecientes, además se mencionan los costos a incurrir.
 7. Constitución del Fideicomiso de garantía, se procede a celebrar el negocio fiduciario, donde las entidades emisoras entregan el activo a garantizar por el monto de la emisión, además, velará o controlará todo lo instruido por el constituyente que incluyen condiciones, pagos, registros, entre otros, para que sean legal y puntualmente cumplidas, así como también el destino de los recursos.
 8. Para finalizar se debe realizar el Prospecto de oferta Pública en el cual se indicarán las características de la emisión, breve información del mercado al que pertenecen las PyMEs, información acerca de las PyMEs que participan en la emisión sindicada de obligaciones, características de la emisión, información financiera. Ver Figura 11.

Crédito bancario

Ventajas:

Realizar un crédito en el sistema financiero, tendrá las siguientes ventajas:

- El análisis financiero de la situación de las PyMEs se realiza individualmente.
- No se incurre en costos que demanda el Mercado de Valores.
- La toma de decisiones es de manera individual.
- Dentro de los ratios financieros, el crédito bancario presenta un mejor capital de trabajo.

Desventajas:

- Tasa de financiamiento es más alta que la que brinda el mercado de valores.
- Las PyMEs se enfrentan de manera individual a los gastos que se deben incurrir.
- En la mayoría de los casos los dividendos a pagar se realizan mensualmente.



Figura 11. Esquema de Emisión Sindicada de Obligaciones

Fuente: Ley de Mercado de Valores, 1998

Elaboración: Propia

Emisiones sindicadas de obligaciones

Ventajas:

- Acceso a una mejor tasa de interés en comparación con la que otorga la banca.
- Según las características, el pago de capital puede ser periódico o al final de la emisión.
- Los costos fijos son compartidos entre las PyMEs sindicadas.
- El apalancamiento puede ser de mayor plazo.
- Dentro de los ratios financieros, la emisión de obligaciones sindicada presenta un mejor ROA, Return on Assets (Retorno sobre Activos), y ROE, Return on Equity (Rentabilidad financiera).

Desventajas:

- Las PyMEs no tienen el pleno control para la toma de decisiones.
- Garantizar el pago de la emisión por medio de la constitución de un fideicomiso de garantía.

III. CONCLUSIONES

De acuerdo a los resultados presentados en la ciudad de Guayaquil, las Pymes del sector metalmeccánico enfrentan los altos costos de transacción, tanto en los créditos convencionales como en los créditos bancarios, que en ocasiones son inalcanzables para las empresas

de este sector. Por tal motivo buscan financiarse con otros proveedores.

Es por ello que la propuesta de modelo de emisiones sindicadas de obligaciones, como instrumento alternativo de financiamiento para las PyMEs del sector metalmeccánico de Guayaquil, presenta varias ventajas en cuanto a costos incurridos y análisis de los indicadores financieros, en comparación con los créditos convencionales.

Actualmente la mayoría de las PyMEs del sector metalmeccánico en Guayaquil sólo conocen los alcances de los créditos convencionales, sin desarrollar una propuesta para apalancarse por medio del Mercado de Valores del Ecuador.

IV. REFERENCIAS

- Algieri, M. A. (2007). Alternativas de Financiamiento para la Pequeña y Mediana Empresa (PYME) de las Industrias Metálicas y Metalmeccánicas en Barquisimeto, Estado Lara, Venezuela.
- Andrade Guerrón, S., & Calero García, E. (2006). El Mercado de Valores como alternativa de financiamiento para la Pequeña y Mediana Empresa (PYME) en Ecuador. Quito, Pichincha, Ecuador.

- Burneo, M. d., & Mino Grijalva, W. (2010). Políticas de apoyo a las pymes en América Latina. (C. Ferraro, & G. Stumpo, Compiladores). Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Santiago de Chile, Chile.
- Caisapanta Pérez, A., & Cevallos Díaz, C. (2002). “Análisis de la industria metalmecánica- artesanal de la ciudad de Quito y Diseño del plan Estratégico” Caso: Mecánica industrial “AZ”. Quito.
- Casasola Martínez, M. J., & Cardone Riportella, C. (2009). “Too Important to Fail”: Do Banking Relationships Improve Spanish SMEs`Credit Conditions? *Universia Business Review*, 24, 12-29.
- Collao, F. R. (2011). *Apoyando a las pymes: Políticas de fomento en América Latina y el Caribe*. (C. Ferraro, Recopilador) Santiago de Chile.
- Consejo Nacional La Comisión de Legislación y Codificación (2006). Ley de Mercado de Valores, Codificación . Ecuador .
- Culshaw, F. (2012). Pymes Venezolanas con Potencial de Punta de Lanza. *Debates IESA*, XVII(4), 36-40.
- Ferraro, C., Goldstein, E., Zuleta, L. A., & Garrido, C. (2011). Eliminando Barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina. Santiago de Chile, Chile.
- FLACSO-MIPRO. (2010). Boletín mensual de análisis sectorial de MIPYMES Sector Metalmacánica.
- Franco, M. (2012). Factores Determinantes del Dinamismo de las Pymes en Colombia. Tesis Doctoral. Universidad Autónoma de Barcelona. España.
- García, J. C. (2003). *La Autorregulación Bursátil en el Mercado de Valores Colombiano*. Bogotá, Colombia.
- González Salcedo, M. A. (octubre 2004). Desarrollo de un proceso que enmarque los requisitos mínimos para la emisión de Bonos en el Mercado Público de Valores en Colombia. Tesis de Especialista en Finanzas y Mercado de Capitales, Universidad de la Sabana, Colombia.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2010). Clasificación de empresas nacionales por tamaño. Ecuador.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2010). Generación de empleo. Ecuador.
- Lorena, C. M. (2009). El mercado bursátil baila entre la crisis internacional y las reformas 2010. *Gestión Económica y Sociedad*, 186, 36-40.
- Luzon, M. D. (1993). Can Total quality management make small firms competitive? *Total Quality Management*, 4(2), 165-181.
- Márquez Villaquiran, A. F., & Suárez Vélez, C. M. (2010). Estructura de integración Financiera para Medianas Empresas en Colombia que deseen ingresar al Mercado de capitales. Tesis de Maestría en Administración, Universidad ICESI, Santiago de Cali, Colombia.
- Mejía, N. L. (2007). Emisión de bonos en Colombia. Tesis de Grado Escuela de Derecho, Universidad EAFIT, Medellín, Colombia.
- Ministerio de Industrias y Productividad. (2012). Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para PYMES. Quito, Ecuador .
- PRO ECUADOR. (2011). Análisis sectorial de metalmecánica. Ecuador .
- Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del sector Societario y bursátil. (2013). Ecuador.
- Reinoso Ramos, R. E. (junio de 2010). Estudio del Acceso a Financiamiento para las Pequeñas y medianas empresas del Distrito Metropolitano de Quito. Tesis de Grado facultad de Ciencias Administrativas y Económicas, Universidad Politécnica Salesiana, Quito, Ecuador .
- Rivero Godoy, J. A. (2007). Estructura Financiera y Factores Determinantes de la Estructura de Capital de las PYMES del Sector de confecciones del Valle del Cauca en el Período 2000-2004. *Cuadernos de Administración*, 20, 191-219.
- Servicio de Rentas Internas. (2010). Recuperado de <http://www.sri.gob.ec/web/10138/32@public>
- Superintendencia de Compañías (1984). El Mercado de Valores en el Ecuador.