

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE ECONOMÍA**

Disertación previa a la obtención del título de Economista

***Determinantes de la decisión empresarial para captar
recursos, en el mercado de valores ecuatoriano***

**Andrea Carolina Viteri Recalde
andrekviteri@hotmail.com**

**Director: Econ. Efraín Figueroa
efigueroap@puce.edu.ec**

Quito, Agosto 2011

Resumen

En este trabajo se analizan los incentivos que determinarán la participación de las empresas en el mercado de valores, teniendo en cuenta la normativa existente. Así, se analiza como la actual Ley del Mercado de Valores ha contribuido al desarrollo e incremento de las negociaciones realizadas en las bolsas de valores del país, mediante un estudio cronológico del movimiento bursátil entre los años 2005-2009. También se presentan los resultados de una encuesta, realizada en 25 empresas grandes según la clasificación de la Superintendencia de Compañías, que revelan la percepción respecto de la importancia e incentivos de mercado bursátil por parte de ejecutivos, de las mencionadas compañías productivas. Adicionalmente fue necesario contrastar el marco legal e institucional del mercado de valores ecuatoriano con el mercado de valores mexicano con una breve descripción de sus leyes, sus organismos de control y los incentivos que se aplicaron con el fin de fomentar el crecimiento de dicho mercado.

Palabras clave: Ley del Mercado de Valores Ecuatoriano, Movimiento bursátil, Sector empresarial, Oferta pública, Mercado de valores mexicano.

Mi dedicatoria especial a mis queridos padres Rodrigo y María Belén quienes son una bendición en mi vida, y que con amor, comprensión, sacrificio supieron guiar mi camino hasta culminar en mi grado profesional.

A mi hermano David Augusto, que continúe esforzándose y alcance sus metas sin olvidar sus sueños.

A mi tía María Eugenia por su incondicional apoyo y consejo oportuno a lo largo de mi vida estudiantil.

*El futuro pertenece a aquellos que creen en la belleza de sus sueños
(Eleanor Roosevelt).*

A Rodrigo y María Belén mis padres, que con su ejemplo supieron educarme en valores y han sido la fortaleza a lo largo de mi vida.

A mi hermano David Augusto, por enseñarme que con decisión y constancia todo es posible.

A mi recordada Abuelita Zoilita, por haber sido mi primera maestra e iniciar mi vida estudiantil.

A mis maestros en especial a Efraín, que con su esmero y dedicación supo orientar mi trabajo investigativo.

A mis amigos por los buenos momentos, por los recuerdos y el apoyo desinteresado en todos los años de vida universitaria.

Al personal administrativo de la Facultad de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador y a todas las personas que de una u otra manera colaboraron a lo largo de mi carrera.

Determinantes de la decisión empresarial para captar recursos, en el mercado de valores ecuatoriano

Introducción	8
Metodología del trabajo	11
Fundamentación teórica	
Economía de mercado	13
La interacción entre la oferta y la demanda	15
El mercado financiero y sus funciones	17
Desarrollo del mercado de valores ecuatoriano	
El mercado de valores en el Ecuador	
Movimiento bursátil total	22
Movimiento bursátil por tipo de renta	26
Valores de mayor negociación	31
Movimiento bursátil por sector	36
Índices bursátiles	41
Movimiento bursátil por tipo de mercado y de bolsa	44
Autorizaciones de oferta pública	47
Titularizaciones	49
El desarrollo del mercado de valores ecuatoriano y su incidencia económica	
Sector público Vs. sector privado	52
Evolución del mercado de valores ecuatoriano y su importancia frente al PIB	56
Emisores en el mercado de valores ecuatoriano	58
Sector mercantil y su participación en el mercado secundario accionario	60
Sector mercantil y su participación en el mercado de obligaciones primario	63
El desarrollo del mercado de valores ecuatoriano y la participación sectorial	
Influencia del mercado de valores en los sectores económicos	66
Sector mercantil no financiero y sus sectores de mayor importancia	66
Sector mercantil y la participación del sector industrial	68
Sector mercantil y la participación del sector comercial	70
Sector mercantil y la participación del sector servicios	71
Sector mercantil y la participación del sector otras actividades productivas	73
Conclusiones	75
Recomendaciones	77

Las decisiones empresariales respecto del mercado de valores ecuatoriano

Universo y muestra	80
Aspectos metodológicos	80
Justificación técnica	81
Objetivos de la encuesta	82
Modelo	83
Análisis de los resultados de la encuesta	
Decisión de acudir al mercado bursátil	86
Costo financiero	87
Obstáculos que dificultan el acceso al mercado bursátil	90
Financiamiento adaptado a necesidades: monto, tasa de interés, plazo y calendario de pagos	91
Tiempo para captar recursos en bolsa	95
Transparentar la información de la empresa	96
Cultura bursátil	97
Conclusiones	98
Recomendaciones	100

Marco legal e institucional para el mercado de valores ecuatoriano

Marco jurídico del mercado de valores ecuatoriano; análisis de la Ley del Mercado de Valores Ecuatoriano	101
Análisis de la Ley del Mercado de Valores Mexicano, como modelo de desarrollo de los mercados de valores representativos	108
Marco regulatorio par la oferta pública de valores en el Ecuador	111
Marco regulatorio para la oferta pública de valores en México, como modelo de desarrollo de los mercados de valores representativos	113
Resumen comparativo del mercado regulatorio del mercado de valores ecuatoriano y mexicano	115
Registro especial de valores no inscritos (REVNI), como propuesta para la incursión bursátil en el Ecuador de pequeñas y medianas empresas	117
Desarrollo del mercado de valores ecuatoriano comparado con otros países	119
Conclusiones	121
Recomendaciones	122
Referencia Bibliográfica	124

Anexos

Anexo A: Movimiento bursátil anual consolidado 2005-2009	128
Anexo B: Movimiento bursátil mensual 2005	128
Anexo C: Movimiento bursátil mensual 2009	129
Anexo D: Movimiento bursátil por tipo de renta anual consolidado 2005-2009	129
Anexo E: Movimiento bursátil por tipo de renta mensual 2005	129
Anexo F: Movimiento bursátil por tipo de renta mensual 2009	130
Anexo G: Valores de mayor negociación 2005-2009	130
Anexo H: Movimiento bursátil por sector anual consolidado 2005-2009	131
Anexo I: Movimiento bursátil mensual por sector de emisión 2005	131
Anexo J: Movimiento bursátil mensual por sector de emisión 2009	132
Anexo K: Índices bursátiles 2005-2008	132

Anexo L: Movimiento bursátil por tipo de mercado 2005-2008	133
Anexo M: Consolidado de autorización de oferta pública por tipo de emisión 2005-2007	133
Anexo N: Cuadro comparativo volumen de operaciones bursátiles: Sector público Vs. Sector financiero 2005-2009	133
Anexo O: Evolución del mercado de valores ecuatoriano y su importancia frente al PIB 2005-2009	134
Anexo P: Ranking de compañías del sector mercantil por montos negociados en mercado secundario de acciones 2005-2009	134
Anexo Q: Ranking consolidado de compañías del sector mercantil que negocian acciones en el mercado de valores 2005-2009	135
Anexo R: Ranking de compañías del sector mercantil que negocian obligaciones en mercado primario 2005-2009	135
Anexo S: Principales subsectores del sector industrial que participan en el mercado de valores	136
Anexo T: Principales subsectores del sector servicios que participan en el mercado de valores	136
Anexo U: Principales subsectores del sector productivo que participan en el mercado de valores	137
Anexo V: Encuesta	137

Introducción

La justificación del presente trabajo se basa en que el mercado de valores es un organismo dinamizador de la economía. El mercado bursátil, busca el fortalecimiento de los negocios enmarcados en la transparencia y la competencia profesional. Su obligación es precautelar los intereses de los partícipes del mercado y ayudar al desarrollo del país.

La bolsa es el principal canal de negociación de activos de renta fija y variable, buscando captar inversores y canalizando los recursos hacia actividades productivas, generando un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento en el mediano y largo plazo, que crean empleo y riqueza para el país.

El estudio que se realizó permite entender el nivel de importancia que tiene el mercado de valores en el ámbito empresarial y en la economía en general.

El principal objetivo que persigue el mercado bursátil es contribuir al desarrollo del mercado de capitales y a la promoción de una cultura, mediante la innovación de servicios transaccionales para la negociación de valores. En la actualidad los agentes del mercado ecuatoriano sufren un desconocimiento acompañado de una percepción de riesgo muy alta sobre los beneficios de negociar en la bolsa de valores, y optan por la banca convencional para depositar sus recursos.

Este estudio sirve como un apoyo para el mejor desempeño del mercado de valores ecuatoriano, pues dará valor agregado a la información existente, desarrollando así la cultura bursátil. Teniendo en cuenta los factores que debilitan el desarrollo de las bolsas de valores; como es el sesgo que causa el poder de la banca; un inversionista no invierte en el mercado de valores porque piensa que pueden obtener lo mismo o, en algunos casos, un mayor rendimiento manteniendo su dinero en bancos, lo cual no necesariamente es correcto. La falta de cultura financiera hace que no se evalúen las alternativas de manera adecuada, esto se probó con la presente investigación.

Los objetivos que se plantearon para la investigación son:

De manera general:

Evaluar los determinantes que inciden en la decisión empresarial para captar recursos en el mercado de valores ecuatoriano.

Y de forma específica:

Determinar el grado de desarrollo del mercado de valores ecuatoriano, necesario para fomentar la participación del sector empresarial.

Identificar las razones por las que los emisores deciden optar por esta forma de financiamiento de su actividad empresarial.

Y evaluar la normativa existente en relación con el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano.

Los principales problemas que se detectaron y sus posibles soluciones fueron:

- Los de tipo coyuntural, que son aquellos relacionados con acontecimientos del momento; y los de tipo estructural, que se refieren a la composición del mercado donde se efectúan las operaciones, entre los que sobresale la cultura bursátil insuficiente, que podría ser corregida con mayor promoción del mercado, mediante instituciones que ahonden esfuerzos en este fin. Las personas con recursos excedentes se convierten en ahorristas, a través de los cambios del sistema bancario, impidiendo así que sean invertidos en el mercado de valores (problema estructural); se busca que las empresas vean al mercado de valores como un mecanismo, además de eficiente, menos costoso, que mejorarán su rentabilidad.

- El mercado de valores ecuatoriano en la actualidad no se encuentra lo suficientemente desarrollado, en comparación con otros mercados; por ello es necesario analizar elementos que fomenten su desarrollo; restablecer incentivos que se acordaron en la primera Ley del Mercado de Valores, incentivando así al inversionista, para que canalice de adecuada manera sus excedentes, favoreciendo el crecimiento del mercado de valores. Para entender el grado de desarrollo del mercado de valores ecuatoriano se debe deducir el propósito de los entes participantes, reguladores y de control que componen este mercado, y lo que con el conjunto institucional y el cuerpo legal ha contribuido a ese desarrollo.

Los temas citados en la presente investigación se desarrollaron de la siguiente manera:

En la primera parte, se buscó identificar los elementos que expliquen el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano. Es así que se encontró que en el periodo analizado 2005-2009, el movimiento bursátil no logró alcanzar un desarrollo significativo; esto principalmente se debe al desconocimiento por parte de los y las inversionistas de los beneficios de participar en el mercado. Los títulos de mayor negociación son los de renta fija, con aproximadamente un 90% en comparación con los de renta variable. El sector de mayor participación es el sector privado, aunque los montos colocados son menores a los del sector público. El segmento del mercado que se destacó es el mercado primario, esto es

positivo; ya que es el mercado que dinamiza a la economía. El sector con más presencia dentro del mercado es el sector privado financiero, mientras que los títulos con mejor rendimiento son los emitidos por el sector público. En cuanto a la participación que tiene el PIB en el mercado de valores ecuatoriano, se pudo ver que el PIB ha crecido en mayor proporción en cuanto a montos, aunque el mercado de valores crece a un ritmo más acelerado. Menos del 1% de empresas que existen en el Ecuador participan en el mercado de valores. Se encontró que una de las razones de la débil participación es la inestabilidad de la economía y la pobre cultura bursátil. El mercado de valores requiere de compañías sólidas, que promuevan un mercado transparente y eficaz, en el que tanto emisores como inversores, se beneficien mediante un financiamiento directo.

En el siguiente subtema se analizó la información dada por 25 empresas grandes encuestadas; inscritas en la Superintendencia de Compañías, para así determinar la decisión empresarial de acudir al mercado de valores. El modelo desarrollado reveló que las variables representativas, que inciden favorablemente para buscar financiamiento en el mercado bursátil son el costo financiero bursátil y el diseño a la medida de las características en cuanto a plazo, monto, tasa de interés y calendario de pagos. Es necesario que las empresas al momento de participar tengan en cuenta el requisito indispensable, como es transparentar información, esto fomenta la equidad y competencia en el mercado; además permite al conjunto de inversionistas estar al tanto, de las características de la inversión, de la empresa emisora; y del riesgo propio de la actividad. Es necesario que las empresas, tengan en cuenta el menor costo que implica acudir al mercado de valores, ya que al ser un mercado desintermediado el costo es mucho menor que en la banca. El monto a negociar está estrechamente ligado a la percepción del colectivo de inversionistas sobre la rentabilidad de la empresa. Se deben realizar mayores esfuerzos sobre políticas de promoción y difusión del mercado; y de los beneficios que se podrían obtener en el mediano o largo plazo.

Por último, se elaboró un análisis de la normativa vigente en el mercado de valores ecuatoriano, contrastado con el mercado de valores mexicano, debido a su trascendencia como un mercado de valores desarrollado. Se debe destacar que existe una débil protección al inversionista; no existen organismos de control sobre los derechos del inversionista, por lo que es necesario actualizar las leyes vigentes; además de una división de leyes con fines específicos como es el caso de México; de esta forma se podrá cumplir con los estándares internacionales, lo que atraerá recursos nuevos al Ecuador. El desempeño de los organismos reguladores no solo depende de su correcta administración sino también del entorno económico y político, por lo que es necesaria una estabilidad para su desarrollo. Cabe destacar los esfuerzos realizados por la Superintendencia de Compañías y el Consejo Nacional de Valores aunque hace falta mucho para ver los resultados. También es indispensable una descentralización del mercado, mediante organismos independientes y autoregulados. Una buena alternativa es el mecanismo de negociación REVNI, que apoya a la participación de pequeñas empresas que no cuentan con todos los requisitos, pero que a futuro mediante los incentivos correctos, serán grandes dinamizadores de la economía.

Metodología del trabajo

La investigación que se realizó es de tipo descriptiva y correlacional, debido a que se llegó a conocer el entorno del mercado de valores ecuatoriano, como instrumento de canalización del ahorro y fomento de la inversión hacia actividades productivas, influyendo así en las nuevas formas de financiamiento para las empresas. La investigación no se limitó a la recolección de datos, sino a la identificación de la relación que existe entre las alternativas que ofrece el mercado bursátil y la real demanda por parte del empresariado.

Para el desarrollo de la presente investigación se aplicó el método inductivo. Se analizaron las partes que componen el mercado bursátil, para así llegar al todo o problema. Se utilizó la inducción para el análisis de la información, a partir de esto se llegó al conocimiento del tema tratado.

Se consideraron como principales fuentes de información estadística las siguientes instituciones: Bolsa de Valores de Quito, Bolsa de Valores Guayaquil, Superintendencia de Compañías, además de información de las principales empresas que cotizan en el mercado bursátil.

En lo que respecta a información teórica se utilizaron apuntes investigativos y textos referentes al mercado bursátil ecuatoriano.

Además se recolectó información mediante la modalidad de encuesta a 25 empresas en la categoría de grandes dentro de los registros de la Superintendencia de Compañías.

La evaluación del desarrollo que ha alcanzado el mercado de valores ecuatoriano se realizó a partir de los indicadores pertinentes señalados anteriormente, que tienen relación con el marco legal e institucional, la cultura bursátil y la profundidad del mercado.

Con el objeto de identificar los factores que pueden estar incidiendo en las decisiones empresariales respecto de la concurrencia al mercado bursátil se exploró entre el personal de ejecutivos de las compañías que potencialmente pueden recurrir a dicho mercado, la apreciación que tienen sobre diferentes factores como la cultura bursátil, el grado de conocimiento del mercado, una evaluación del respectivo costo financiero, la complejidad burocrática y la obligatoriedad de transparentar información.

Un análisis especial mereció la normatividad legal e institucional para establecer si estos dos factores propician o dificultan el desarrollo del mercado. Para el efecto se recabó la opinión del empresariado. Además se contrastó la normativa vigente con la de países que tienen un mercado de valores desarrollado, como es el caso de México. Al final se realizó una comparación de las exenciones tributarias aplicadas en otros países.

Fundamentación teórica

Economía de mercado

La economía social de mercado es un sistema que integra lo político y económico, pero enfocándose en un fin social; se caracteriza por regirse a través de políticas económicas de mercado, pero reguladas por políticas sociales.

Este modelo económico tuvo sus orígenes en Europa Occidental durante la Guerra fría, ideado e implementado originalmente en la República Federal Alemana, con la denominación de *Soziale Marktwirtschaft* en alemán. El concepto original representaba un fuerte acercamiento a las teorías del neoliberalismo alemán, pero con el tiempo su significado se fue ampliado a teorías económicas del ámbito social-demócrata.¹

Los percusores de la Economía Social de Mercado son: Adam Smith, John Stuart Mill, Alfred Marshall, Folke Kafka, Carlos Boloña, entre otros.

Defensores de este nuevo orden económico sostienen que el sistema económico más eficiente y que genera mayores niveles de riqueza es la economía de libre mercado, pero para que funcione bien, necesitaría mantener un alto nivel de competitividad, de tal manera que toda la sociedad resulte beneficiada del libre comercio. Se necesitaría la intervención del Estado con políticas en contra de los fallos de mercado, como son los monopolios, oligopolios y carteles, ya que éstos producen una inestabilidad de mercado y por ende social.

Esto requiere de un Estado suficientemente fuerte para poder actuar en contra de quienes tienen poder económico. El proyecto de la economía social de mercado se basa en la convicción de que el mercado, en combinación con la propiedad privada de los medios de producción, constituye tanto la modalidad más eficiente de coordinación económica, como también una condición necesaria para garantizar la máxima libertad política.

En cuanto al ámbito social, se pretendía implementar políticas de ayuda a la ciudadanía más vulnerable, creando mecanismos que le reintegre a la economía de mercado, pero a diferencia de las personas socialdemócratas de los 50, no pretendían una ampliación del Estado, ni convertirlo en un Estado de Bienestar.

¹ Ludwig Erhard, (1994) *Economía social de mercado: su valor permanente*. (3a ed.) Madrid: Rialp.

El principal objetivo que persigue la Economía Social de Mercado es mantener un equilibrio entre las variables económicas: inflación, desempleo, condiciones laborales, bienestar social, por medio de una economía de libre mercado y políticas públicas sociales.

Los siete pilares o principios fundamentales que rigen este orden son: ²

- Sistema de precios cercano a la competencia perfecta.
- Estabilidad de la moneda.
- Acceso libre a los mercados.
- Propiedad privada.
- Libertad contractual.
- Plena responsabilidad de políticas fiscales.
- Transparencia económica.

A su vez estos principios deberían estar enmarcados en cinco principios reguladores: ³

- Control estatal de monopolios.
- Políticas redistributiva de ingresos.
- Reglamentación del trabajo.
- Garantía jurídica.
- Salario mínimo.

Definir qué países aplican o se acercan al concepto de Economía Social de Mercado es un tema de poca aceptación. Diversos países que se declaran como economía social de mercado, en la práctica aplican legislaciones sociales o económicas, que si bien tienen elementos propios del modelo, también se alejan del mismo en muchos temas.

Para el caso del Ecuador, en el capítulo de la política económica de la nueva Constitución, se cambia el modelo de economía social de mercado por el de economía solidaria.⁴ Asimismo, se mantiene la planificación desde un ente estatal y se incorpora el principio de una relación armónica y equilibrada con la naturaleza.

² PUCE, Equinocio (lunes 22 de septiembre de 2008) Economía Social de Mercado y Estado Social de Derecho. Economía. http://www.kas.de/upload/auslandshomepages/kolumbien/ESM_08-09-22.pdf [Consulta: 25/11/2009].

³ Id.

⁴ Política, (2008, julio, 20) Nueva Constitución propone economía solidaria. **Hoy**, Ecuador.

La interacción entre la oferta y la demanda

El modelo de la oferta y la demanda, es el más conocido y utilizado. Permite entender de manera general, pero efectiva, los mecanismos de la valorización monetaria y relativa de los bienes y servicios que se consumen en la sociedad, así como los movimientos en las cantidades demandadas y ofertadas a nivel de mercado.

El mercado bursátil, al estar conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, vincula las ofertas y las demandas para la compra o venta de valores, por lo que aplica el modelo de oferta y demanda convencional.

En la economía es necesario todo tipo de bienes, por lo que tanto empresas como familias deben tener un horizonte presupuestario al momento de consumir.

La demanda de un bien puede ser definido como el conjunto de factores que influyen en la necesidad de consumo y su grado de aceptación. Es decir, existe la necesidad de adquirir y consumir determinado bien, la aceptación de acuerdo al costo que implica adquirirlo y, por último, la expectativa que se tiene del mismo en base al grado de satisfacción de necesidades.⁵

La expansión de la demanda de un bien se da cuando hay una variación del ingreso real del público consumidor, pero hay factores que también afectarán la demanda ocasionando expansiones o contracciones de ésta.

Entre los más importantes se encuentran: los gustos y preferencias así como los precios de los bienes relacionados, sustitutos y complementarios. Véase el gráfico N° 1

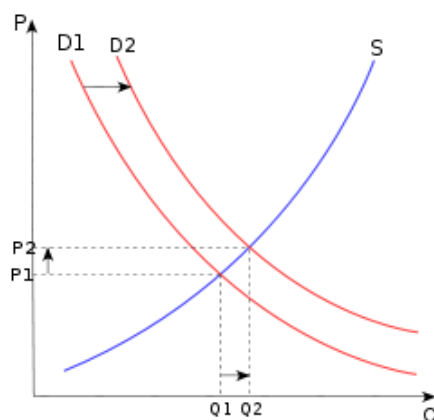
Del análisis realizado se puede sostener que el estudio de la demanda de un bien o servicio requiere de una aplicación, dada la complejidad del mercado.

En cuanto a la oferta de un bien o servicio, éste se encuentra relacionado directamente con diversidad de productores, agentes que tienen como objetivo principal la producción de bienes y servicios para su venta.

5 Le Roy Miller, Roger; Meiners, Roger (1990) **Microeconomía**. (3ra ed.) México D.F: Mc Graw Hill.

Al tener como objetivo una rentabilidad económica, deberá incluir un margen de ganancia, lo cual consistirá en la diferencia entre el precio de venta del bien y los costos en que se ha incurrido para su producción.

Gráfico N° 1



ELABORACIÓN: Andrea Viteri

La curva de oferta muestra la cantidad que están dispuestos quienes producen al vender un bien a un precio dado, manteniendo constante los demás factores que pueden afectar a la cantidad ofrecida. El eje de ordenadas del gráfico muestra el precio de un bien. Es el precio que perciben quienes venden por una determinada cantidad ofrecida. El eje de abscisas muestra la cantidad total ofrecida, Q , medida en el número de unidades por periodo. La curva de oferta es, pues, una relación entre la cantidad ofrecida y el precio.

La función de oferta es una frontera de decisión que da información de la relación entre precio y cantidad a ser producida, lo cual permitirá a la empresa tener mayores elementos de juicio para definir en términos generales el precio que ofrecería el producto dada una tasa de producción. Sin embargo, la fijación del precio requiere de un estudio más profundo donde se consideran variables económicas del proceso productivo y del mercado. Es decir, en un mercado competitivo las fuerzas del mercado, la oferta y la demanda, son las que determinan el precio de los bienes y servicios.

En cuanto a la pendiente de la oferta, será positiva porque el costo marginal, definido como el costo incurrido en la última unidad producida, es creciente. El costo marginal a medida que aumenta el nivel de producción, es decreciente y luego se torna creciente debido a la existencia de un principio propio de los procesos productivos, conocido como "la ley de los rendimientos marginales decrecientes".

En cuanto al movimiento alcista o bajista del precio de los títulos valores, los motivos pueden ir desde la publicación de ganancias hasta una recesión económica. Todo ello dependerá en las fuerzas de la oferta y de la demanda, entre otras razones se encuentran quienes intervienen en el mercado de valores y los factores que tienen en cuenta los inversores e inversoras cuando valoran un activo.

Las fuerzas de la oferta y de la demanda dirigen los precios de los activos. La oferta se rige por el número de títulos valores a disposición del público inversor. La demanda se rige por el deseo de inversores e inversoras de comprar o vender un título valor. El incremento de la demanda de un activo aumenta el valor del mismo y un determinante del aumento, puede ser publicaciones de las ganancias de las empresas, generando expectativas en demandantes. Al contrario, la reducción de la demanda de un activo reduce su valor, y la razón de esto puede ser que el público inversor tiene malas referencias de las compañías.

El incremento de la oferta en el valor de los activos genera una reducción del valor. La oferta de un activo puede incrementarse cuando los principales índices de cotización del mercado determinan que un título valor abandone el índice en cuestión; por otro lado, la reducción de la oferta incrementa el valor del activo, y esto puede provocarse cuando las compañías compran sus activos de nuevo.⁶

El mercado financiero y sus funciones

Los mercados financieros actúan como intermediadores entre agentes que disponen de recursos y agentes que carecen de los mismos, canaliza recursos de agentes con superávit hacia agentes con déficit, cuenta con la participación del Estado, quien regula ambas fuerzas.

En la economía se desarrollan algunos mercados en los que se diferencian:⁷

6 CFD. Factores que afectan al precio de las acciones. **Sala de Inversión.** <http://www.saladeinversion.es/formacion/cfd-oferta-demanda-mercado-valores-factores-que-afectan-a-precios-acciones/> [Consulta: 29/11/2009]

7 López, G. Miguel (2002, junio) Importancia de los Mercados Financieros. **Curso.** <http://www.mailxmail.com/curso-introduccion-mercados-financieros/que-son-mercados-financieros> [Consulta: 29/11/2009].

- Los mercados de productos: donde se comercializan bienes y servicios.
- Los mercados financieros o de capitales: donde se comercializan activos financieros.

Entre las principales características de los mercados financieros se encuentran:

1. Transfieren fondos desde las unidades superavitarias a las deficitarias.- agentes con superávit son quienes generan un ahorro mediante la diferencia de sus ingresos y costos. La distribución de activos entre las unidades deficitarias y superavitarias es de suma importancia para una distribución equitativa del ingreso. Esta distribución de activos permite una redistribución del riesgo propio.

2. Provocan un mecanismo para la fijación de precios.- proviene de la interacción entre oferta y demanda, por lo cual también es importante la intervención de los mercados financieros en el sentido de informar cómo se están asignando los recursos, generando transparencia en el mercado.

3. Provocar una reducción de costos de transacción.- disminuyendo los costos de información y de búsqueda para las partes que intervienen.

Esto da como resultado que los mercados financieros busquen que inversionistas accedan a él como unidades superavitarias para proveerles fondos a las unidades deficitarias. Por ello es que garantiza transparencia del mercado, el control de la emisión y reduce los costos de transacción.

En cuanto al mercado de capitales, objeto del estudio, es una “herramienta” básica para el desarrollo económico de una sociedad, ya que mediante él, se hace la transición del ahorro a la inversión. Como ya se sabe, mayor propensión al ahorro genera mayor inversión, debido a que se producen excedentes de capital para las personas ahorradoras, las cuales buscan invertir y generar mayor riqueza.

Se debe destacar que para el desarrollo financiero de un país se debe contar con un sistema financiero sólido, así como con un mercado de valores dinámico y eficiente, lo cual garantiza condiciones óptimas para potencializar los esquemas de ahorro e inversión que detonarán en crecimiento, desarrollo y estabilidad.

La profundización o desarrollo del mercado de valores se mide de forma conjunta por el tamaño, la liquidez, la eficiencia y la concentración del mercado.

Los mercados financieros se pueden clasificar en dos grandes tipos: Los intermediados y los desintermediados, en donde hay dos actores principales, 1). Los hogares e inversionistas que tienen unos ingresos que destinan a pagos de impuestos, consumo, y excesos de capital para ser ahorrado o invertido y 2). Las firmas que tienen necesidades de financiación para la realización de proyectos.⁸

Cuando los hogares o inversionistas colocan su dinero en los bancos hay una actividad de captación por parte de estas entidades, quienes le ofrecen un rendimiento en un determinado periodo por tener el dinero depositado allí (CDT, cuentas de ahorros, etc.). Por su parte, las empresas pueden pedir prestados a los bancos para financiar sus proyectos a quienes les cobra un interés por este.

De esta forma los bancos estarían generando utilidades, ganando la diferencia recibida entre lo que proviene de las empresas (interés + dinero prestado) y lo que le entrega a los hogares (un interés menor + el dinero depositado).

Lo anteriormente descrito se conoce como el mercado intermediado, en donde los bancos actúan como intermediarios financieros. En otras palabras se está realizando una inversión de forma indirecta en los títulos de valores, es como si los hogares o inversionistas invirtieran de manera indirecta en las empresas a las que se les presta el dinero en donde los bancos se llevan una buena comisión por los servicios de intermediación. Vale la pena recalcar que ésta es solo una forma de cómo operan los bancos para generar utilidades, también hacen préstamos a los hogares, banca de inversión, préstamos interbancarios, etc.

En el mercado desintermediado, los hogares e inversionistas pueden colocar directamente sus ahorros en las empresas sin necesidad de intermediación financiera; pero, se hace de forma organizada, regulada, con transparencia. Es posible conseguir mayores rendimientos y diversificación entre diferentes productos y alternativas de inversión, ya sea con asesoramiento o con estrategias propias para buscar maximizar el beneficio minimizando el riesgo, haciendo de esta forma que el rendimiento por prestar o invertir ahorros sea más alto que colocándolos en el mercado intermediado.

Las principales ventajas del mercado desintermediado son:

8 Flórez, J. William (2008, agosto) Mercado de capitales: Introducción. **The financial blog**. <http://semajw.wordpress.com/2008/08/10/mercado-de-capitales-introduccion/> [Consulta: 13/09/2010].

Para el empresariado:

- Capitalizar su compañía.
- Optimizar la estructura financiera de su empresa.
- Obtener recursos financieros a menor costo.
- Lograr la composición accionaria deseada, sin perder el control.

Para inversionistas:

- Adquirir parte de la propiedad de una compañía.
- Participación de las utilidades.
- Beneficios generados por la diferencia precio de compra- precio de venta.
- Ventajas tributarias.
- Proporcionar liquidez a sus inversiones.

Por lo que se puede afirmar que el beneficio de participar en un mercado desintermediado es muy superior para las partes intervinientes, en comparación al intermediado.

Es así que la regulación y autorregulación del mercado de valores se señala como elemento determinante en el desarrollo de dicho mercado. Ésta depende del nivel de intervención estatal mediante múltiples manifestaciones jurídicas, como las prácticas y códigos de buen gobierno.

La autorregulación comprende tres sectores específicos:

Jurídico: Forma a través de la cual actúan y se relacionan las personas y las organizaciones (sociedad y derecho privado).

Social: Dinámica, en que se generan, diferencia, manifiesta y relacionan los subsistemas sociales.

Económico: Capacidad del mercado y de agentes de encontrar su propio equilibrio, sin injerencia del Estado.

La autorregulación es la manifestación social de la adopción, a partir del respeto de los intereses generales, de parámetros y reglas de conducta de un sistema, las cuales propenden por la realización del bien común.

En este ámbito, la autorregulación se convierte en el mecanismo a través del cual un grupo de agentes que participa en el mercado bursátil y de valores convienen reglas, las cuales representan los parámetros de conducta aceptados en el mercado.

Es la sociedad que interviene en el mercado, la cual establece órganos encargados del cumplimiento de funciones regulatorias, de supervisión y disciplinarias, y participa directa o indirectamente en las mismas.

El concepto de la autorregulación está muy ligado a la particularidad que tiene el mercado de valores y bursátil de ser de interés público, tal como lo prevé la Ley de Mercado de Valores. Este tema se desarrollará en el capítulo referido a la normativa.

Desarrollo del mercado de valores ecuatoriano

El mercado de valores en el Ecuador

1. Movimiento bursátil total

Según la Ley del Mercado de Valores, mercado bursátil es el segmento del mercado de valores conformado por oferentes, demandantes y negociaciones de valores inscritos tanto en el registro del mercado de valores, a cargo de la Superintendencia de Compañías, como en las bolsas de valores. Estas negociaciones realizadas en dichas bolsas por intermediarios de valores autorizados se encuentran establecidas en la ley; este conjunto de operaciones se denomina movimiento bursátil. El movimiento bursátil anual muestra el monto total de transacciones realizadas a nivel nacional.

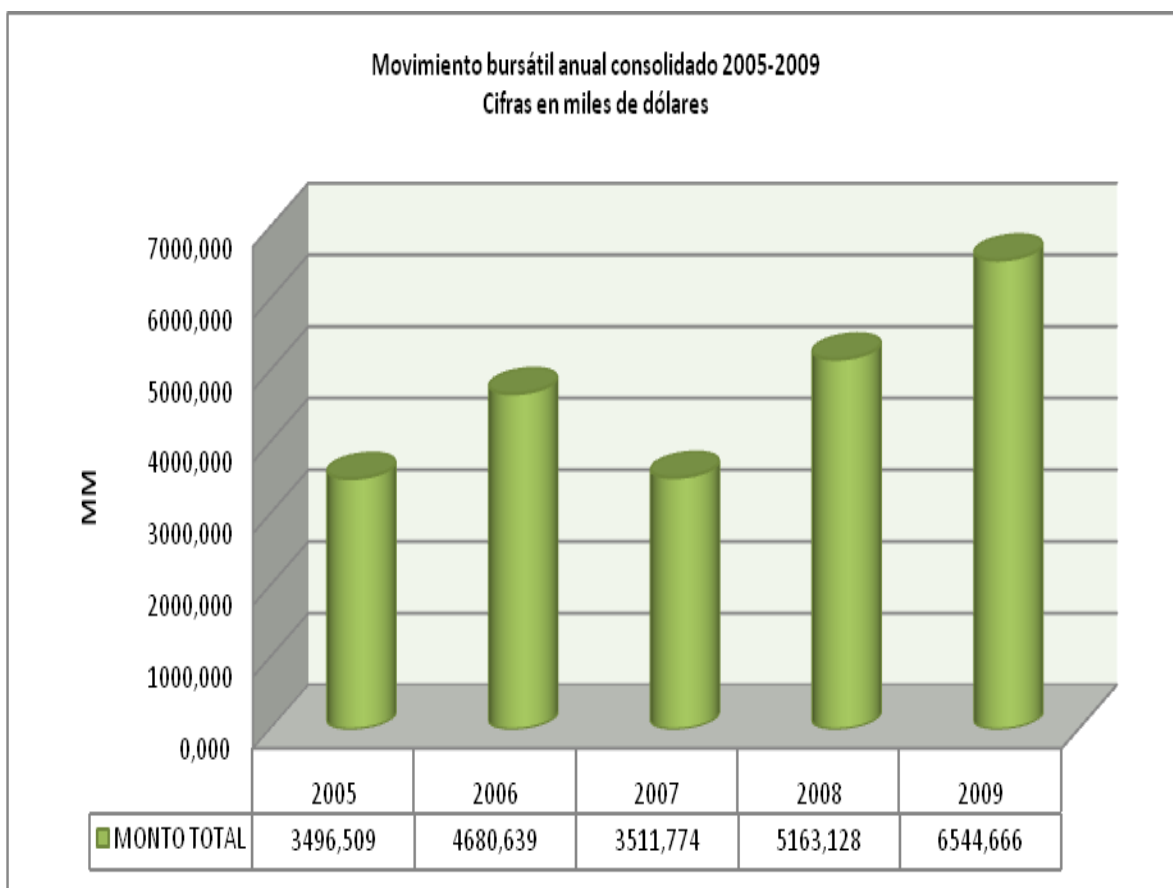
Actualmente los mercados bursátiles son una importante fuente de financiamiento de las actividades de las empresas, además una interesante fuente de inversiones. El desarrollo del mercado de valores es indispensable para lograr el crecimiento del país.

El estudio desarrollado a continuación se inicia con una descripción del movimiento bursátil en el periodo 2005-2009, luego se analiza el año de menor y mayor movimiento, para poder caracterizar su comportamiento.

El análisis bursátil tiene como objetivo el estudio del comportamiento del mercado de valores ecuatoriano y de los valores que los constituyen. Implica una dimensión de la bolsa de valores teniendo en cuenta el mercado fluctuante la oferta y la demanda en un tiempo determinado.

Como se puede apreciar en el gráfico N° 2, el movimiento bursátil en el periodo analizado, presenta altas y bajas. El año de menor movimiento fue el 2005 con 3.497 millones de USD; la tasa de crecimiento fue de 1% con un promedio de operaciones diarias de 26 millones de USD. Mientras que el año de mayor monto fue 2009 con 6.545 millones de USD; su tasa de crecimiento fue de 21%, las transacciones diarias 504 millones de USD. Lo que muestra un crecimiento, en cierta medida significativo; de 20% con respecto del año de menor movimiento, pero que no alcanza el monto necesario para un desarrollo del mercado.

Gráfico N° 2



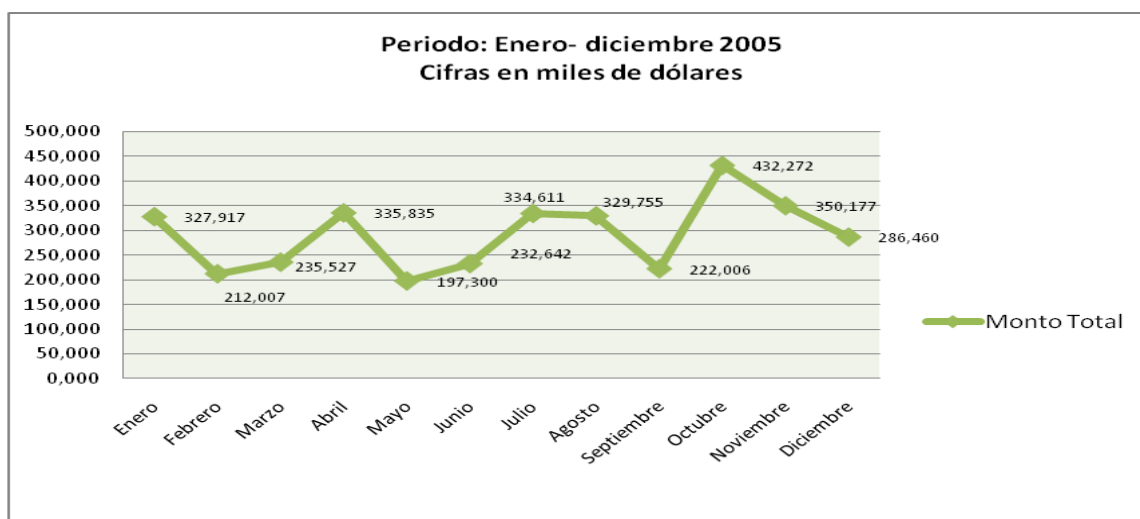
FUENTE: BVQ Y BVG
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

En promedio, el monto bursátil en los años analizados fue de 4.679 millones de USD, que es un monto muy poco representativo. Anexo A.

El mercado de valores en el Ecuador muestra una tendencia irregular con respecto al monto total de transacciones bursátiles registradas en el año 2005. Los meses de menor y mayor crecimiento son mayo y octubre, respectivamente. En el mes de mayo el monto negociado alcanzó apenas los 197 millones de USD, con un decrecimiento del 41% con respecto al mes anterior. Véase el gráfico N° 3, esto se dio por una disminución en las negociaciones del sector público, ninguna institución del sistema financiero se interesó en adquirir los papeles denominados Obligaciones Banco Central (OBC), cuyo objetivo es captar liquidez especialmente para el IESS. En este mes diariamente se negociaban 9 millones de USD en promedio.

Gráfico N° 3

Movimiento bursátil mensual



FUENTE: BVQ Y BVG
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

En los primeros ocho meses del año 2005, el mercado se contrajo en 3,6%; entre enero y agosto de este año se negociaron 2.205 millones de USD en títulos, pero fueron las transacciones efectuadas en la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), las que provocaron la contracción, pues durante los primeros ocho meses de 2005 colocaron solamente 977 millones de USD; esto es, casi el 10% menos de lo que transó el año anterior.

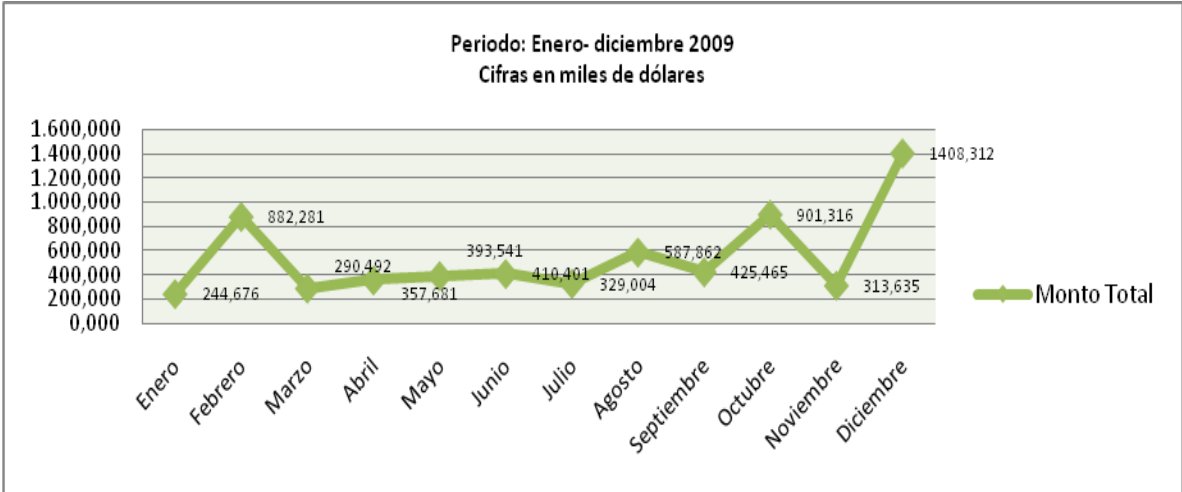
Esta contracción de la Bolsa de Quito se debe a que el Gobierno, a través del Ministerio de Economía, había colocado una cantidad más elevada de bonos, en diciembre del año anterior, en la bolsa de la capital. Pero este año debió equilibrar la balanza como manda la Ley: 50% en Quito y 50% en Guayaquil.

Para el mes de octubre se registra un aumento significativo del monto negociado en 432 millones de USD, representando un crecimiento del 94% con respecto a septiembre. Determinando un crecimiento en los volúmenes nacionales de 210 millones de USD. En promedio, diariamente se negociaron 20 millones de USD. Anexo B.

Esto se debió a grandes inversiones del sector público y a un aumento de las negociaciones de títulos de renta fija. En el año 2009, se observa una tendencia irregular en los primeros meses del año y en los últimos, con un comportamiento constante entre marzo y septiembre. El monto total transado en las bolsas de valores alcanzó 245 millones de USD en enero, el mes de menor movimiento del año 2009, resulta 4% inferior a diciembre del 2008 que

alcanzó 1.268 millones de USD. Con un promedio diario negociado de 120 millones de USD. Véase el gráfico N° 4.

Gráfico N° 4
Movimiento bursátil mensual



FUENTE: BVQ Y BVG
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

Esta reducción se debió fundamentalmente a la menor negociación de papeles de renta fija de emisores pertenecientes al sector financiero privado, al bajar de \$199 millones a \$160 millones, que equivale a un 19%; registrándose esta baja principalmente en certificados de depósito, papel comercial y valores de titularización.⁹

Mientras que para el mes de diciembre del 2009, el monto creció significativamente a 1.408 millones de USD con una tasa de crecimiento aproximado del 3,5% con respecto a noviembre, mostrando así una notable recuperación. El promedio diario negociado fue de 706 millones de USD. Anexo C.

⁹ Superintendencia de Compañías Mercado de Valores. Análisis bursátil (Enero 2009). <http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Publicacion%20Articulos/Analisis%20Bursatil/2009/Enero.pdf> [Consulta: 3 de junio de 2010]

Los títulos de renta fija registraron una participación del 99%, manteniéndose la tendencia de meses anteriores. Los montos negociados en títulos de renta fija crecieron en 46% respecto a los resultados del mes anterior, mientras los títulos de renta variable tuvieron un crecimiento que alcanzó el 46%.

El sector privado representa el 75.9% de las negociaciones frente al 24.1% del sector público.¹⁰

2. Movimiento bursátil por tipo de renta

Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores. Este derecho puede estar representado en títulos, en registros contables o anotaciones en cuenta.¹¹

Según el tipo de valor, éste puede representar un crédito a favor de su titular o del poseedor del mismo y por lo tanto significa una deuda a cargo de quien lo haya emitido. Puede también constituir un reconocimiento de participación patrimonial en la entidad emisora.

Para que un derecho de contenido económico sea considerado como un valor negociable, debe ser reconocido como tal por el Consejo Nacional de Valores (CNV). El mercado de valores ofrece la posibilidad de acceder a múltiples alternativas de inversión para los distintos perfiles de riesgo y clases de inversores.

La amplia gama de instrumentos disponibles se puede discriminar entre los de renta variable y los de renta fija según la rentabilidad que ofrecen.

10 Superintendencia de Compañías Mercado de Valores, **Publicaciones y artículos** (2009, diciembre, quincena del 7 al 18)

<http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Publicacion%20Articulos/Informe%20Gerencial/2009/Informe%20gerencial%20148%20al%2018%20de%20diciembre%2009.pdf>, [Consulta: 10 de junio de 2010]

11 Bolsa de Valores de Quito, **Conozca el mercado, valores de renta fija y renta variable**, http://www.ccbvq.com/zhtmls/bvq_texto.asp?sec=96, [Consulta: 9 de junio de 2010]

Los valores de renta fija, conceden derechos económicos a su tenedor, entre los cuales se destaca el derecho a percibir los intereses pactados y la devolución de la totalidad del capital invertido. La rentabilidad nominal está establecida de forma exacta desde el momento de su emisión y normalmente es generada por una tasa de interés. No obstante, puede deshacerse del título previamente al vencimiento vendiéndolo en el mercado secundario.

Los valores de renta variable, ofrecen un rendimiento que varían en conformidad con el desempeño financiero del emisor, el del precio en el mercado, dado por la interacción de la oferta y demanda, además otro factor que influye son las expectativas futuras. Se desconocen los fondos que se obtendrán a cambio.

Tanto en el mercado primario como secundario, los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil, a través de las casas de valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, secesiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.

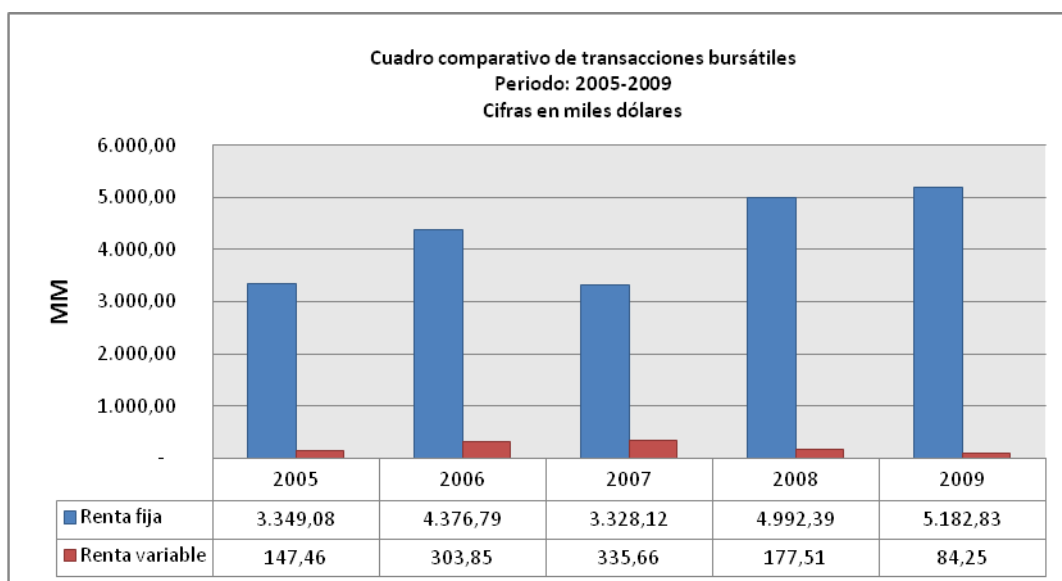
El gráfico muestra la tendencia de las transacciones bursátiles en el periodo comprendido 2005-2009, se puede observar la supremacía de la inversión en valores de renta fija en comparación de los de renta variable, el año de mayor movimiento es el 2009 con un total de 5.267 millones de USD, 5.183 millones de USD para renta fija y 84 millones de USD para renta variable, mientras que el año de menor movimiento fue 2005 con 3.495 millones de USD, 3.348 millones de USD para renta fija y 147 millones de USD para renta variable. Véase el gráfico N° 5.

En promedio los valores de renta fija fueron 4.246 millones de USD, con una tasa de variación de 64%. Mientras que los valores de renta variable representarán 210 millones de USD, con una tasa de variación del 2%. Anexo D.

El movimiento bursátil por tipo de renta para el año 2005 posee el menor y mayor crecimiento en el mes de mayo y octubre respectivamente. En el mes de mayo el monto total apenas ascendió a 197 millones de USD, con una participación de los valores registrados en renta fija de 191 millones de USD, con un crecimiento del 97%, mientras que renta variable solo represento 6 millones de USD, apenas un 3% de crecimiento. Véase el gráfico N° 6. En el mes de octubre la renta fija es la gran participante del mercado bursátil con un crecimiento del 97% ,que en monto es 418 millones de USD frente al total nacional para este mes que es de 432 millones de USD. La renta variable tuvo un crecimiento de apenas el 3%, que representa 14 millones de USD. Anexo E.

Gráfico N° 5

Movimiento bursátil por tipo de renta periodo



FUENTE: BVQ Y BVG

ELABORACIÓN: Andrea Viteri

Para el año 2005, el predominio de los títulos de renta fija es casi absoluta (99%). A su vez, dentro de éste el papel comercial ocupa la primera posición con el 51%, seguido por los valores provenientes de procesos de titularización con el 25% y las obligaciones con el 23%.¹²

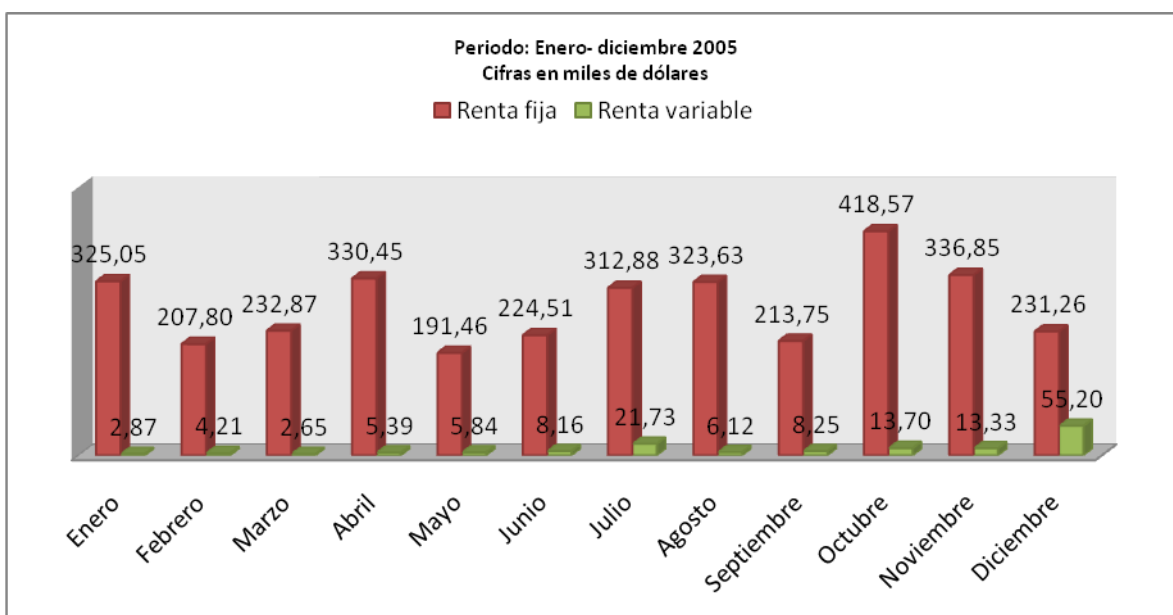
Es necesario señalar la gran importancia que ha adquirido el papel comercial, puesto que este valor aparece en el mercado recién en el 2004 y 2005, desplazando a las obligaciones.

Los valores provenientes de procesos de titularización tienen un importante participación, no obstante que este mecanismo comienza a ser utilizado a partir del año 2002, casi exclusivamente por las instituciones del sector financiero.

12 Superintendencia de Compañías Mercado de Valores Memorias del mercado de valores (2001-2005)
<http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/estadisticas/memoria/Memoria%202005/TEXT0.pdf> [Consulta: 11 de junio de 2010]

Gráfico N° 6

Movimiento bursátil mensual por tipo de renta



FUENTE: BVQ Y BVG
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

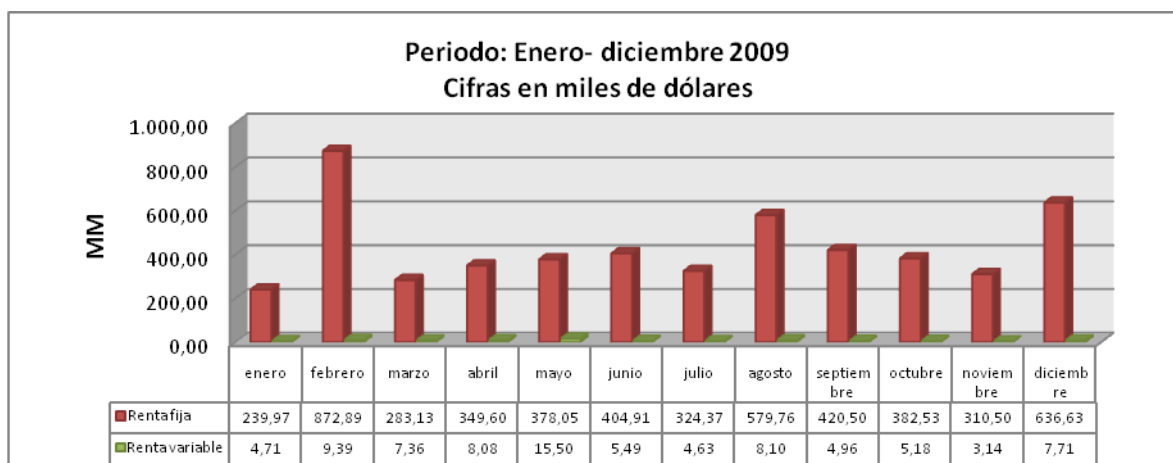
Finalmente, la utilización de las emisiones de acciones es marginal (1%), reflejando que se mantiene el comportamiento histórico dado la mínima apertura del capital del sector no financiero; esto hace que el mercado nacional opere casi exclusivamente sobre los valores de renta fija.

Como se puede observar en el gráfico N° 7, el comportamiento para el año de mayor movimiento, como es 2009 en el periodo analizado, el mes de mayor monto es febrero, con 873 millones de USD para renta fija con una tasa de crecimiento del 73% y 9 millones de USD para renta variable que en este mes creció en 50%, en relación al monto total que fue de 882 millones de USD en el mes mencionado.

Mientras que para el mes de menor negociaciones bursátiles como fue enero, el monto total de transacciones ascendió a 245 millones de USD, 240 millones de USD para renta fija el cual decreció en 4% y 5 millones de USD para renta variable que decreció en 5%. Anexo F.

Gráfico N° 7

Movimiento bursátil mensual por tipo de renta



FUENTE: BVQ Y BVG
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

De los movimientos mencionados, el 52,4% correspondió a la Bolsa de Valores de Quito, en el año se negociaron 5.267 millones de USD; es decir, aproximadamente 2.760 millones de USD se negociaron en la BVQ.

Mientras que 47,6% de las negociaciones se realizó en la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG); es decir, obtuvo 2.507 millones de USD.

Por otra parte, la concentración de movimientos de renta fija representó 98%, con lo que se obtuvo 5.162 millones de USD, frente a 2% adquirido en renta variable, equivalente a 105 millones de USD.¹³

Los valores con mayor negociación durante el año 2009 fueron los certificados de depósito, de inversión, las pólizas de acumulación y las notas de crédito. Las acciones con mayor número de transacciones en renta variable fueron las de Corporación La Favorita SA, de Banco de Guayaquil, Holcim Ecuador y de Banco Pichincha.

En lo que respecta a tipo de mercado, el 87,2% correspondió a las transacciones de mercado primario y el 12% al mercado secundario. Finalmente, se registraron 120 transacciones inscritas en la Bolsa de Valores de Quito, mientras que 86 movimientos se contabilizaron en la Bolsa de Valores de Guayaquil.

¹³ Dinero, (2009, marzo, 31) Mercado bursátil se recupera en Marzo. **Hoy**, Ecuador.

3. Valores de mayor negociación

Se considera valor al derecho o conjunto de obligaciones de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, los mismos que generan un derecho de participar en la propiedad de algo, los cuales provienen de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores.

En este mercado se pueden encontrar una variedad de los mismos, estos valores pueden ser: de corto y largo plazo, de renta fija y variable, públicos y privados, de deuda, de participación, y mixtos etc.

Las características jurídicas de los valores según la Superintendencia de Compañías son:

- ✓ Incorporación: El valor es el documento necesario para ejercer el derecho literal que en él se consigna.
- ✓ Legitimación: Para ejercer el derecho es necesario exhibir el título.
- ✓ Literalidad: La extensión del derecho se sujeta a lo redactado en el documento.
- ✓ Autonomía: El tenedor o tenedora del título es autónomo o autónoma frente a anteriores poseedores o poseedoras.
- ✓ Negociabilidad: Es decir que puede ser transferido libremente en un mercado.
- ✓ Fungibilidad: Es decir que puedan sustituirse por otros de la misma calidad y en la misma cantidad.

Existen varias clasificaciones de los valores que se negocian en el mercado de valores ecuatoriano, entre otras se tienen:¹⁴

1. Según su naturaleza:

- De participación: Tenedores de los respectivos valores tienen participación en un patrimonio específico.

14 Superintendencia de Compañías Publicaciones y Artículos. Los valores en el Ecuador. <http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Publicacion%20Articulos/Tripticos/Los%20Valores%20en%20el%20Ecuador.pdf> [Consulta: 12 de junio de 2010]

- De contenido crediticio: Son aquellos que constituyen una obligación para sus emisores, en la que cada tenedor del título es acreedor del emisor, de acuerdo con el número de valores que posee.

2. Según la designación o no del titular:

- Al portador: Estos valores no están expedidos a favor de persona alguna, en este caso quien es tenedor material de los valores tiene propiedad de los mismos y su simple tenencia produce el efecto de legitimar a su poseedor.
- A la orden: Son aquellos expedidos a favor de una persona específica, en los cuales consta expresamente el término “a la orden”; son susceptibles de transferencia mediante endoso, con la correspondiente cancelación del respectivo valor.
- Nominativos: En éstos expresamente se consigna el nombre de su respectivo titular, con lo que se personaliza a su propietario; se exige que el nombre sea inscrito en el registro que debe llevar el emisor o emisora.

3. Según el tiempo de vigencia:

- De corto plazo: Se entiende por corto plazo los valores menores a 359 días.
- De largo plazo: aquellos superiores a 360 días.

4. Según el Emisor:

- Públicos: Estos son emitidos por el Estado, las Municipalidades, Consejos Provinciales y, en general, por personas jurídicas de derecho público, que según su Ley o la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos, les autoriza a hacerlo.
- Privados: Estos son emitidos por personas jurídicas de derecho privado.

5. Según la renta que generan:

- De renta fija: son valores de deuda cuyo rendimiento es conocido y queda establecido al momento de la transacción y pueden negociarse con un descuento en el precio.

A su vez estos títulos se clasifican en:¹⁵

¹⁵ Bolsa de Valores de Quito (2006) **Guía del Inversorista Bursátil** pp.85-91.

- Valores de corto plazo con tasa de interés: Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días y devengan una tasa de interés. Los principales son:
 - Pagarés
 - Pólizas de acumulación
 - Certificados de depósito
 - Certificados de inversión
 - Certificados de ahorro
 - Certificados financieros
 - Papel comercial

- Valores de corto plazo sin intereses o a descuento: Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días y al no devengar interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compraventa. Los principales son:
 - Cupones
 - Letras de cambio
 - Cartas de crédito doméstico
 - Aceptaciones bancarias
 - Certificados de tesorería
 - Títulos del Banco Central (TBC)

- Valores a la vista: Son valores que no tienen plazo ni rendimiento y su negociación es únicamente por precio, como las notas de crédito que emitan las autoridades tributarias.

- Valores de largo plazo: Son valores de deuda cuyo plazo de vigencia total es mayor a trescientos sesenta días y devengan una tasa de interés. Los principales son:
 - Cédulas hipotecarias
 - Bonos del Estado
 - Obligaciones
 - Valores producto de procesos de titularización

- Renta variable: la naturaleza de estos valores no es de deuda, sino patrimonial. Su rendimiento no se lo conoce desde el momento de la transacción, se determina por la generación de utilidades de la empresa emisora.

Dentro de esta clasificación se pueden encontrar los siguientes títulos:

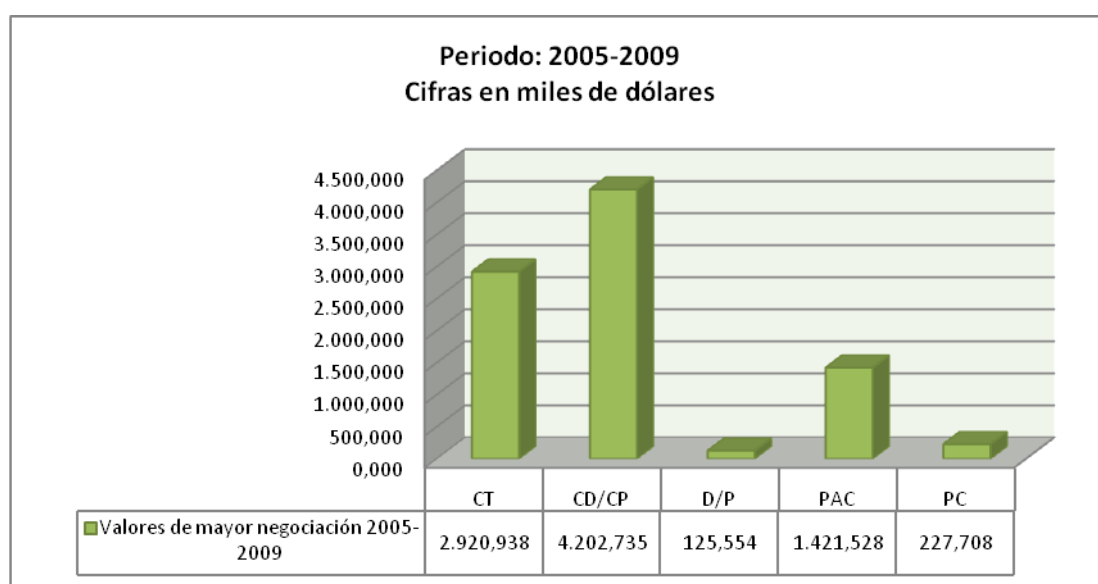
- Acciones
- Cuotas de participación

- Valores producto de procesos de titularización

Como se puede observar en el gráfico N° 8, en el que se resumen los 5 valores de mayor negociación en el periodo analizado, el título valor certificado de depósitos de corto plazo (CD/CP), obtuvo la cantidad negociada de 4.203 millones de USD. Le siguen los certificados de tesorería (CT), con 2.921 millones de USD.

Gráfico N° 8

Valores de mayor negociación



FUENTE: BVQ Y BVG
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

En tercer lugar se encuentran las pólizas de acumulación (PAC) que negociaron en términos nominales 1.421 millones de USD. Le sigue el papel comercial (PC) y depósitos a plazo (D/P), con 228 millones de USD y 125 millones de USD, respectivamente. Anexo G

A continuación se realizará una breve descripción de los principales títulos valor expuestos.

Certificados de depósito: Son valores que constituyen obligaciones financieras exigibles al vencimiento de un período no menor a 30 días, libremente convenido; pueden ser pagados antes del vencimiento, previo acuerdo de las partes. (*Según se dispone en el art. 51.b. de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero*).

Certificados de tesorería: Son valores emitidos por el Gobierno Central, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, para captar recursos por lo general a corto plazo, para financiar necesidades fiscales.

Polizas de acumulación: Es el título emitido por un banco o sociedad financiera y contiene una orden para percibir o cobrar una suma de dinero en un plazo corto y con una renta fija. La renta está determinada por la tasa de interés pactada libremente entre el emisor o emisora y el cliente o la cliente.

Papel comercial: También llamadas obligaciones a corto plazo, es un instrumento de deuda emitido por compañías financieras o grandes grupos comerciales o industriales en el corto plazo (1 a 359 días) y cuyos programas de emisión son de carácter revolvente. En los cuáles el emisor contará con 720 días para emitir, colocar, pagar y recomprar papel comercial de acuerdo a sus necesidades de fondos.

Una característica del papel comercial es la revolvencia, es decir, la facultad que tiene el emisor de emitir y colocar papel de acuerdo a sus necesidades de monto y plazo las veces que requiera siempre y cuando el monto en circulación no excede el total autorizado por la entidad de control. En estos últimos años se ha observado que los emisores del sector financiero han sido quienes más han utilizado este mecanismo de financiamiento, cuyos montos autorizados han ido en aumento; así, por ejemplo, está: el Banco del Pichincha, Diners Club y Banco Bolivariano, cuyos montos son de 200, 100 y 125 millones de USD, respectivamente.¹⁶

Las empresas que han optado por este sistema son aquellas que han venido participando en el mercado de valores con diferentes mecanismos como la emisión de obligaciones, tal es el caso de Novacero S.A.

Depósitos a Plazo: Son colocaciones realizadas en una institución financiera, a una tasa acordada, durante un tiempo determinado, generalmente superior a un mes.

Se puede entonces afirmar que los títulos valores de mayor negociación corresponden casi en su totalidad al sector financiero y al tipo de renta fija, sin mayor participación de las acciones, que les permitiría a inversionistas obtener renditos en el largo plazo.

16 Superintendencia de Compañías. Boletín Tendencias (Febrero 2007) **Papel comercial, la apuesta segura de las empresas.**

4. Movimiento bursátil por sector

Los emisores de valores son aquellos que demandan recursos en el mercado de valores, emiten valores de deuda o de participación, que son adquiridos por inversionistas.¹⁷

Pueden ser emisores de valores aquellas personas jurídicas de los sectores mercantil y financiero, así como las entidades públicas, que de acuerdo a sus leyes específicas, decidan financiar sus proyectos con recursos existentes en el mercado de valores, con el propósito de conformar nuevas unidades productivas o, en el caso de empresas existentes, sustituir pasivos, incrementar los capitales sociales o de trabajo, etc.¹⁸

Para lo cual deben cumplir con los requisitos determinados en la Ley de Mercado de Valores y más disposiciones complementarias.

El Fideicomiso mercantil también puede considerarse como emisor de valores en los procesos de titularización.

Las principales instituciones del sector público facultadas para emitir valores son las siguientes: Ministerio de Economía y Finanzas, Banco Central del Ecuador, Corporación Financiera Nacional, Banco Ecuatoriano de la Vivienda, Banco Nacional de Fomento, Banco del Estado, así como Municipalidades y Consejos Provinciales.

El Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central son los que tienen más activa participación en la emisión de valores.

Las entidades del sector público financiero, para la constitución de negocios fiduciarios y en su actuación como originadores de procesos de titularización, se sujetarán a las disposiciones que con sujeción a la Ley expidan sus órganos de control y a los demás requisitos contemplados en el (*Capítulo II, del título VII de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores*).

En cuanto al sector privado, los emisores de Valores más activos son las instituciones del sector financiero y, en menor nivel, las empresas de los demás sectores económicos. Éste puede emitir valores tanto de renta fija como de renta variable.

17 Superintendencia de Compañías **Guía el mercado de valores en el Ecuador**. p. 22.

18 Id.

Las principales ventajas para las empresas que quieren participar en el mercado de valores son:

- Encontrar inversionistas que deseen participar y promover nuevos proyectos y fortalecer económicamente a las firmas existentes.
- Definir apropiadamente sus requerimientos específicos de financiamiento y las propias modalidades para la captación de recursos: montos, plazos, tasas de interés, amortización, formas de pago, etc.
- Canalizar más adecuadamente el ahorro y fomentar la inversión productiva, elevando la generación del empleo y la productividad de bienes y servicios.
- Promover la imagen corporativa de las entidades, pues el mercado de valores es un medio eficaz para difundir apropiadamente su estructura organizativa, potencialidad económica y financiera, perspectivas de expansión y las oportunidades y fortalezas que ofrecen, dinamizando la imagen de las mismas y mejorando su posicionamiento en el mercado.
- Conseguir recursos financieros a plazos más largos que los convencionales, al obtenerlos directamente de inversionistas.

El estudio desarrollado a continuación describe el movimiento bursátil fraccionado por cada sector en el periodo 2005-2009, luego se analiza el año de menor y mayor movimiento, para poder determinar su comportamiento.

Como se puede ver en el gráfico N° 9, el comportamiento de los diferentes sectores ha presentado un crecimiento a partir del año 2008. Lo que más se destacó en el año 2008 en el mercado de valores ecuatoriano, fue el monto autorizado para procesos de oferta pública de valores a 74 diferentes compañías, las que realizaron emisiones de valores por \$922,1 millones de USD, constituyéndose en un récord histórico desde que se inició el mercado de valores con la Ley de 1993. Otro hecho que destaca es el crecimiento significativo del sector financiero, de 20.403 millones de USD, muy por sobre de lo observado en años anteriores, incluso por encima de lo negociado en el sector público. Esto demuestra que el mercado de valores paulatinamente se ha venido constituyendo en una fuente alternativa confiable para obtener financiamiento a plazos y costos más ventajosos que los que ofrece el sistema financiero tradicional.

En cuanto a los años de menor y mayor movimiento, 2005 y 2009, respectivamente. Se puede decir que en el año 2005 lo más destacable fue que el sector público representó 1.453 millones de USD, con una tasa de variación del 42%, mientras que el sector privado

financiero obtuvo la suma de 1.252 millones de USD, con una tasa de variación del 34%, el sector mercantil (privado no financiero) fue el de menor monto, apenas 240 millones de USD, con una tasa de variación de 31%. Anexo H.

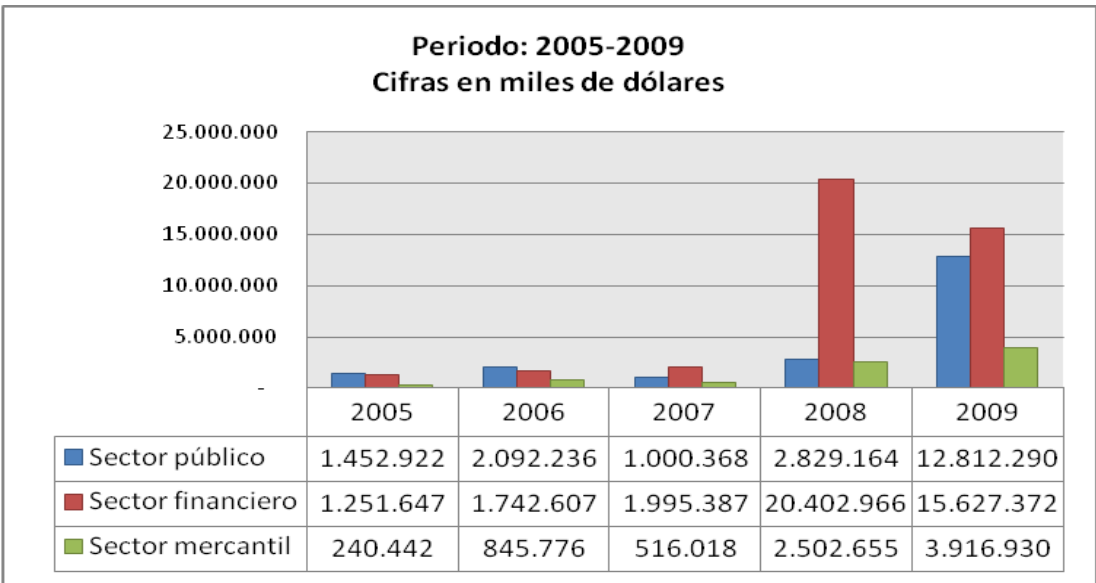
En cuanto al año 2009, el sector público alcanzó la suma de 12.812 millones de USD, con una tasa de variación del 0.2%. En cuanto al sector financiero obtuvo un monto de 15.627 millones de USD, de igual manera con 0.2% de variación, y por último se encuentra el sector mercantil (privado no financiero), el cual negoció 3.917 millones de USD, de igual forma con una tasa de variación del 0.2%. Anexo H.

En el periodo analizado el sector público alcanzó la suma de 20.187 millones de USD, mientras que el sector financiero negoció 41.020 millones de USD, y el sector mercantil (privado no financiero) representó 8.022 millones de USD.

Como se observa en el gráfico N° 10, el mes de mayor movimiento octubre del 2005, el sector público fue el que sobresalió, con 312 millones de USD, tuvo una variación del 72%. Le sigue el sector financiero con 104 millones de USD, con una tasa de variación del 24%, y por último se encuentra el sector mercantil con 16 millones de USD, con una tasa de variación del 4%.

Gráfico N° 9

Movimiento bursátil por sector de emisión



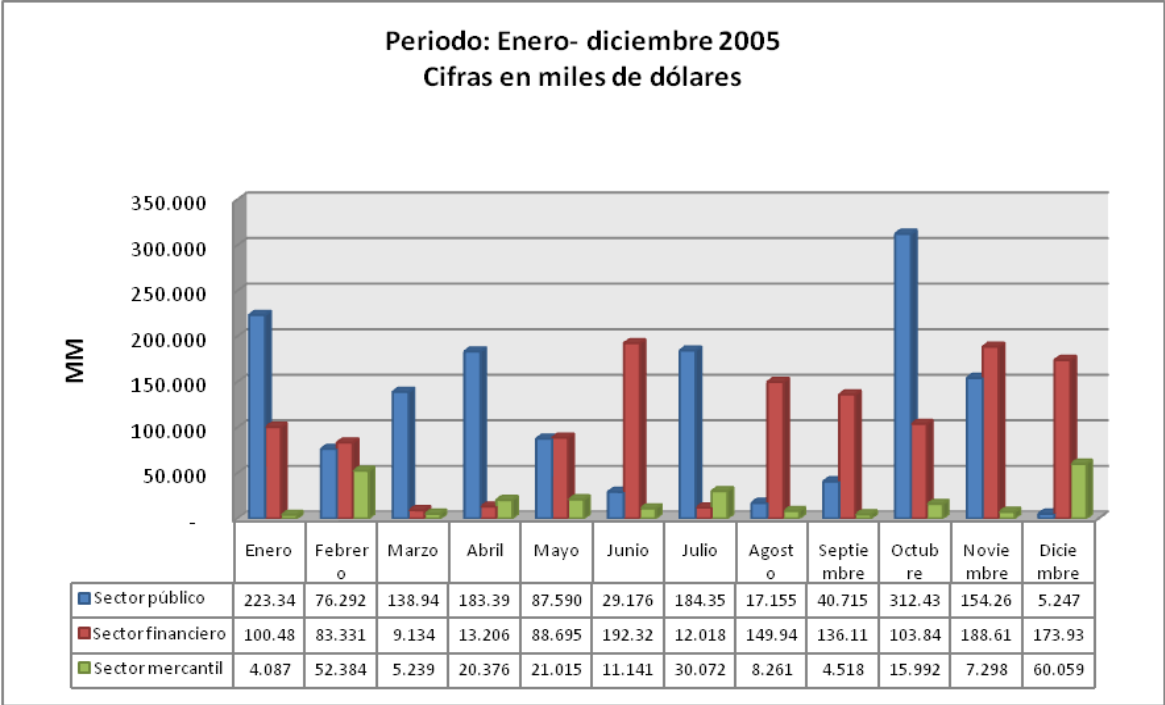
FUENTE: BVQ Y BVG
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

En cuanto al mes de menor movimiento que constituye marzo, al igual que lo observado en anteriores meses, el sector público es el de mayor participación con 139 millones, la tasa de variación fue de 82%, mientras que los sectores financiero y mercantil tuvieron la menor participación en este año, con 9 y 5 millones de USD, respectivamente, y una tasa de 10% para el sector financiero, así como una contracción del 90% para el sector mercantil. Anexo I.

El año 2009, constituyó el de mayor movimiento, como ya se observó, en cuanto a los meses que lo componen con un comportamiento ascendente, desde enero que fue el mes de menor movimiento hasta diciembre.

Gráfico N° 10

Movimiento bursátil mensual por sector de emisión



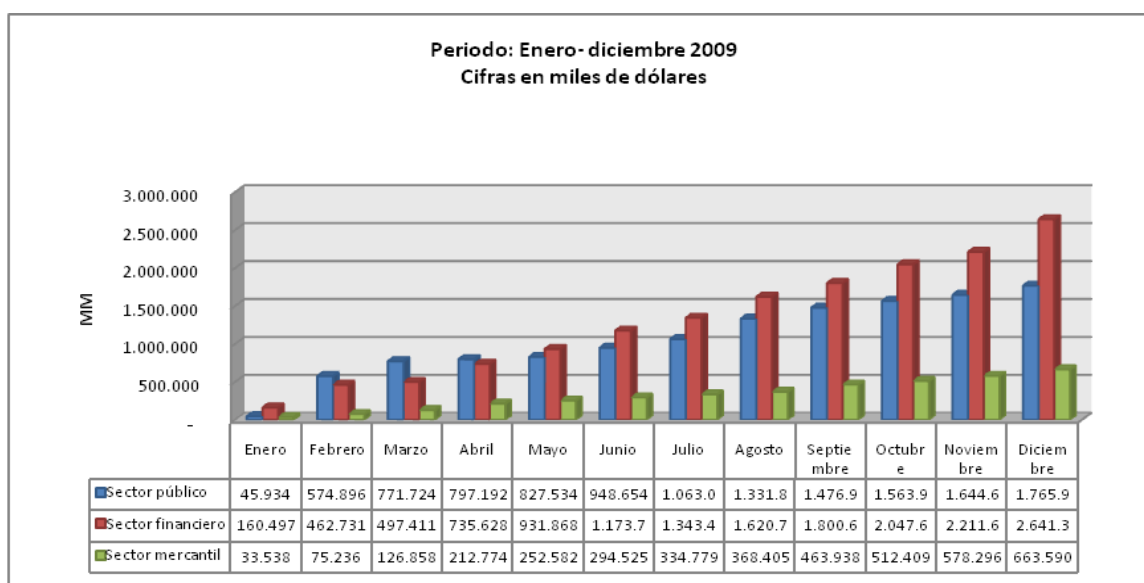
FUENTE: BVQ Y BVG
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

En cuanto a diciembre, se puede destacar que el sector financiero fue el que más se destacó, contrariamente a lo observado en el año 2005. Constituyó 2.641 millones de USD con una tasa de variación del 0.2%; le siguió el sector público con una participación de 1.766 millones de USD y una tasa de variación del 0.01%. Por último, se observa que el sector

mercantil representó 664 millones de USD, con una tasa de variación del 0.1%. Véase el gráfico N° 11

Gráfico N° 11

Movimiento bursátil mensual por sector de emisión



FUENTE: BVQ Y BVG
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

Del mes de enero se puede mencionar que hubo una excasa participación de todos los sectores, el sector financiero constituyó 160 millones de USD, con una tasa de variación negativa del 21%. En cuanto al sector público, representó 46 millones de igual forma con una contracción del 18%. En cuanto al sector mercantil apenas fue de 33 millones de USD, con una contracción del 16%. Anexo J.

5. Índices bursátiles

El conjunto de movimientos de capitales referentes a las compras y ventas de títulos recibe el nombre de mercado financiero. Sin embargo, para comprender mejor el funcionamiento de la bolsa de valores cabe diferenciar dos segmentos: el denominado mercado primario, en el que participan demandantes de fondos, y las ofertas de aquellos agentes que desean invertir sus recursos en la bolsa; este mercado primario contribuye al financiamiento de la economía. Viceversa, el mercado secundario tiene que ver con el intercambio de títulos ya emitidos; sobre este mercado se determina el curso de los valores mobiliarios, este tema se desarrollará más adelante. La evolución del mercado bursátil se mide a través de los denominados índices de la bolsa que, a su vez, reflejan los movimientos accionarios en el mercado secundario.

Los indicadores suelen ser parte de todo lo que se necesita inspeccionar, muestran la evolución de una variable, en un período determinado. Para saber si la evolución es favorable o desfavorable se define un parámetro o base, a partir del cual se mide los avances o retrocesos del indicador, los cuales se interpretan según la variable que se mide.

Cuando se quiere medir el comportamiento de una economía, o de un sector económico, se pueden usar indicadores bursátiles. Se llaman así porque miden lo que ocurre en las bolsas de valores, que son los lugares en los que se compran y venden papeles llamados valores, que, entre otras funciones, que representan principalmente inversiones de dinero en empresas (acciones), en préstamos (bonos) o en depósitos bancarios (certificados).

Los precios en los que se compran y venden los valores en las bolsas varían dependiendo de las condiciones de las economías y de los mercados. Así, por ejemplo, si una empresa lanza un producto de éxito, sus acciones subirán de precio y en cambio, si una empresa declara que no alcanzará su presupuesto de ventas, caerá el precio de sus acciones.

Si los cambios afectan a todas las empresas de un país o a todo un sector; entonces, todas las acciones de ese país o de ese sector tenderán a cambiar de manera similar.

Los indicadores bursátiles se componen de las variaciones de precios de los valores negociados en una bolsa en un período determinado. La base la escoge la persona creadora del índice y a partir de ella mide la evolución de los valores que le interesan. Pueden ser todas las acciones, o solo las más vendidas, así como pueden ser solo las de empresas de petróleo, por ejemplo. Para una interpretación básica de un índice bursátil, es

necesario saber qué tipo de empresas se miden en él y, sobre todo, saber cuánto está avanzando o retrocediendo en un período.

Existe un índice para cada bolsa de valores en las que se compran y venden acciones (generalmente uno en cada ciudad importante o cada país), y otros índices que agrupan empresas por criterios específicos. ECUINDEX, IRBQ para la Bolsa de Valores de Quito y IPECU IRECU para la Bolsa de Valores de Guayaquil representa a las acciones ecuatorianas.¹⁹

A continuación se realizará un breve análisis del desenvolvimiento de los mencionados índices en el periodo analizado.

El ECUINDEX considera las empresas más representativas inscritas en la Bolsa de Valores de Quito, las cuales son escogidas por su capitalización bursátil (tamaño de la compañía), número de transacciones de las empresas más líquidas y valor efectivamente transado, que constituye la actividad bursátil.²⁰

Presenta dos niveles: el índice global o general y los índices sectoriales (financiero, industrial y servicios). Si el índice presenta una reducción se puede interpretar que los precios de las acciones están a la baja y, de la misma manera, si los precios de las acciones presentan una recuperación, el índice experimenta una reacción. El ECUINDEX permite una mejor comprensión del comportamiento promedio del mercado accionario en un determinado entorno macroeconómico.

El IRBQ mide la relación existente entre el promedio del rendimiento de los títulos de renta fija negociados en la bolsa y el rendimiento promedio base, lo cual permite analizar el comportamiento actual de dichos títulos valores.

Como se puede apreciar en el gráfico N° 12, que muestra la variación porcentual de los índices bursátiles pertenecientes a la BVQ, el ECUINDEX es el que señala una variación mas significativa; en promedio de 11%, con una caída en el periodo 2006-2007, del 6%. En cuanto al IRBQ, presenta un crecimiento del 2% entre el 2005-2006, al 6% entre el 2006-2007 y a 7% entre el 2007-2008.

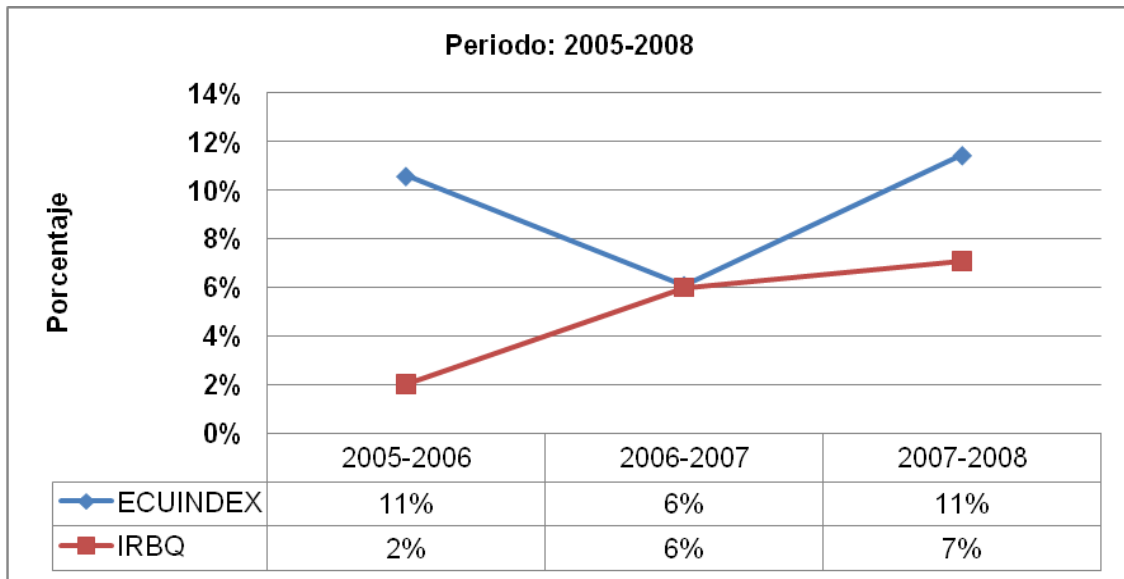
19 ¿Que es un índice bursátil? (2004, julio, 23) *El Hoy*, Ecuador.

20 Pazmiño Sandra, El rol del mercado de valores en el ahorro interno. **Banco Central del Ecuador Apuntes de Economía N° 10.**

<http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Apuntes/ae10.pdf> [Consulta: 29/06/2010]

Gráfico N° 12

Variación porcentual índices bursátiles BVQ



FUENTE: BVQ
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

El IPECU es un índice únicamente de precios, pues no considera en su cálculo las ganancias generados por el reparto de dividendos, refleja la evolución y se ajusta con los movimientos de capital.

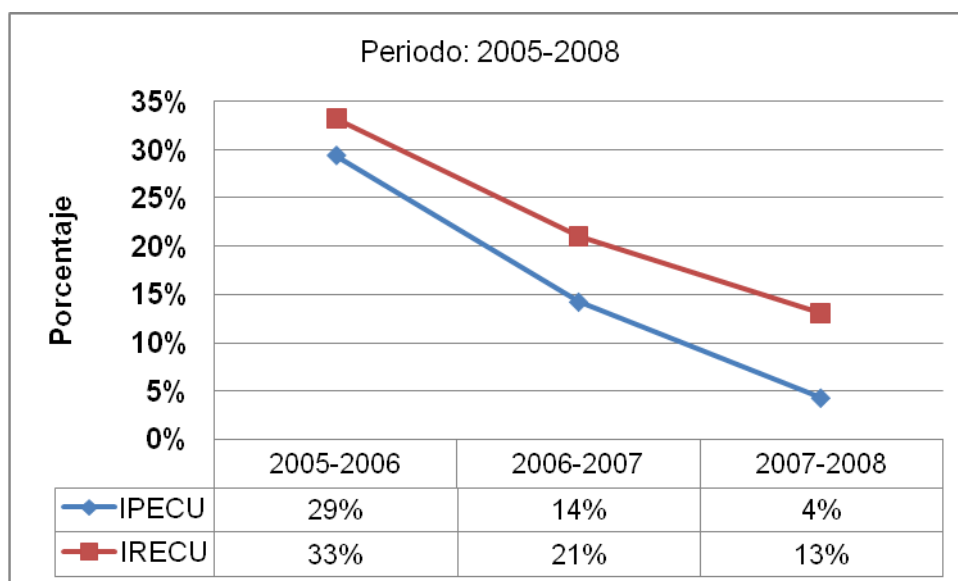
La cartera del índice conformada por aquellas acciones que presentaron las mayores puntuaciones y que en conjunto alcanzaron un 70% de la capitalización total del mercado. Las empresas que lo conforman son: La Favorita, San Carlos, Holcim Ecuador, Cerveceria Nacional, Banco de Guayaquil, Inversancarlos, Industrias Ales, Banco del Pichincha, Cerveceria Andina, Cerro Verde, Banco Solidario.

El IRECU es el índice que mide, además de las ganancias de capital, las percibidas como dividendos en efectivo de las acciones más representativas a nivel nacional.

Como se puede apreciar en el gráfico N° 13, los dos índices muestran un decrecimiento, el índice IRECU es el que presenta la caída mas fuerte pasando de 33% en el 2005-2006 a 21% en 2006-2007 y finalmente a 13% en 2007-2008, Anexo K. En cuanto al IPECU, pasó del 29% en el 2005-2006 a 14% en 2006-2007 y finalmente a 4% en 2007-2008.

Gráfico N° 13

Variación porcentual índices bursátiles BVG



FUENTE: BVG
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

6. Movimiento bursátil por tipo de mercado y de bolsa

Mercado primario es aquel en el que compradores y emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez. Como ya se señaló.

Los mercados primarios son parte del mercado de valores en el que se transan nuevas emisiones de títulos. A esta plaza acuden las empresas para la obtención de recursos frescos, para financiar proyectos de expansión, ampliaciones de planta, constituciones de capital y nuevas actividades productivas. La denominación de primario se origina en el hecho de que los instrumentos financieros se venden por primera vez en el mercado, es decir, cuando se emiten.²¹

21 Montalvo Mariana. **Mercado de capitales**, Tomo I. pp. 164-172.

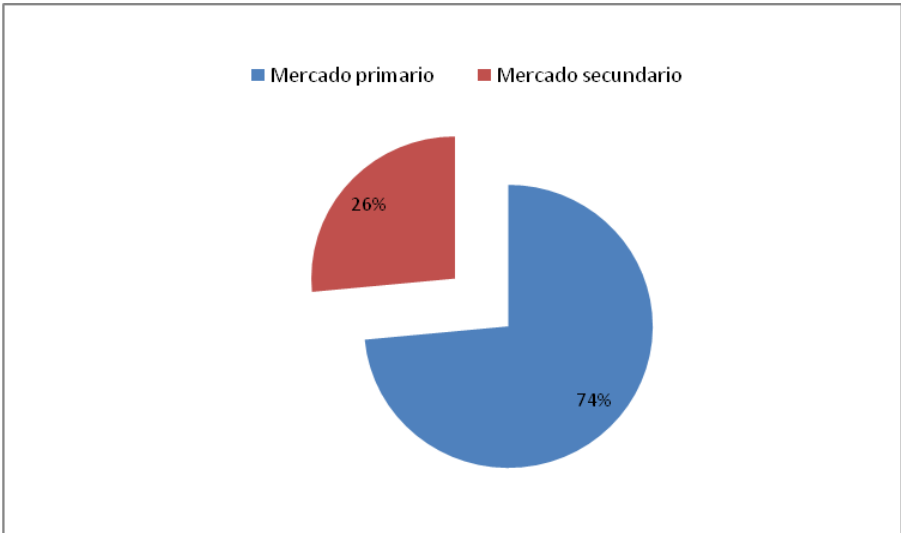
Mercado secundario, comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores. El principal objetivo del mercado secundario es ofrecer liquidez a los vendedores de los títulos, a través de la negociación de los mismos antes de su fecha de vencimiento. Generalmente se puede obtener mejores rendimientos que en el mercado primario a los mismos plazos y condiciones. En este mercado, comúnmente, es el vendedor del título quien asume las comisiones de intermediación.

Tanto en el mercado primario como en el secundario, las casas de valores serán los únicos intermediarios autorizados para ofrecer al público directamente tales valores, de conformidad con las normas previstas en esta Ley y las resoluciones que expida el Consejo Nacional de Valores.²²

Como se puede ver en el gráfico N° 14, para el caso de la Bolsa de Valores de Quito, el movimiento bursátil correspondiente al mercado primario correspondió al 74%, siendo el año de mayor movimiento 2008 con 1.5 millones de USD, mientras que el año de menor movimiento fue el 2005, con 1.1 millones de USD. Es decir tuvo una tasa de crecimiento del 26%. En el periodo analizado el movimiento bursátil total para el mercado primario fue de 5.7 millones de USD.

Gráfico N° 14

Movimiento bursátil bolsa de valores de Quito por tipo de mercado 2005-2008



FUENTE: BVQ
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

22 Ley del Mercado de Valores, Título VII, **Del Mercado Primario y Secundario**, Art.29, pp.28-29.

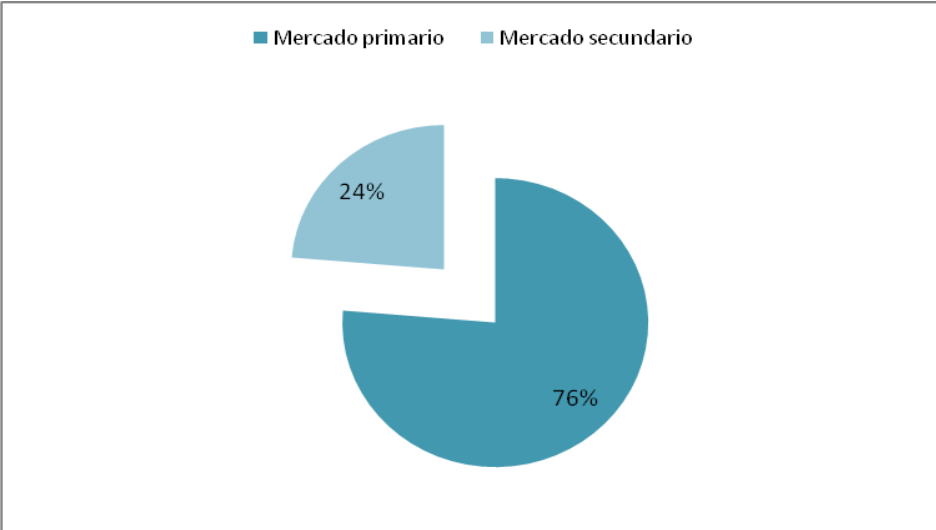
En cuanto al mercado secundario, que conformo el 26% del total del mercado, su año de mayor movimiento fue 2006 con 550 mil USD, mientras que el año de menor movimiento fue 2007 con 479 mil USD, es decir decreció en 13%. El movimiento bursátil total correspondiente a este mercado fue de 2 millones de USD. Anexo L.

En el caso de la Bolsa de Valores de Guayaquil, el mercado primario constituyó el 76%, el año de mayor movimiento fue 2006 con 1.9 millones de USD, mientras que el año de menor movimiento fue 2005 con 1.3 millones de USD. La tasa de crecimiento fue de 33%. El movimiento bursátil total fue de 6.2 millones de USD. Véase el gráfico N° 15

En cuanto al mercado secundario que tuvo un peso del 24% en el total del mercado, el año de mayor movimiento fue 2005 con 606 mil USD, mientras que el año de menor monto fue 2007 con 375 mil USD. La tasa de crecimiento fue de 28%. El movimiento bursátil total fue de 1.9 millones de USD. Anexo L.

Gráfico N° 15

Movimiento bursátil Bolsa de Valores de Guayaquil por tipo de mercado 2005-2008



FUENTE: BVG
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

7. Autorizaciones de oferta pública

La oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el Consejo Nacional de Valores, con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria.²³

En los procesos de oferta pública intervienen entre otros: el emisor, el estructurador, las calificadoras de riesgo, las casas de valores, las bolsas de valores, inversionistas y sus representantes; y la Superintendencia de Compañías, quien aprueba el proceso.

Pueden realizar oferta pública primaria de acciones, las sociedades anónimas y de economía mixta.²⁴ *Que sean fundadas mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones y aquellas existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública, según el artículo 4 del Reglamento de Oferta Pública de Valores.*

En tanto, pueden realizar oferta pública de obligaciones (instrumentos de renta fija) las compañías anónimas y de responsabilidad limitada, las compañías en comandita por acciones y las de economía mixta. Las administradoras de fondos están facultadas para constituir fondos administrados o colectivos de inversión que se representen, respectivamente, en unidades o cuotas de participación que son objeto de oferta pública. En el capítulo de normativa se desarrollará, los requisitos que se deben cumplir para una oferta pública de valores.

En el gráfico N° 16, se puede observar las autorizaciones de oferta pública por tipo de emisión, lo que permitirá tener una idea detallada de los títulos más comunes y su ponderación.

De lo señalado cabe destacar que el título valor con mayor autorización en cuanto a oferta pública son las obligaciones con 29%. El año de mayor oferta fue 2007 con 320 millones de USD. En total en el periodo analizado las obligaciones representarán 558 millones de USD, el promedio de crecimiento de la autorización de obligaciones fueron 14%. Véase el gráfico N° 16

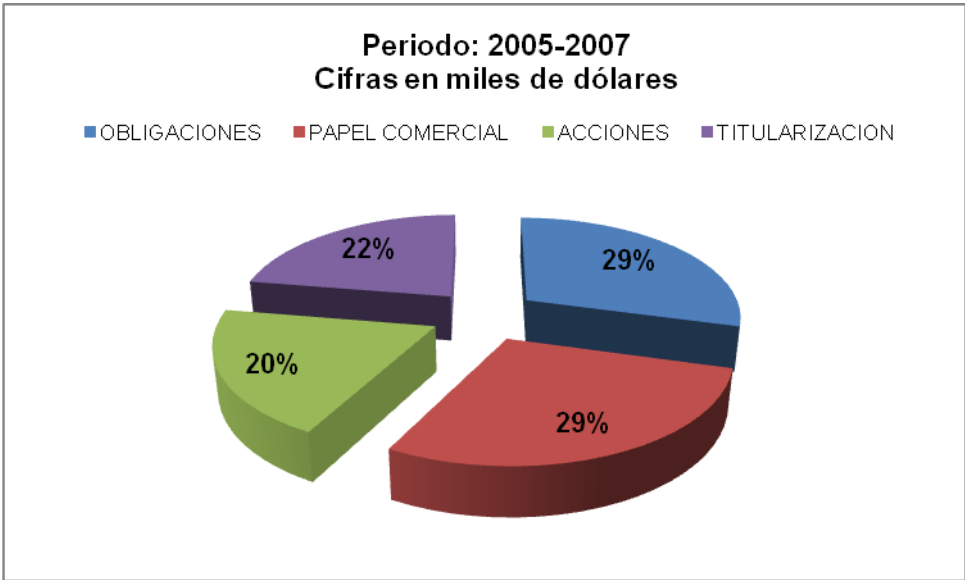
²³ *Ibíd.* Ley del Mercado de Valores Título IV. **De la oferta pública** Art.11, p.22.

²⁴ Crf. Intendencia Del Mercado De Valores. **La oferta pública de valores.**

En segundo lugar se encuentra el papel comercial, al igual con 29%. El año de mayor negociación fue 2006 con 306 millones de USD. El papel comercial, representó en el periodo analizado fue de 543 millones de USD, el promedio de crecimiento de las autorizaciones de papel comercial fue de 31%.

Gráfico Nº 16

Consolidado de autorización de oferta pública por tipo de emisión



FUENTE: Superintendencia de Compañías
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

En tercer lugar se encuentran las titularizaciones, mecanismo de desintermediación financiera que permite que se pongan en contacto de manera directa, la empresa que necesita fondeo e inversionistas, sin que exista de por medio el intermediario financiero, más adelante se detallará al respecto. En el periodo analizado correspondió a 22%, el año de mayor negociación fue 2006 con 288 millones de USD. En total en los años evaluados, tuvo un monto de 427 millones de USD; el promedio de crecimiento de las autorizaciones de titularizaciones fue de 40%. Uno de los beneficios que han visto las empresas que entraron a este sistema fue que lograron romper la dependencia que tenían del sistema financiero. Anexo M.

En último lugar se encuentran las acciones, con el 20% y su año de mayor movimiento fue 2007 con 372 millones de USD, que comparado con los anteriores años es un valor de enorme relevancia, pues inicialmente el monto variaba entre 1 y 5 millones de USD. En el periodo analizado el total alcanzado fue de 378 millones de USD. Anexo M.

8. Titularizaciones

El mecanismo de titularización sirve como un medio de desintermediación financiera, permitiendo adelantar flujos futuros (transformar activos de lenta rotación en activos líquidos) y desarrollar proyectos productivos.

En 1998 con la Ley de Mercado de Valores apareció la figura de la titularización. La primera firma que lo hizo fue MasterCard del Ecuador, se titularizó el flujo de extranjeros que venían al país. Fue un éxito; comenzó en el 2000 y se terminó de pagar en el 2002 y 2003, por 8 millones de USD. Hace dos años Nestlé titularizó 70 millones de USD, y actualmente se habla de titularizaciones de empresas que lo hacen en un promedio de 7,5 a 10 millones de USD.²⁵

Entre algunos beneficios que ofrece el proceso de titularización se pueden destacar:

- Liquidez sin crear ni aumentar pasivos.
- Retorno superior a la tasa pasiva del sistema financiero.
- Ampliar la base del negocio (apalancamiento).
- Riesgo moderado.
- Racionalización de costos de financiamiento.
- Calificación de riesgo y auditoría externa.
- Diversificación en la generación de flujos.
- Títulos negociables en las bolsas.

Los activos transferidos al patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil o fondo colectivo de inversión) deben tener la capacidad de generar flujos futuros de fondos con los cuales se pagará el capital y el rendimiento de los valores emitidos.

Se pueden titularizar todos los activos que sean capaces de generar flujos de fondo.

De acuerdo al gráfico N° 17, se puede determinar los pasos que se siguen en un esquema de titularización.

²⁵ Peralvo Juan Carlos (2010, marzo) La titularización gana espacio en el financiamiento empresarial. **Revista Líderes**. Ecuador.

Esquema de un proceso de titularización:

Gráfico N° 17



FUENTE Y ELABORACIÓN: Superintendencia de Compañías

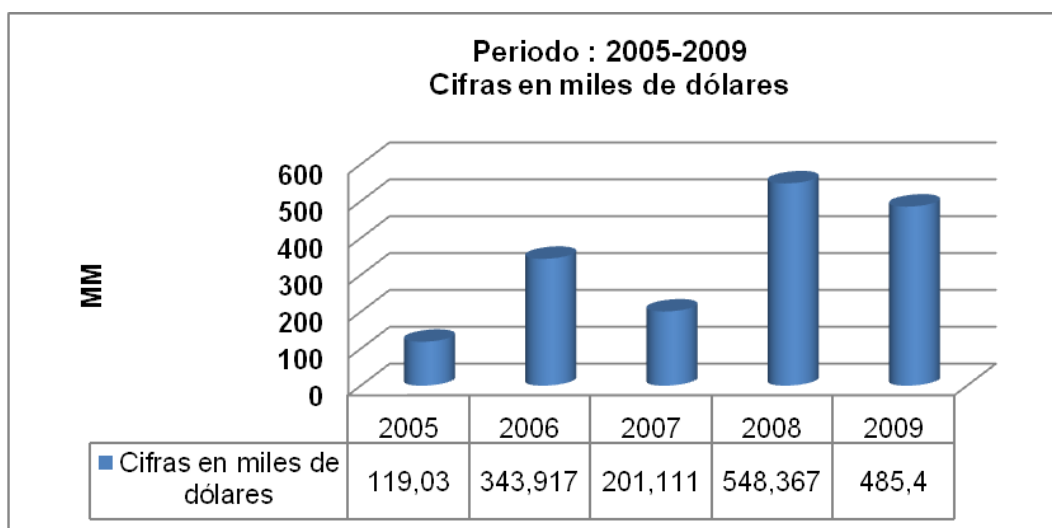
1. El originador transfiere a un patrimonio autónomo los activos que existen.
2. Con cargo a este patrimonio autónomo se emiten valores de participación, contenido crediticio o mixtos para ser colocados entre inversionistas.
3. Inversionistas adquieren estos valores en el mercado y entregan estos recursos al patrimonio autónomo.
4. El patrimonio autónomo cumple el propósito para el cual fue constituido y entrega los recursos levantados al originador o los mantiene en su poder, según sea el caso.
5. Generadores de flujo, que constituyen la fuente de repago de la titularización, entregan recursos al patrimonio autónomo.
6. El patrimonio autónomo con los recursos provenientes de las fuentes de repago devuelve a los y las inversionistas su capital invertido más un rendimiento.

A continuación para comprender de mejor manera la importancia de la titularización en el mercado de valores ecuatoriano, se evaluará la emisión proveniente del proceso mencionado, en el periodo analizado.

Como se puede apreciar en el gráfico N° 18, el proceso de titularización se ha incrementado en los últimos años. Sobresalen los años 2006, 2008 y 2009 con 343 mil USD, 548 mil USD y 485 mil USD, respectivamente. La tasa de crecimiento promedio en el periodo analizado fue de 11%, en total se recaudó en emisiones de titularizaciones en el periodo mencionado 1.6 millones de USD.

Gráfico N° 18

Emisión de valores provenientes de procesos de titularización a nivel nacional



FUENTE: Superintendencia de Compañías
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Con respecto a los años de mayor titularización, se puede mencionar que una de las razones del hecho fue la mayor participación de empresas nuevas que encontraron en este proceso un medio de financiamiento provechoso para su crecimiento. Un caso muy relevante fue el de Ecuador Bottling Company, que en el año 2009 debutó en el mercado de capitales con una operación que colocó \$ 32 millones en títulos, en un plazo de cuatro a seis meses. La principal misión de la empresa es el hecho de reestructurar sus pasivos bancarios, la misma que es una de las principales motivaciones de acudir a un proceso de titularización.²⁶

26 Economía, (2010, enero, 2010) Más firmas recurren a las titularizaciones. **EL UNIVERSO**, Ecuador.

El Desarrollo del mercado de valores ecuatoriano y su incidencia económica

9. Sector público Vs. Sector privado

El mercado de valores permite a las empresas obtener recursos económicos óptimos en condiciones y oportunidad, a fin de poder financiar las actividades esenciales a su gestión, utilizando ya sea el activo, pasivo y también el patrimonio.

Es importante mencionar la participación activa ha venido teniendo el sector público en el mercado de valores, mismo que se ha convertido en un puntal para su desarrollo.²⁷

Las entidades del sector público no financieras que se encuentran en capacidad de emitir instrumentos de deuda (obligaciones, bonos) son los organismos seccionales, como por ejemplo los Municipios y los Consejos Provinciales, *de acuerdo al Art. 160 de la Ley de Mercado de Valores.*

El Gobierno Central, el Banco Central del Ecuador, el Banco Nacional de Fomento, la Corporación Financiera Nacional están facultados para emitir valores tales como bonos, cédulas, certificados de tesorería, notas de crédito, títulos de la CFN, etc.

Cuando una entidad pública decide intervenir en el mercado de valores, entre otras tiene las siguientes ventajas:

- No se sujetan a las disposiciones de la Ley de Contratación Pública, ni requerirán de los informes de la Procuraduría ni de la Contraloría General del Estado (Art. 41 LMV).
- Ahorra tiempo y gana en oportunidad para la realización de sus proyectos.
- Tiene una nueva fuente alternativa de financiamiento.
- Se fortalece la imagen de la institución pública hacia la sociedad al buscar nuevas formas de realizar proyectos propios.

²⁷ Superintendencia de Compañías. Folletos educativos. Guía práctica de acceso al mercado de valores I, pp-7-8.

En cuanto al sector privado se puede mencionar que los emisores de valores más activos de este sector son las instituciones del sector financiero y en menor nivel las empresas de los demás sectores económicos. Éstos pueden emitir valores tanto de renta fija como de renta variable.

Los emisores privados son todas las compañías anónimas, limitadas, sucursales extranjeras, fideicomisos y fondos colectivos que emiten valores para financiar determinada actividad y están registradas como tales en la Superintendencia de Compañías.

A continuación se analizará un cuadro comparativo entre el sector público Vs. sector privado financiero, en el periodo 2005-2009.

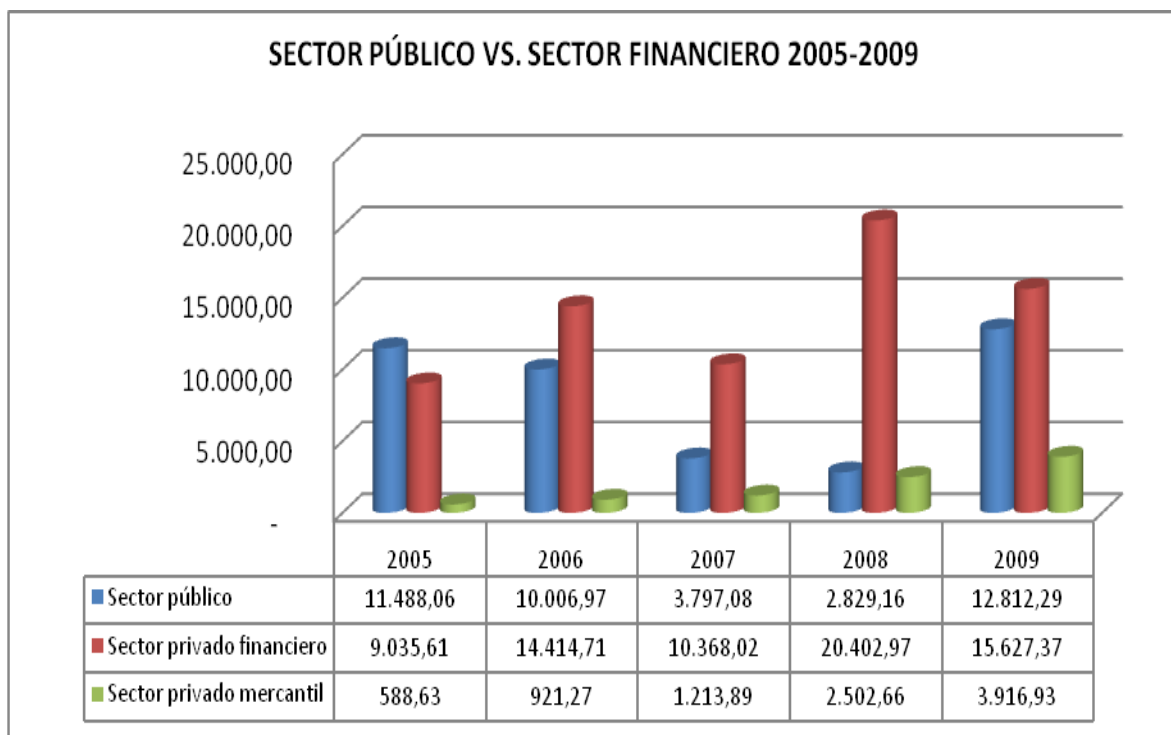
En el periodo analizado el sector privado se destacó frente al sector público, sobre todo en lo que respecta al sector financiero, que superó el monto de los 69 millones de USD. El año de mayor transaccionalidad fue 2008 con 20 millones USD; constituyendo el 78% del total nacional. A diferencia del año de menor movimiento que fue 2005 con 9 millones de USD; donde apenas representó el 39% del total nacional. Se puede apreciar que el comportamiento del sector tendió a crecer, aunque en el 2009. El sector público se desarrolló hasta casi igualarlo. Véase el gráfico N° 19

En cuanto al sector mercantil, se observa un crecimiento lento, aunque en cierta medida sostenido. En el periodo analizado alcanzó el monto de 9 millones de USD, el año de mayor movimiento fue 2009 con casi 4 millones de USD; representando el 11% del total nacional. El año de menor movimiento fue 2005 con 588 mil USD, constituyendo el 2% del total nacional. Anexo N.

Para el sector público se puede observar que ha perdido participación, sobre todo en los años 2007 y 2008, donde se produce su principal caída. En el periodo analizado alcanzó 40 millones de USD; el año de mayor movimiento fue 2009 con casi 13 millones de USD; con una participación del 40% del total nacional. El año de menor movimiento lo constituyó 2008 con 3 millones de USD; esto se debió sobre todo por el gran crecimiento que presentó el sector privado financiero, tuvo una participación del 9% del total nacional. Anexo N.

Gráfico N° 19

Sector público Vs. Sector financiero

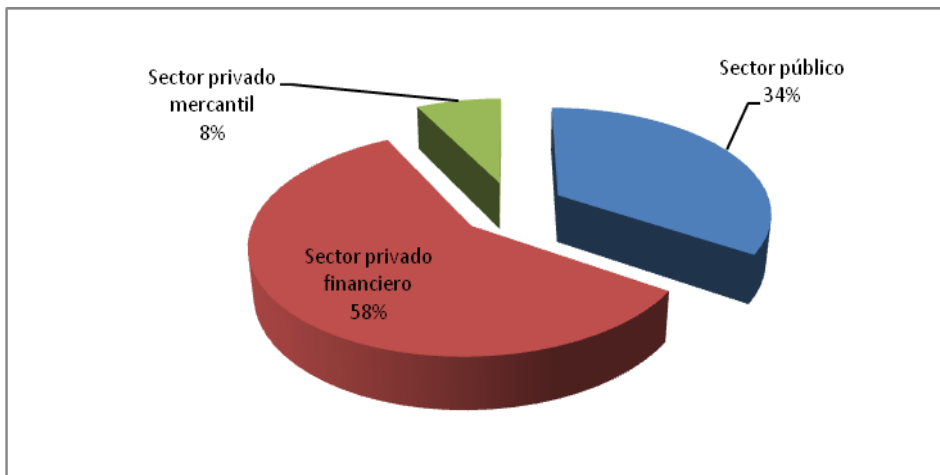


FUENTE: Superintendencia de Compañías
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Como se puede ver en el gráfico N° 20, que mide el peso de participación de cada sector en el total nacional, se puede determinar que el sector de mayor participación es el sector privado financiero con 58%; en segundo lugar se encuentra el sector público con 34% y en tercer lugar el sector mercantil con 8%.

Gráfico N° 20

Participación total mercado de valores en el total nacional

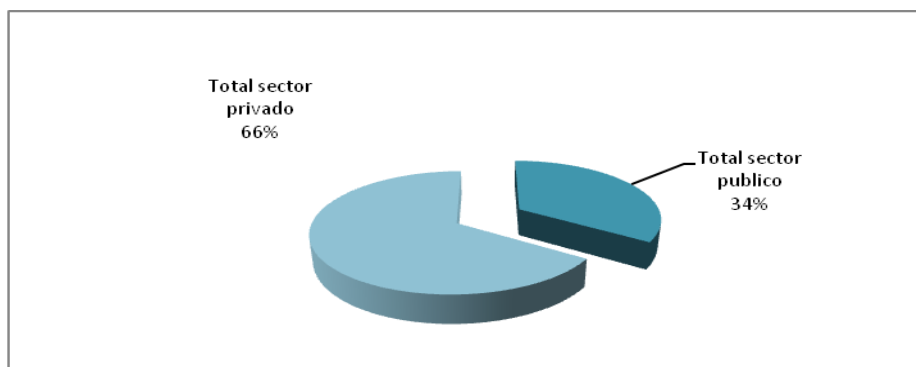


FUENTE: Superintendencia de Compañías
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

En cuanto a la participación del sector público Vs. El sector financiero, se puede observar que el sector privado es el de mayor participación con 66% siendo un monto aproximado de 79 millones de USD, mientras que el sector público tiene un peso de 34%, que representa 41 millones de USD. Véase el gráfico N° 21.

Gráfico N° 21

Participación sector público Vs. sector privado en el total nacional

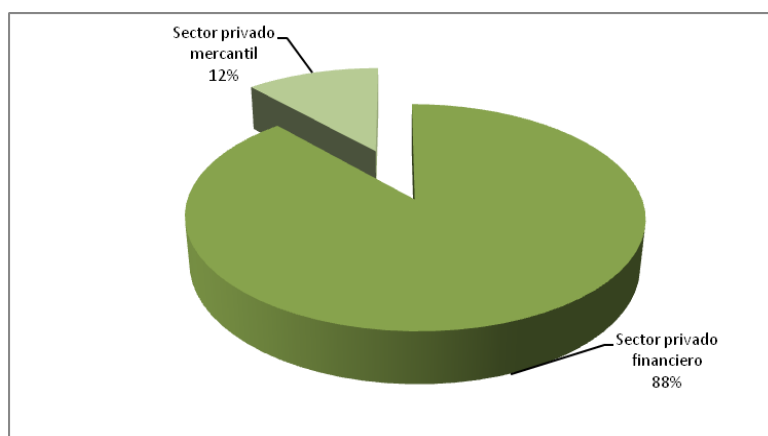


FUENTE: Superintendencia de Compañías
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Comparando el sector privado financiero Vs. El sector privado mercantil. El sector financiero es predominante con 88% (70 millones de USD), mientras que el sector mercantil tiene un peso de 12% (9 millones de USD). Véase el gráfico N° 22.

Gráfico N° 22

Participación sector privado financiero Vs. sector mercantil en el total nacional



FUENTE: Superintendencia de Compañías
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

10. Evolución del mercado de valores ecuatoriano y su importancia frente al PIB

El Producto Interno Bruto (PIB) es el valor de los bienes y servicios de uso final generados por los agentes económicos durante un período. Producto se refiere a valor agregado; interno se refiere a que es la producción dentro de las fronteras de una economía; y bruto se refiere a que no se contabilizan la variación de inventarios ni las depreciaciones o apreciaciones de capital.

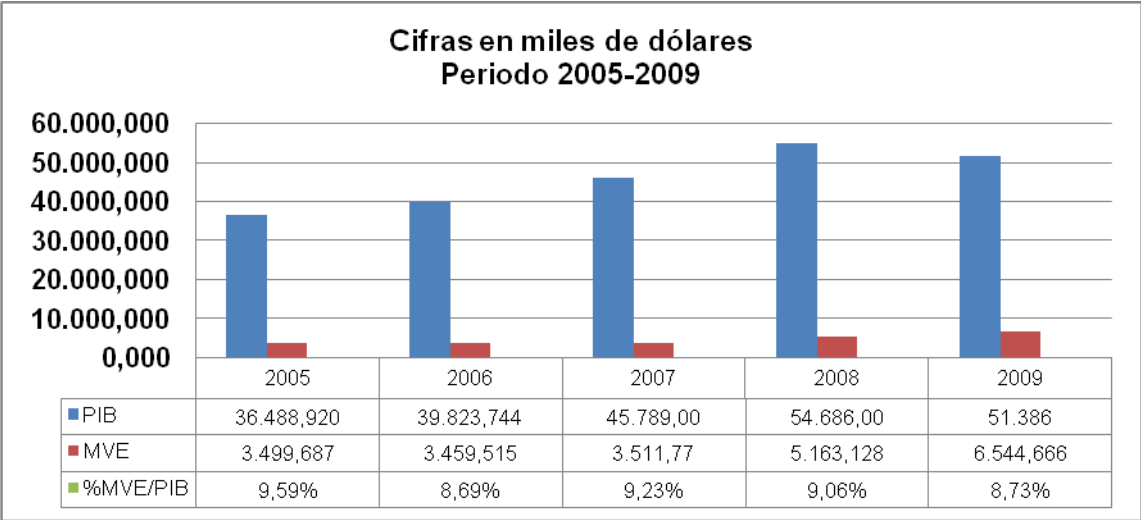
A continuación se procede a realizar un análisis del mercado de valores ecuatoriano y su importancia frente al PIB.

El año de mayor monto para el PIB lo constituye 2008 con 54 millones de USD y una tasa de variación del 6%. Este crecimiento fue impulsado en gran medida por el aumento en el 5.4%

en la inversión pública y un 3% en la privada (estos rubros representan la adquisición de bienes de capital, inversión en construcción, etc) para el consumo, el Gobierno lo disminuyó en 7% y el privado simplemente no creció. Mientras que el año de menor monto fue 2005 con 36 millones de USD y una tasa de variación del 6%. En promedio en el periodo analizado el PIB fue de 45 millones de USD, con una tasa de variación promedio del 4%. Véase el gráfico N° 23.

Gráfico N° 23

Evolución del mercado de valores ecuatoriano y su importancia frente al PIB



FUENTE: BCE, BVQ Y BVG
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

En cuanto al mercado de valores se puede determinar que el año de mayor movimiento fue 2009 con 6 millones de USD y una tasa de variación del 21%, mientras que el año de menor monto fue 2006 con 3.45 millones de USD y una tasa de variación del 16%. En promedio el mercado de valores en el periodo analizado alcanzó un monto de 4.4 millones de USD, y una tasa de variación promedio de 17% Anexo O.

La participación del mercado de valores con respecto al PIB oscila entre 8 y 9%. El año de mayor participación corresponde a 2005 con 9.59%, esto se debió principalmente a la disminución correspondiente del PIB, y en cierta medida el desarrollo alcanzado por el mercado de valores ecuatoriano. La participación en promedio es de 9,06%, porcentaje muy por debajo de lo esperado, lo que demuestra que el mercado de valores ecuatoriano aunque si se ha desarrollado en los últimos años, es muy poco significativo para afectar al PIB de manera significativa. Anexo O.

11. Emisores en el mercado de valores ecuatoriano

Los emisores de valores son aquellos que acuden al mercado de valores demandando recursos, para lo cual emiten valores representativos de deuda o de participación, que son adquiridos por inversionistas. Pueden ser emisores de valores aquellas personas jurídicas de los sectores mercantil y financiero, así como las entidades públicas que, de acuerdo a sus leyes específicas, decidan financiar sus proyectos con recursos existentes en el mercado de valores, con el propósito de conformar nuevas unidades productivas o, en el caso de empresas existentes, sustituir pasivos, incrementar los capitales sociales o de trabajo, etc., para lo cual deben cumplir con los requisitos determinados en la Ley de Mercado de Valores y más disposiciones complementarias.²⁸

Para determinar el sector que más emisiones realiza el mercado de valores, a continuación se presenta un cuadro comparativo, en base a información dada por la Superintendencia de Compañías, con el cual se puede reafirmar el sector con mayor dinamismo dentro del mismo.

Como se ve en el cuadro N° 1, la participación del sector público es limitada, apenas 8 instituciones participan en el mercado de valores. Las cuales, dentro del sector público financiero, están compuestas por 6 instituciones: La Corporación Andina de Fomento, Banco del Estado, Banco Nacional de Fomento, Banco Central del Ecuador, Corporación Financiera Nacional y el Ministerio de Finanzas, siendo su principal emisor este último. En cuanto al sector público no financiero solo se encuentran dos instituciones: La Ilustre Municipalidad del Cantón Daule y el Servicio de Rentas Internas (SRI).

Como ya se mencionó, el Estado ha encontrado grandes beneficios en el mercado de valores, al momento de cubrir déficits mediante la negociación de títulos valores de renta fija emitidos por instituciones públicas tanto financieras como no financieras. Es una fuente para dinamizar la economía, ya sea al momento de colocar recursos o al ofrecer rendimientos a sus inversionistas generando un aumento sostenido de capital.

²⁸ Superintendencia de Compañías, **Guía el mercado de valores en el Ecuador** , pp-22-23.

Cuadro N° 1

N° de emisiones por sector

Sector	N° de emisores
Sector público	
Sector financiero	6
Sector no financiero	2
Sector privado	
Sector financiero	74
Sector no financiero	180
Total sector público	8
Total sector privado	254
Total mercado de valores	262

FUENTE: Superintendencia de Compañías– Info Empresas

ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Mientras que para el sector privado, existe una mayor participación en comparación con el sector público, en total son 254 empresas las que participan en el mercado de valores. Compuestas por 74 empresas para el sector financiero y 180 para el sector no financiero. Véase el cuadro N° 1.

La principal función del sector privado financiero es la de intermediar los recursos que provienen del ahorro de las familias y colocarlos en créditos destinados al consumo y la inversión. El negocio del sector es obtener ganancias gracias al diferencial entre tasa pasiva y activa, como ya se señaló, denominado margen financiero, permitiendo financiar sus operaciones. Para cumplir esto, el sector privado financiero no solo obtiene recursos de las captaciones sino también por la emisión de títulos valor, que pueden ser de renta fija o variable. Los recursos que obtienen se destinan a créditos o a su capitalización.

En cuanto al sector privado no financiero o también llamado mercantil, aunque supera al sector financiero en número de emisores, los montos que colocan son muy inferiores al sector financiero. Las empresas buscan participar en el mercado de valores, mediante la oferta de títulos valores de renta fija y variable, lo que constituye una ventaja, ya que mediante este medio, además de obtener recursos para sus actividades, pueden difundir información a importantes inversionistas.

El sector mercantil ejerce una trascendente función dinamizadora de la economía nacional y su actividad genera un efecto multiplicador en los diferentes componentes del Producto Interno Bruto, por la dinámica producción de bienes y servicios para el mercado local e internacional, sostenimiento y creación de fuentes de ocupación, directas e indirectas, para diferentes niveles de preparación profesional, técnica, laboral; además de la importante aportación a la formación bruta de capital.

De acuerdo al ranking de las 20 compañías con los montos de inversión más altos realizado por la Superintendencia de Compañías, los sectores que lideran el ranking son: el sector eléctrico con una participación de 5 empresas. El sector industrial con 6 empresas y el sector comercial con 5 empresas.

12. Sector mercantil y su participación en el mercado secundario accionario

El mercado secundario accionario comprende las operaciones o negociaciones con acciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores.

Como ya se mencionó, las acciones representan una parte o proporcional del capital social de una compañía y que confiere al accionista el derecho de participar en los resultados de la sociedad.

En estas inversiones, los rendimientos fluctúan principalmente de acuerdo a los resultados de la gestión financiera de cada empresa; es decir, de las utilidades o pérdidas obtenidas; de las variaciones en los precios de los valores, dadas por las condiciones existentes en el mercado; y, de las expectativas de generación de flujos de dinero en el futuro. Si se esperan flujos positivos y crecientes, los valores tendrán un mayor precio y viceversa.

A través de la adquisición de acciones asume un riesgo mayor, con miras a obtener una mejor rentabilidad (a largo plazo)

A continuación se presenta un análisis en base al ranking de compañías del sector mercantil presentado por la Superintendencia de Compañías de acuerdo a los montos negociados en el mercado secundario de acciones. Esto permitirá conocer de mejor manera la importancia que cumple el sector mercantil en el mercado accionario, por el número de acciones negociadas y por su valor efectivo. Véase el gráfico N° 24.

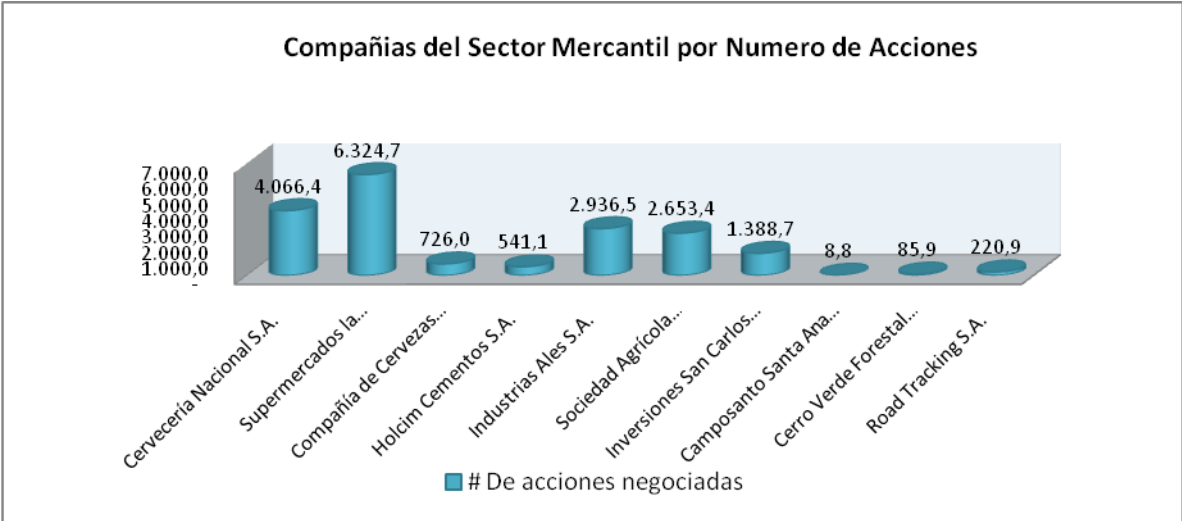
Se puede ver de acuerdo al ranking que las empresas con mayor emisión de acciones son: Supermercados la Favorita con 6 millones de acciones negociadas, se cotiza en la Bolsa de Valores de Guayaquil desde 1976. Su número de accionistas crece año tras año de manera vertiginosa. Actualmente son más de 9000 accionistas.

Le sigue Cervecería Nacional, con 4 millones de acciones negociadas, al igual inscrita en la Bolsa de Valores de Guayaquil; uno de los principales movimientos ocurridos es la venta por parte de SABMILLER, principal accionista de Cervecería Nacional a SABMILLER LATINOAMERICA, el movimiento equivale al 90.8% de su participación.

Además se encuentra Industrias Ales S.A, con 2.9 millones de acciones negociadas, la misma solicitó en el año 2008 a la Bolsa de Valores de Quito la inscripción en el fideicomiso de titularización de flujos.

Gráfico N° 24

Compañías del sector mercantil por número de acciones negociadas



FUENTE: Superintendencia de Compañías– Info Empresas
 ELABORACIÓN : Andrea Viteri

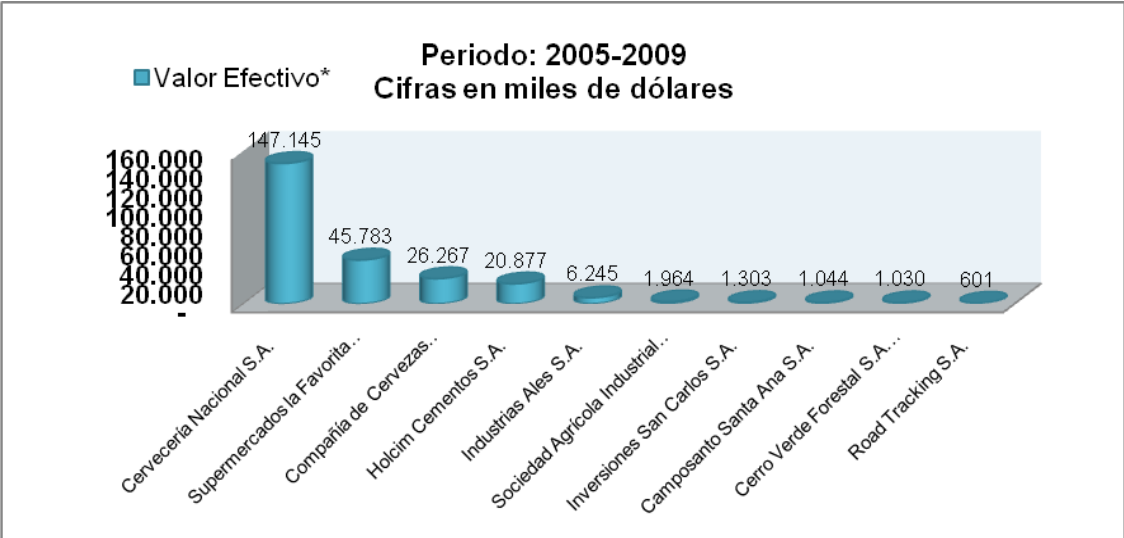
Sociedad Agrícola Industrial San Carlos S.A, actualmente negocia 2.6 millones de acciones, se encuentra inscrita en la Bolsa de Valores de Guayaquil, posee una capitalización bursátil de 59 millones de USD, con un promedio de 70 transacciones. En orden de relevancia le sigue Inversiones San Carlos S.A, con 1.3 millones de acciones negociadas y una

capitalización bursátil de 39 millones de USD y 40 transacciones promedio; entre las más importantes. Anexo P.

En cuanto al valor efectivo negociado por acciones, de acuerdo a lo señalado por la Superintendencia de Compañías; Cervecería Nacional S.A., es la empresa con mayor monto efectivo 147 millones de USD, el número de acciones en circulación de la empresa bordean los 4.5 millones de acciones; es decir la tasa de circulación tomando en cuenta las acciones negociadas en relación a las acciones en circulación es del 90%. Véase el gráfico N° 25.

Gráfico N° 25

Compañías del sector mercantil por valor efectivo en acciones negociadas



FUENTE: Superintendencia de Compañías– Info Empresas
 ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Supermercados la Favorita le sigue con 45 millones de USD, con un mayor número de acciones en circulación cerca de 160 millones y una tasa del 4%. Cabe mencionar que la capitalización bursátil de la empresa es de 1.216 millones de USD y el número de transacciones aproximadamente es de 2.878.

Compañía de Cervezas Nacionales S.A. tiene un valor efectivo negociado de 26 millones de USD, posee 20 millones de acciones en circulación a una tasa del 3%; su capitalización bursátil es de 725 millones de USD, el número de transacciones es 594.

Holcim Cementos S.A. posee un valor efectivo negociado de 20 millones de USD, con un promedio de 20 millones de acciones en circulación a una tasa del 2.6%, la capitalización bursátil es de 830 millones de USD, el número de transacciones es de 428.

Industrias Ales S.A. tiene un valor efectivo negociado de 6 millones de USD, con 22 millones de acciones en circulación a una tasa del 13%; la capitalización bursátil es de 47 millones de USD, con 99 transacciones promedio. Anexo Q.

13. Sector mercantil y su participación en el mercado de obligaciones primario

En esta clase de inversión, la rentabilidad está determinada por una tasa de interés, acordada entre las partes, según las características del papel. Una emisión de obligaciones es el mecanismo mediante el cual una compañía privada u organismo seccional (Municipios, Consejos Provinciales), emite valores representativos de deuda (obligaciones) amparados con garantía general y específica (ésta última es optativa), a un determinado, interés y plazo, y los ofrece en el mercado de valores mediante oferta pública.²⁹

Una emisión de obligaciones representa un incremento de los pasivos de la empresa. Este mecanismo permite a cualquier inversionista reconocerle un interés a un plazo que se ajuste a la naturaleza propia de las empresas y sus flujos.

Entre algunas ventajas tanto para el emisor, como para el y la inversionista están:

Emisor:

- Este mecanismo se utiliza para financiar capital de trabajo, reestructurar pasivos o llevar a efecto proyectos de inversión a costos menores y plazos mayores de los que se derivan de préstamos bancarios.
- Se mejora la liquidez de la empresa, cancelando los pasivos de corto plazo y emitiendo deuda al largo plazo.
- Se disminuyen los costos financieros, por la ventaja entre la tasa de colocación en bolsa frente al costo financiero de los préstamos bancarios.

²⁹ Superintendencia de Compañías, **Guía el mercado de valores en el Ecuador**, p 21.

Inversionista:

- Se obtiene de primera mano información completa y oportuna de la empresa y su emisión.
- El y la inversionista se beneficia de un retorno mucho mayor al ofrecido por la Banca tradicional y a un precio justo.

Clases de emisiones de obligaciones:

- De largo plazo
- De corto plazo o papel comercial
- Convertibles en acciones (OCAS).- Es el mecanismo mediante el cual las compañías anónimas pueden emitir obligaciones de largo plazo, concediéndoles el derecho a su titular o tenedor (más no la obligación) de poder transformarlas en acciones de acuerdo al factor de conversión y a los términos estipulados en la escritura pública de emisión al vencimiento de la misma.

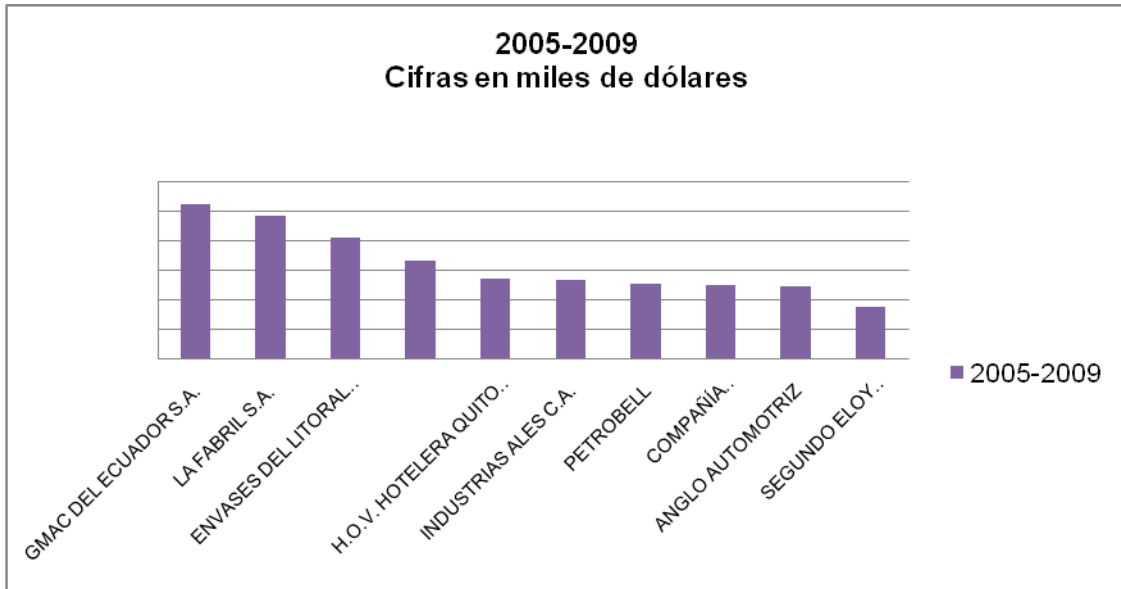
A continuación se presenta un análisis del ranking de compañías del sector mercantil que negocian obligaciones tanto en el mercado primario como en el secundario, proporcionado por la Superintendencia de Compañías.

Como se puede observar la empresa con mayor emisión de obligaciones es GMAC, mediante su cartera automotriz, negocia aproximadamente 10 millones de USD, la tasa máxima negociada es del 7.5%, con un rendimiento del 8%, a un plazo máximo de 1461 días. Véase el gráfico N° 26.

La Fabril le sigue en orden de importancia dedicada a la producción de aceites y grasas vegetales comestibles, negocia 9 millones de USD, a una tasa máxima de 7.3%, con un rendimiento de 7.75%, a un plazo máximo de 1082 días. Otra empresa de gran relevancia es Envases del Litoral S.A., negocia aproximadamente 8 millones de USD, a una tasa máxima del 7%, con un rendimiento de 8.50%, con un plazo máximo de 1463 días. Anexo R

Gráfico N° 26

Valor de las obligaciones de las compañías del sector mercantil negociadas en el mercado primario



FUENTE: BVQ Y BVG – Dirección de Estudios Societarios
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

El desarrollo del mercado de valores ecuatoriano y la participación sectorial

14. Influencia del mercado de valores en los sectores económicos

El establecimiento del mercado de valores a largo plazo juega un papel crucial en el impulso económico sostenido del país, incrementa el volumen total de fuentes financieras y moviliza grandes cantidades hacia el sector productivo.

Este mercado canaliza recursos de forma directa desde los sectores oferentes hacia los sectores productivos, de mediano y largo plazo hacia las actividades productivas, mediante la emisión y negociación de títulos valores en los ámbitos bursátiles y extra bursátiles.

Al movilizar recursos hacia el sector productivo se utilizan periodos significativos de alcance; es decir, los llamados plazos de desarrollo.³⁰

Así es que el fomento de la inversión en el mercado de valores, además de optimizar el sector productivo a través de la empresa, genera empleo y aumenta la productividad de bienes y servicios.

15. Sector mercantil no financiero y sus sectores de mayor importancia

De lo observado en cuanto al desarrollo que ha tenido el sector mercantil dentro del mercado de valores se pudo determinar que pese a que la participación del sector mercantil en el mercado de valores, en la emisión de obligaciones y acciones, es marginal. Su importancia se halla en su capacidad dinamizadora de la economía.

30 Montalvo Mariana (1998): p. 30.

A continuación se presentan los sectores de mayor relevancia que participan en el sector mercantil, de acuerdo a su nivel de importancia, tomando en cuenta las 538 empresas vigentes inscritas en el mercado de valores.

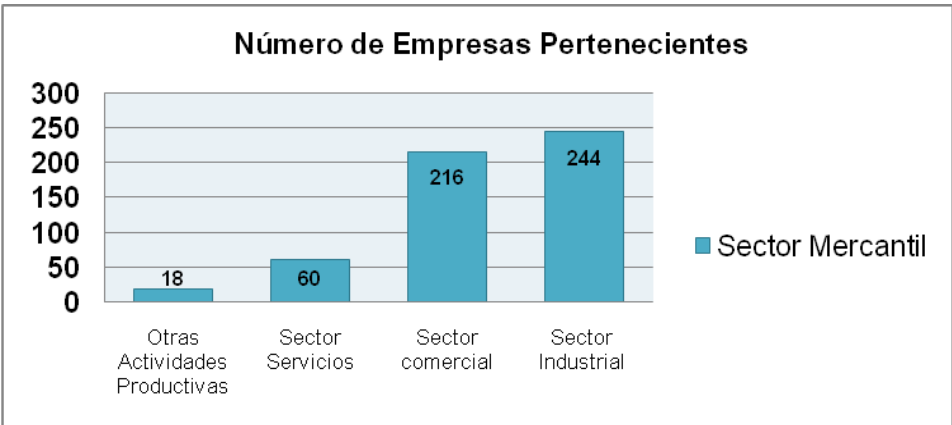
Como se puede observar, el sector de mayor importancia es el sector industrial con 244 empresas emisoras, después del comercio, es el sector que más aporta a la economía del país. Su contribución al producto interno bruto nacional es alrededor del 14%. La rama que más aporta a la producción de este sector es la de alimentos y bebidas. Véase el gráfico N° 27.

En cuanto al sector comercial, con 216 empresas emisoras, según el índice de confianza empresarial global (ICE), el sector ha presentado un crecimiento de 27 puntos porcentuales; demostrando así la confianza empresarial que ha adquirido el sector.

El sector servicios agrupa 60 empresas en estado vigente que participan en el mercado de valores. A este sector pertenecen todas las empresas dedicadas a atender ciertas necesidades; dentro del PIB la participación de este sector para el 2008 representó el 5%.

Gráfico N° 27

Sector mercantil y los sectores productivos de mayor relevancia



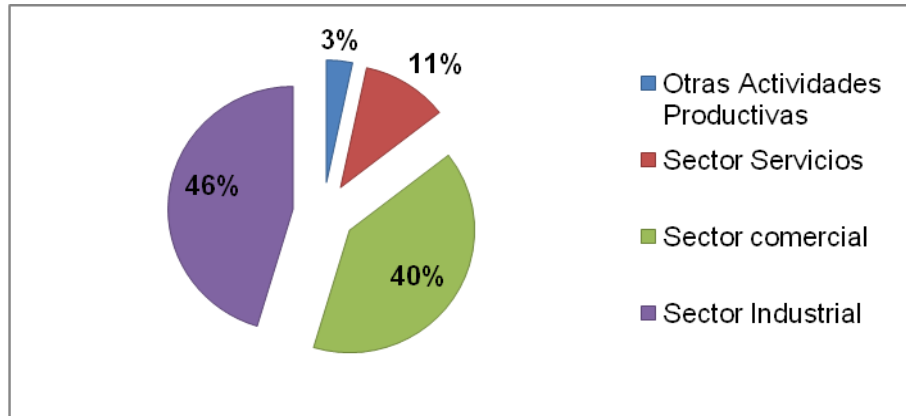
FUENTE: Superintendencia de Compañías

ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Otras actividades productivas, con una participación de 18 empresas en el mercado de valores, posee notoria importancia por la influencia directa en los principales indicadores económicos, como: Balanza comercial, competencia, valor agregado, trabajo y empleo.

Gráfico N° 28

Porcentaje de participación de los principales sectores productivos en el sector mercantil



FUENTE: Superintendencia de Compañías

ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Como se puede observar, el sector industrial es el de mayor peso, con 46%. Le sigue el sector comercial con 40%, el sector servicios con 11% y en último lugar se encuentra el sector productivo con 3%. Véase el gráfico N° 28

16. Sector mercantil y la participación del sector industrial

El sector industrial es el más atractivo dentro del mercado de valores. La rama que más aporta a este sector es la de alimentos y bebidas.

Los productos de la industria que más se exportan son: productos del mar, vehículos y sus partes; extractos y aceites de vegetales; manufacturas de metales; y jugos y conservas. Las importaciones del sector industrial representan alrededor del 43% de las importaciones totales.³¹

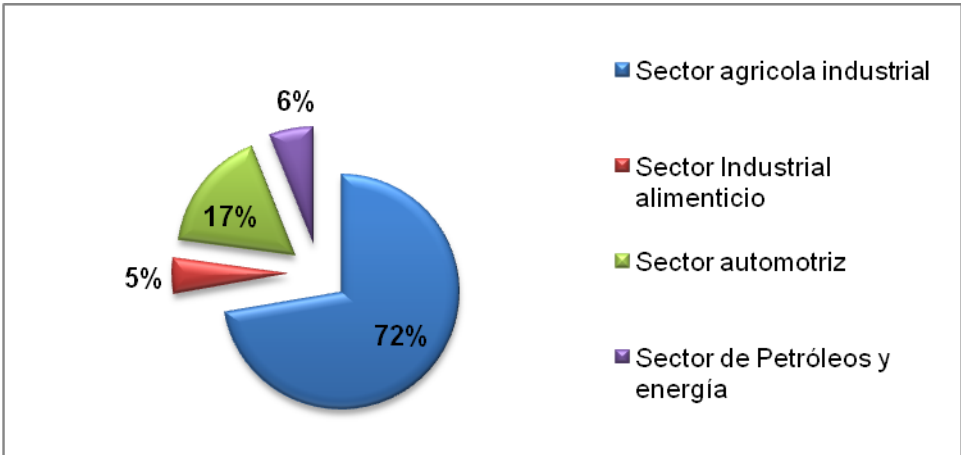
31 Cámara de Industrias de Guayaquil, **El sector industrial en el Ecuador** (marzo 2009) http://www.cig.org.ec/archivos/documentos/___sector_industrial_web.pdf, [Consulta: 18 de agosto de 2010].

Para el año 2009, la industria manufacturera, excluyendo el procesamiento de petróleo, creció 4.71% y durante los últimos cuatro años 4.0%, en promedio. Las exportaciones del sector industrial representan el 23% de las exportaciones totales del país, y el 46% de las exportaciones totales no petroleras.

Como se puede ver en lo expuesto en cuanto a los subsectores más representativos del sector industrial y su participación en el sector mercantil; el sector agrícola industrial es el que lidera con 60 empresas; tiene una importancia del 72%. Le sigue el sector automotriz con 14 empresas, representando el 17%. El sector petrolero le sigue en importancia con 5 empresas, que significa el 6% de participación. En último lugar se encuentra el sector industrial alimenticio, con apenas 4 empresas, representando el 5%. Véase el gráfico N° 29.

Gráfico N° 29

Sector industrial y su importancia dentro del sector mercantil



FUENTE: Superintendencia de Compañías
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

El sector agroindustrial representa aquellas organizaciones que participan directamente o como intermediarias en la producción agraria, procesamiento industrial. Un ejemplo de este tipo de empresas es Ecu Vegetal, que procesa frutas y hortalizas. Anexo S.

Sector industrial alimenticio, transforman los productos alimenticios a través de diversos procesos industriales, como por ejemplo SUMESA. Sector automotriz, tiene una participación representativa con empresas como GMAC. Sector petróleo y energía, como por ejemplo CONAZUL

17. Sector mercantil y la participación del sector comercial

Según el Banco Central del Ecuador, si bien el sector comercial no deja de crecer, experimenta una desaceleración; es decir, crece, pero a un ritmo más lento. Por ejemplo, en 2005 creció un 5,6%. Para 2006 se proyectó un crecimiento del 4,6% y para 2007 del 4,1%. Según la Cámara de Comercio de Quito, este sector aportó en 2006 al Producto Interno Bruto (PIB) con el 14,6%. Y el 21% de la población económicamente activa (PEA) tiene relación directa con el comercio, sea formal o informal³².

La principal razón para el aumento del comercio se debe a las remesas enviadas, las que representaron \$2 600 millones en 2006, generalmente gastado en bienes de consumo largo, como: vivienda, automoviles y diversos artefactos para el hogar. Este ingreso se ha visto afectado a partir del 2008 debido a la crisis a nivel mundial, además del masivo retorno de migrantes ecuatorianos.

El segundo elemento de gran importancia que determina el crecimiento del sector comercial es el incremento del dinero plástico (tarjetas de crédito). Aquí se registra alta concentración geográfica y por ingreso. Así, entre enero y octubre de 2006, el consumo mediante tarjetas en la provincia de Pichincha fue de \$1 500 millones, concentrando el 97% de este tipo de gasto en la sierra y la amazonía. Luego está Guayas con \$500 millones, concentrando el 95% del consumo mediante tarjeta de la costa. Muy lejos está Azuay, con \$74 millones.

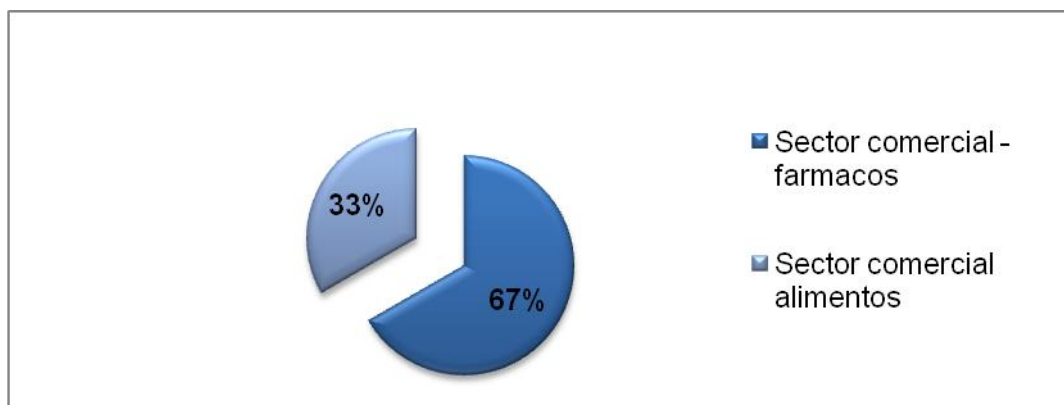
Entre las empresas comerciales que registran mayor crecimiento se encuentran: Supermaxi; con aproximadamente 672 millones de USD en ventas promedio anuales, Mi Comisariato con 434 millones de USD en ventas y Holcim con 333 millones de USD en nivel de ventas. A continuación se determinaran los subsectores más dinámicos del sector comercial, en cuanto a su participación en el mercado de valores.

Como se puede apreciar en el gráfico N° 30, los subsectores del sector comercial con mayor relevancia dentro del sector mercantil, valorados en el impacto que tienen sobre el mercado de valores. Se encuentra liderando el sector comercial farmacéutico con un 67% de importancia, con empresas como ECUAFARMACIAS.

32 Carlos Villacis (septiembre 2007) Las empresas top 25 del comercio: este sector creció 4,6% en 2006, **El Hoy**, Ecuador Sí.

Gráfico N° 30

Sector comercial y su importancia dentro del sector mercantil



FUENTE: Superintendencia de Compañías

ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Le sigue el sector comercial de alimentos, con 33% de participación, con empresas líderes como Supermaxi del grupo la Favorita.

18. Sector mercantil y la participación del sector servicios

El sector servicios, llamado también sector terciario, es el sector económico que engloba todas aquellas actividades económicas que no producen bienes materiales de forma directa, sino servicios que se ofrecen para satisfacer las necesidades de la población.

Dirige, organiza y facilita la actividad productiva de los otros sectores (sector primario y sector secundario). Aunque se lo considera un sector de la producción, propiamente su papel principal se encuentra en los dos pasos siguientes de la actividad económica: La distribución y el consumo.

El sector terciario, comprende gran cantidad de actividades muy diversas que se pueden clasificar, en primer lugar, entre servicios públicos y privados. Véase cuadro N° 2.

Cuadro Nº 2

Participación del sector servicios en el sector público y privado

Servicios públicos	Servicios privados
Transportes Comunicaciones Administración pública Enseñanza Sanidad Defensa	Hostelería Comercio Servicios inmobiliarios Servicios de ocio Servicios personales Crédito y seguros

FUENTE: Superintendencia de Compañías

ELABORACIÓN : Andrea Viteri

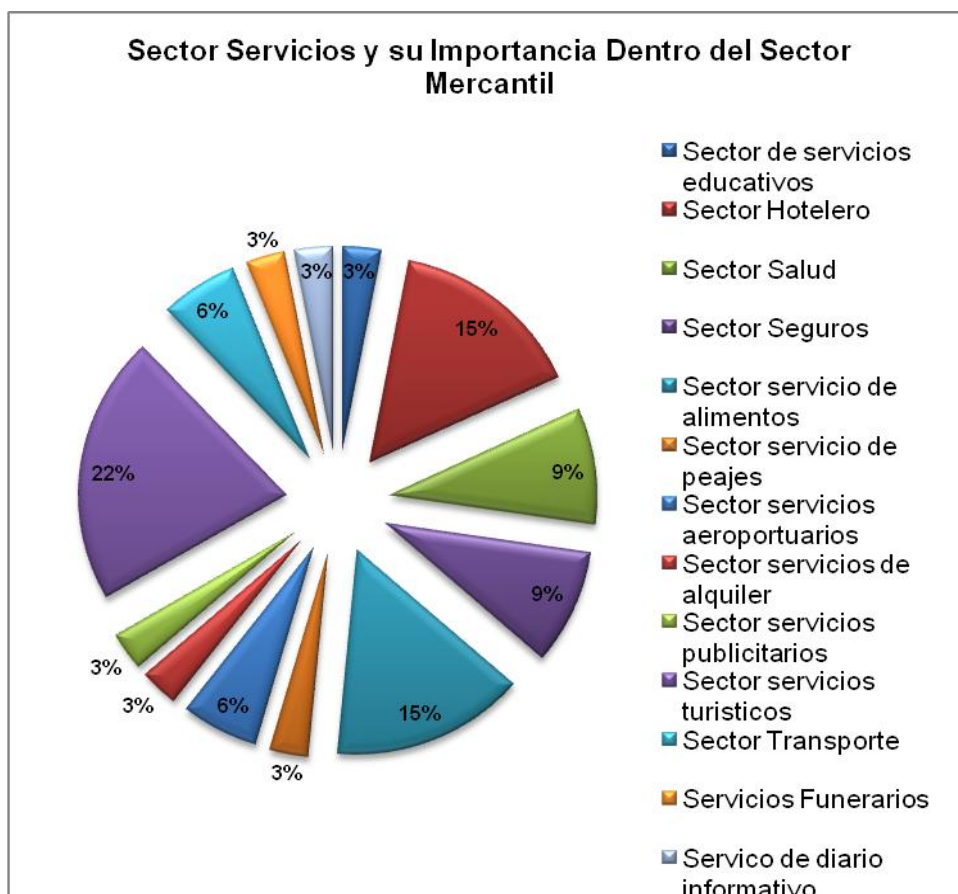
En el Ecuador, el crecimiento del sector es notable. Los servicios han sido considerados un complemento para el desarrollo de las actividades de los otros sectores y principalmente del sector industrial.

Es a partir del año 2001 que la participación de los servicios en el PIB se incrementan hasta alcanzar el 49,41% siendo el crecimiento más alto y se da a par de la estampida migratoria que se registró en el Ecuador luego de la crisis de finales de los noventa.³³

Como se puede apreciar en el gráfico Nº 31, el sector servicios tiene gran número de subsectores de gran importancia que intervienen en el mercado de valores. Entre los más significativos se encuentran: el sector de servicios turísticos, con 7 empresas que participan y un nivel de importancia del 22%. El sector hotelero, con 5 empresas y un nivel de importancia del 15%. El sector servicio de alimentos, al igual, con 5 empresas y con un nivel de importancia del 15%. El sector salud y el sector seguros, poseen 3 empresas inscritas cada uno, y tienen un nivel de participación del 9%, respectivamente. El sector servicios aeroportuarios y el sector transporte poseen 2 empresas cada uno, y tienen un nivel de participación del 6% cada uno. El resto de servicios: Educativos, peajes, alquiler, publicitarios, funerarios e informativos, solo tienen inscritos 1 empresa, representando apenas el 3%. Anexo T.

33 Luna Arévalo, Diana. **El desarrollo del sector servicios vinculado a la migración internacional en el Ecuador. Un estudio comparativo de la migración a Estados Unidos y Europa y sus impactos en el desarrollo local y nacional.** En publicación: *Informe final del concurso: Migraciones y modelos de desarrollo en América Latina y el Caribe.* Programa Regional de Becas CLACSO, Buenos Aires, Argentina. 2006.

Gráfico N° 31



FUENTE: Superintendencia de Compañías

ELABORACIÓN : Andrea Viteri

19. Sector mercantil y la participación del sector otras actividades productivas

Los sectores productivos en el Ecuador son tres: Primario, que representa el 10%, secundario con un 53% y terciario con 37%.

El sector primario comprende las actividades de extracción directa de bienes de la naturaleza, sin transformaciones. Normalmente, se entienden que forman parte del sector primario la minería, la ganadería, la agricultura, silvicultura y pesca. Ocupan el 7% de la población activa y el 3% de la producción total.

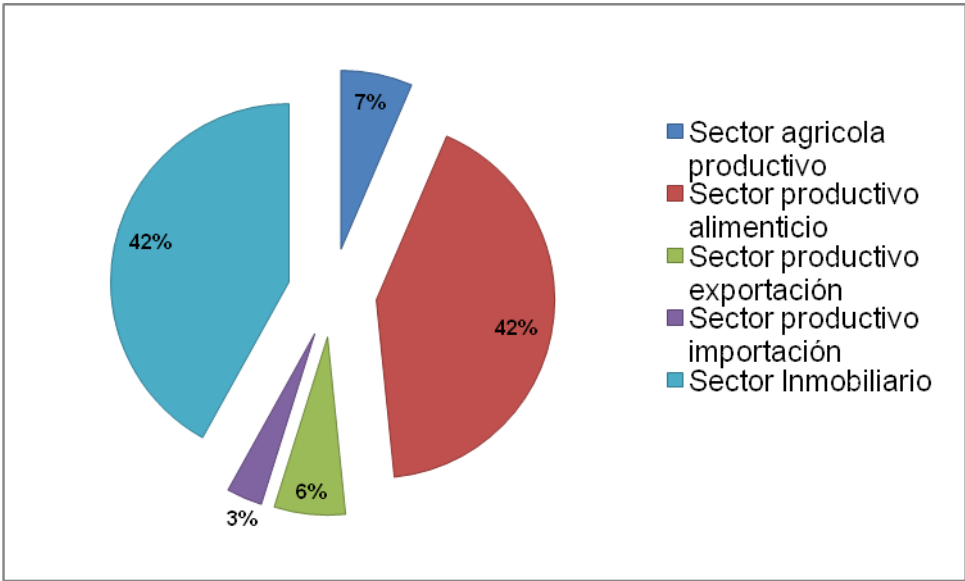
El sector secundario se refiere a las actividades que implican la transformación de materias primas a través de los más variados procesos productivos. Normalmente se incluyen aquí el sector de siderurgia, las industrias mecánicas, la química, la textil, la producción de bienes de consumo, el hardware informático, etc. Ocupa el 53% de la producción.

El sector terciario, como ya se mencionó, es el que engloba todos los servicios. Este sector aproximadamente emplea al 60% de la población.

Como se puede observar en el gráfico N° 32, los subsectores de mayor relevancia en cuanto a su participación en el mercado de valores se encontró, que el sector alimenticio lidera el sector productivo con 13 empresas inscritas y una ponderación del 42%; le sigue el sector inmobiliario, al igual con 13 empresas y un nivel de importancia del 42%. El sector agrícola posee dos empresas inscritas y tiene una relevancia del 7%. El sector productivo dedicado a la exportación posee 2 empresas inscritas y un nivel de importancia del 6%. Por último, el sector productivo de importación posee una empresa inscrita y un nivel de importancia del 3%.

Gráfico N° 32

Otras actividades productivas y su importancia en el sector mercantil



FUENTE: Superintendencia de Compañías
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Conclusiones

- Se logró determinar que el movimiento bursátil en el periodo analizado no ha logrado alcanzar un desarrollo significativo. Esto se debió, en gran medida, por la disminución de las negociaciones del sector público. Otro motivo fue la contracción de la Bolsa de Valores de Quito, la cual tuvo que equilibrarse mediante la ley del 50% en Quito y 50% en Guayaquil.
- De la información que se analizó se comprobó que existe un desconocimiento de invertir en la bolsa de valores. Aunque es más complejo que el sistema bancario, ofrece grandes beneficios, ya que es el mercado más seguro que existe. Permite a inversionistas interactuar en el mismo con mayor flexibilidad de plazos, montos y rendimientos, lo cual es positivo, pues puede controlar el nivel de riesgo que puede asumir.
- Se observó que los títulos de mayor negociación fueron los de renta fija, con aproximadamente 90%. El sector de mayor participación fue el sector privado, con un 75%, frente al 25% del sector público. Se constató que los títulos valores de mayor negociación corresponden casi en su totalidad al sector financiero, sin mayor participación de las acciones, que les permitiría a cualquier inversionista obtener réditos en el largo plazo.
- Tanto en la Bolsa de Quito como en la de Guayaquil se determinó que el mercado primario es el que se destaca. Esto se debió, principalmente, a la mayor emisión de títulos valores por parte del sector público, el cual colocó grandes montos de emisiones y el sector privado financiero, que tuvo una importante participación en el periodo analizado.
- Se concluyó que el mercado bursátil no financiero sufre problemas de liquidez, tanto por el lado de demandantes como de oferentes. La mayoría de títulos valores pueden resultar escasos, al igual que las emisiones pequeñas poco frecuentes; es decir, existen pocas opciones para inversionistas, debido a lo reducido que es el mercado de valores. En cuanto al sector financiero tiene mayor liquidez, ya que las emisiones dependen de las tasas de interés, y cuando el mercado no es conveniente, los bancos cesan de comprar títulos valores.
- Es así que una de las principales ventajas que se pudieron observar, tanto en el proceso de titularización como en el de oferta pública para el emisor, es que el participar en estos procesos, permite estructurar sus pasivos de manera eficiente en cuanto a costos financieros, plazos, montos y otras condiciones. Con un esquema de financiamiento de acuerdo a sus necesidades y a la medida de su características. De esta forma diversifica sus fuentes, minimiza el riesgo y amplía su capacidad de financiamiento.

- Se determinó que el sector con más presencia en el mercado es el sector privado financiero, con 74 empresas inscritas. Le sigue el sector público, a pesar que su participación en número es limitada, dado que solo son 8 empresas las que participan. En tercer lugar, el sector mercantil con una mínima participación en cuanto al monto negociado, pese a que son 180 las empresas inscritas; los montos colocados son muy inferiores a los sectores que se destacan.
- Los títulos con mejor rendimiento en el mercado son los emitidos por el sector público. El rendimiento oscila en el 13%, eso sería un determinante decisivo para que sea el sector con el mayor monto de negociación como se observó en el apartado anterior. Los siguientes más atractivos son los del sector privado financiero con un rendimiento aproximado del 10%. Esto se da porque la mayoría de estas emisiones buscan aumentar el capital de la empresa. En cuanto al sector mercantil, tienen un rendimiento aproximado del 8% en lo que se refiere a la emisión de obligaciones.
- En cuanto a la participación que tiene el PIB en el mercado de valores ecuatoriano, se pudo ver que el PIB ha crecido en mayor proporción que el mercado de valores ecuatoriano, la variación tanto del PIB como del mercado de valores tiende a crecer, pero con evidentes diferencias proporcionales. Esto dió un claro indicio de que el mercado de valores tiende a crecer en forma más acelerada que el PIB, aunque los montos son mas pequeños. En un futuro la brecha existente entre PIB y mercado de valores ecuatoriano puede acortarse. Se debe reconocer que el mercado bursátil aporta al PIB, puesto que el empresariado logra obtener mejores formas de financiamiento para incursionar en nuevos proyectos. Sin embargo, las cifras mostradas mostrarán un resultado poco alentador.
- En el Ecuador existen alrededor de 40.000 empresas, de las cuales solo 262 participan en el mercado de valores; es decir menos del 1%. Por lo que se concluyó que existe una pérdida potencial de incentivos hacia el financiamiento mediante la emisión de títulos valores, lo cual desestimula al inversionista a colocar sus ahorros en estos títulos.
- Un sistema financiero eficiente tiene un rol de suma importancia para promover el desarrollo del país. Es así que se concluyó que el mercado de valores como miembro del sistema financiero tiene un importante papel en impulsar la economía. Según lo observado en la tendencia mundial se refleja que países con distintos niveles de desarrollo están promoviendo sus mercados de valores esto se debe a la confianza en la eficiencia y transparencia de esta fuente de financiamiento.
- Se asume que una de las razones importantes que determina el poco desarrollo del sector mercantil se debe a las condiciones de inestabilidad económica y a la falta de cultura

empresarial y bursátil, ya que éstas no han permitido hacer a este mercado lo suficientemente atractivo para que las compañías accedan a él directamente.

- Debido al hecho de que la participación en el mercado de valores posibilita la desconcentración del poder económico, las unidades deficitarias de la economía obtienen recursos necesarios para su financiamiento. Los sectores económicos evitarán su dependencia de las instituciones financieras, que a largo plazo podría salvar problemas, debido a los innumerables desajustes de la realidad económica del país, y que en un caso extremo produciría su estancamiento.
- Los sectores que han tenido mayor participación en las negociaciones son los que han observado mayor expansión, ya que muestran solidez corporativa y minimizan sus costos, optando por la desintermediación. Amplían así su imagen y operaciones a gran escala.

Recomendaciones

- Debido a que el mercado bursátil se encuentra segmentado por la existencia de dos bolsas de valores, la de Quito y la de Guayaquil, sus operaciones se realizan de forma independiente, lo que no permite una formación de precios adecuada, con un volumen de negociación ineficiente. Recientemente se estableció un solo sistema transaccional por disposición del Consejo Nacional de Valores (CNV) sistema transaccional SEB, varios actores del sector bursátil hablan de injerencia por parte del Consejo, ya que este sistema era utilizado por la Bolsa de Guayaquil; pero en Quito se utiliza el sistema transaccional electrónico SIBE-QUITO, lo que busca la unificación de este sistema es que las casas de valores negocien los títulos que su clientela ofrece o demanda en el mercado de valores; de una manera más eficiente, con herramientas más claras, lo que permite visualizar mejor las ofertas y demandas del mercado, y da a la casa la opción de generar un papel. Es verdad que en cierta medida la unificación del sistema transaccional resta independencia a la Bolsa de Valores de Quito; esto en el largo plazo sería muy beneficioso, reflejado en el aumento de los montos negociados.
- Es necesario que en un futuro se cree una única Bolsa de Valores Nacional que permitirá mayor eficiencia, no solo con un sistema unificado transaccional, sino también en normatividad; creando un aspecto mayor focalizado y de control.
- Ya que el mercado de valores ofrece la posibilidad de acceder a múltiples alternativas de inversión para los distintos perfiles de riesgo y clases de inversores. Es necesario un mayor impulso a papeles que se encuentran clasificados dentro de los valores de renta fija y que tienen gran rentabilidad, como es el papel comercial, que recientemente tuvo su aparición en

el 2005. De igual forma se deben implementar políticas que se enfoquen en la promoción de los valores, como es el caso de las acciones de forma eficiente, con un control específico, proporcionando seguridad a inversionistas. Así se crearía mayor apertura por parte del sector no financiero, lo que implica mayor negociación de los valores de renta fija.

- Las instituciones públicas mediante una mayor promoción del gobierno, deben ampliar su participación en el mercado, ya que la autogestión de proyectos, podrán prescindir en cierta medida de la asignación de recursos del presupuesto general del estado, beneficiando con la disminución de gastos para el gobierno y mayor inversión en sectores que lo necesitan. El movimiento bursátil y el crecimiento del mercado depende de la situación económica del país, pues un menor o mayor movimiento se ve afectado por factores internos y externos.
- El sector público se beneficiaría participando en el mercado de valores, ya que, además de financiar sus actividades, fortalecerá su imagen en la sociedad, mostrará fuerza y solvencia al momento de realizar sus proyectos, principalmente este mecanismo se muestra como una desinversión de valores. En cuanto al sector no financiero o mercantil se puede asegurar que el mercado de valores facilita la negociación de valores emitidos por pequeñas y medianas empresas, siendo una prometedora fuente de financiamiento para el sector privado.
- Se debe dar mayor impulso al sector mercantil, creando incentivos al empresariado para que opte por esta fuente de financiamiento dinamizadora de la economía como efecto multiplicador de bienes y servicios, además de las fuentes de ocupación que se derivan de este sector. El mercado de valores ecuatoriano, además de los incentivos, necesita difusión de su mecanismo, ventajas y beneficios que ofrece para promover su desarrollo. La emisión de obligaciones es una interesante fuente de financiamiento para inversionistas adversos al riesgo, permitiéndoles reconocer un interés y plazo que se ajuste a la naturaleza propia de su actividad y fluctuaciones en su empresa.
- Tanto inversores como emisores deben considerar la participación en el mercado con la negociación de obligaciones, ya que pueden encontrar varias ventajas entre las que vale destacar; para el emisor la reestructuración de pasivos, mayor liquidez en la empresa con deudas al largo plazo, además de la disminución de los costos financieros por intermediación. En tanto que para quienes invierten además de acceder a información clara de la empresa en la que quieren invertir, el retorno es mayor al de la banca.
- Una propuesta encaminada a la inversión local sería la de establecer algún incentivo a la apertura de capital de las empresas en la emisión de acciones. Estas, como se señaló, representan un determinado porcentaje de capital, se podría exonerar a las empresas del pago del impuesto a la renta sobre los valores emitidos, o a la vez un cambio menos

drástico; que este porcentaje sea menor. Esto beneficiaría a la empresa con mayor retorno de ingresos netos, con una disminución de gastos de emisión.

- Se piensa que la economía ecuatoriana es muy pequeña, que no da la posibilidad para que las bolsas de valores puedan tener un nivel de negociación, con alto retorno para las empresas; que a su vez tenga como finalidad un crecimiento económico real. Pero está en los organismos de control, la perseverancia y su convicción de la misión propia de impulsar el desarrollo económico basado en este instrumento de gran transparencia; solo esto permitirá alcanzar logros importantes.
- Aunque se observó que las operaciones del mercado de valores no son representativas para el crecimiento económico, debido a sus reducidos montos, se determinó que mediante la dinamización del mercado, podrán los sectores económicos tener mayor impulso y mejor provecho de los mismos, mediante la inversión en títulos valores de las diferentes empresas de las que se encuentran compuestos.
- El mercado de valores requiere de compañías con proyectos sólidos, que acudan a solicitar recursos. Un mercado de valores debe ser eficaz, ágil, transparente e integrado, ya que así reforzará el desarrollo de un país, siendo un buen reflejo de su sector productivo que se convierte en el primer beneficiado, abriendo paso a la economía y a la sociedad.

Las decisiones empresariales respecto del mercado de valores ecuatoriano

De lo obtenido en el capítulo anterior se debe resaltar el débil movimiento bursátil en el periodo analizado; comparado con el PIB como indicador de crecimiento se determinó que el PIB creció en mayor proporción que el mercado de valores, uno de los motivos identificados es el desconocimiento de las personas, como se corroborará en el presente capítulo. El título más atractivo al momento de negociar es el de renta fija. Es así que el sector privado es el de mayor participación con 75% frente al sector público. El mercado que se destaca es el primario. El sector más atractivo medido por su rendimiento es el sector público. El mercado bursátil tiene un papel de importancia en el desarrollo del país, es necesario estímulos para quienes intervienen, evitando así la dependencia del sector financiero.

En el presente capítulo, en base a la encuesta que se efectuó, se presentan los resultados analizados estadísticamente y que revelan importantes manifestaciones del comportamiento empresarial respecto de su predisposición para acceder al mercado bursátil.

1. Universo y muestra

La investigación sobre los determinantes de la decisión empresarial para captar recursos en el mercado de valores ecuatoriano se dirigió especialmente hacia las grandes empresas en el Ecuador específicamente en Quito, como una herramienta de financiamiento para la producción de bienes y servicios.

Para determinar si las empresas grandes estarían dispuestas a participar en este mercado se elaboró una encuesta para determinar algunas de las motivaciones necesarias para su participación y que fomentará la expansión del mercado de valores.

2. Aspectos Metodológicos

En esta investigación se trabajó con un tipo de muestreo probabilístico simple, puesto que se consideró que en el Ecuador se encuentran registradas en la Superintendencia de Compañías 500 empresas grandes en actividad. Se procedió a seleccionar aquellas que

mostraban mayor disposición a dar información. Aplicando este tipo de muestreo se determinó que 25 empresas serían las encuestadas, considerando su sector y actividad comercial. Una vez obtenidos los resultados, se procesaron los datos; obteniendo importantes conclusiones.

3. Justificación técnica

Para conformar el grupo de las 25 empresas que sirvió como muestra en el universo de 500 consideradas grandes por la Superintendencia de Compañías se procedió, al cálculo del tamaño de la muestra, para estimar la proporción (p) de la población. La determinación de su tamaño se basó en la fórmula:

$$n = \frac{N \cdot z^2 \cdot p \cdot q}{(N-1) \cdot e^2 + z^2 \cdot p \cdot q}$$

Donde

n= tamaño de la muestra

N= tamaño de la población

e = margen de error tipo 1

p = Proporción de empresas predispuestas a recurrir al mercado de valores $\sim N(\mu, \delta^2)$

p = q

z= nivel de significación (desviación estándar para una prueba de dos colas)

Se estableció:

	N₁	N₂
N	500	500
e	5%	19%
p	0,5	0,5
q	0,5	0,5
z	1,96	1,95
n	217	25

Se tomó como referencia el indicador de nivel de confianza tomando en cuenta que para un 95%, se encuestaría a un grupo de 217 empresas, lo cual se consideró que es una muestra muy grande y onerosa para realizarla. Por el contrario, con un nivel de confianza del 81%; con un margen de error del 19%, se decidió que el número de empresas encuestadas será de 25 empresas.

Otro factor que se tomó en consideración para el tamaño de la muestra son las características de la encuesta que corresponden principalmente a preguntas de opinión sobre la apreciación que tienen los empresarios de participar o no en el mercado de valores, se juzgó que la muestra de 25 empresas, con predisposición a colaborar en la entrega de la información requerida, permite generalizar la percepción empresarial sobre el tema, con un nivel de confianza aceptable.

Los resultados encontrados se encuentran relacionados entre sí, y existe no solo dependencia entre las variables, sino también con el universo; con limitaciones propias, principalmente el número de empresas encuestadas vs. El número de variables, que a su vez no provoca que el modelo carezca de profundidad, dando una aproximación a la realidad del comportamiento empresarial que se analiza.

Los resultados del modelo utilizado fueron validados (o evaluados) en los siguientes términos:

4. Objetivos de la Encuesta

Los objetivos planteados se los establecieron en los siguientes términos:

- Conocer cuál es el sector que de acuerdo a su actividad comercial se encuentra más motivado a participar en el mercado de valores ecuatoriano.
- Ya que la muestra considera las empresas grandes inscritas en la Superintendencia de Compañías se desea tener una aproximación del grado de relación que tienen tanto en su grado de conocimiento como su cercanía al mercado de valores ecuatoriano.
- Se pretende determinar el grado de dependencia de las empresas grandes con el crédito ofrecido por la banca al momento de financiar sus actividades.
- Comprobar la dificultad para quienes realizan inversiones los obstáculos burocráticos al momento de captar recursos por parte de las empresas.

- Medir la reticencia que tienen las empresas al momento de transparentar su información como requisito indispensable para participar en el mercado de valores ecuatoriano.
- Comprobar el conocimiento que tienen las empresas, medido por su nivel de cultura bursátil, sobre los beneficios que obtendrán al momento de participar en el mercado de valores ecuatoriano.
- Determinar que las empresas tienen buenas perspectivas de aceptación del sistema.
- Determinar la necesidad de contar con instrumentos de financiamiento más efectivos como son las acciones y obligaciones, que beneficiará tanto al desarrollo del mercado como de las empresas.

5. Modelo

$$D_A = f(C_f, P_D, D_M, O_P, T_I, C_B) \text{ Ecuación}$$

Variables (Ver anexo V)

D_A = Decisión para acudir al mercado bursátil

C_f = Costo financiero

P_D = Proceso difícil

D_M = Diseño a la medida de las características

O_P = Oportunidad de captación

T_I = Transparentar información

C_B = Cultura bursátil

El modelo se desarrolló en el programa Stata, ya que se trata de un modelo múltiple o dicotómico con información cualitativa: variables binarias (1/0).

La probabilidad de respuesta se da en los parámetros $X_i = 0$ y $X_i = 1$; donde i_e son las empresas. Lo que mide es el cambio en la probabilidad de acceder o no al Mercado de Valores, manteniendo fijos los demás factores.

Una de las ventajas de este modelo es que se presta al análisis ceteris-paribus porque permite controlar los factores como son: el costo financiero, proceso difícil, diseño a la

medida de las características, oportunidad de captación, transparentar información y la cultura bursátil que influyen de manera simultánea en la variable dependiente (D_A) Decisión de acudir al mercado bursátil. Por lo que se utilizó las variables más representativas basadas en el criterio de su peso como determinante para acudir al mercado bursátil para realizar la regresión.

El modelo con 6 variables independientes y considerando que Y_i solo adopta dos valores la probabilidad de acceso, se describe como:

$$Y_{i(0,1)} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \mu_i$$

β_0 es la intercepción

β_1 es el parámetro asociado con x_1

μ es el término de error o perturbación, que contiene otros factores además de $x_1, x_2 \dots x_7$

Con lo que se cumple el supuesto de máxima verisimilitud

$$P(X_1) \cap (X_2) = 0$$

El modelo desarrollado en el programa obtuvo los siguientes resultados:

Cuadro N° 3

Logistic regression	Number of obs	25
	LR chi2(4) =	12,02
	Prob > chi2 =	0,0172
Log likelihood = -11.296753	Pseudo R2 =	0,3473

Variables	Coeficientes	Std. Error	z	P > Z	(Nivel Confianza)	Intervalo
DA	1.691.024	1,154421	1,46	0.143	-0.5715987	3,953647
DM	.6516399	0,3338152	1,95	0.051	-0.0026258	1,305906
CB	-.3328111	0,6341921	-0,52	0.600	-1.575.805	0,910183
CF	-.2848173	0,9416658	-0,3	0.762	-2.130.448	1,560814
CONS	-6.854.198	4,06373	-1,69	0.092	-1.481.896	1,110565

FUENTE: Encuesta
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

De acuerdo a los coeficientes que establecen la medida del grado de asociación entre la variable dependiente y las variables independientes. En el caso del modelo, la variable más representativa es el diseño a la medida de las características, posee una correlación del 65%, su error es el más bajo con 33%. Lo que indica que mientras más la empresa se adapte a las condiciones de: monto, plazo, tasa de interés y calendario de pagos; mayor es la probabilidad de que la empresa acceda al mercado bursátil.

Como se puede ver, el margen de error para la variable representativa es de 1.95%, lo que indica que el modelo en su conjunto es significativo al 90, 95 y 99%. Véase el cuadro N° 4.

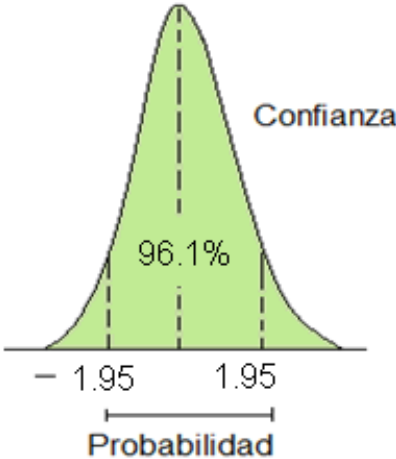
μ^2 : Bi es igual a cero (= no es significativo para el modelo)

μ^2 : Bi es distinto de cero (= sí es significativo para el modelo)

Si α coef < 10% => el modelo es significativo con 90% confianza (se rechaza Ho y se acepta H1)
Si α coef < 5% => el modelo es significativo con 95% confianza (se rechaza Ho y se acepta H1)
Si α coef < 1% => el modelo es significativo con 99% confianza (se rechaza Ho y se acepta H1)

De acuerdo a las condiciones establecidas para determinar el grado de significancia del modelo, se puede observar que la variable más representativa es el diseño a la medida de las características, ya que las demás variables consideradas son significativas con el 90% de confianza. Por lo tanto, señalando esa especificidad, se rechaza Ho y se acepta H1 y consecuentemente, el modelo es significativo.

Gráfico N° 33



FUENTE: Encuesta
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

$\alpha = 1.95\%$. $\Rightarrow \alpha$ nivel de significación (área de dos colas)

Es decir el nivel de confianza es 96.08%, con una probabilidad de $\alpha = 1.95\%$. Véase el gráfico N° 33.

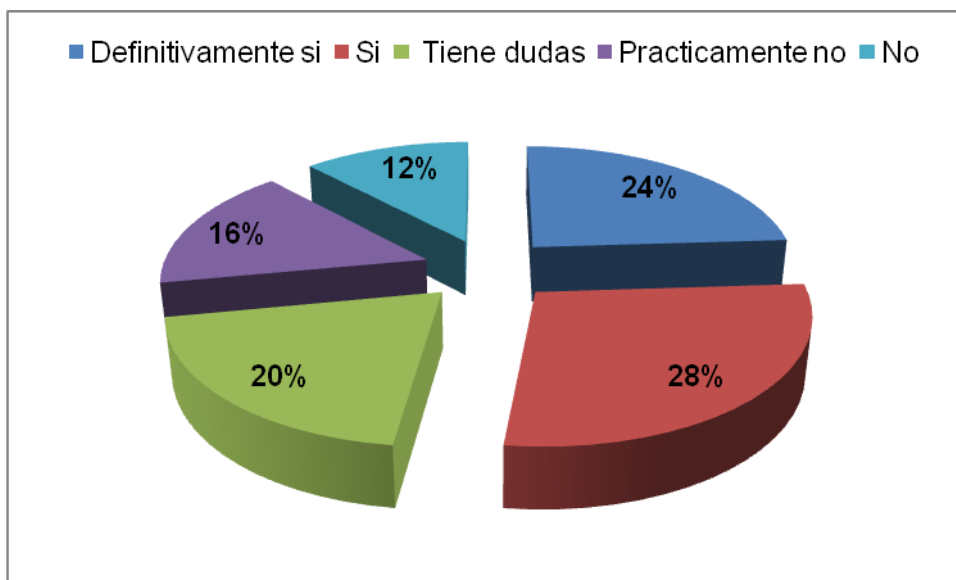
6. Análisis de los resultados de la encuesta

a. Decisión de acudir al mercado bursátil

Como se puede observar, la decisión de acudir al mercado bursátil tiene una tendencia positiva. El 52% de encuestados determinaron que sí participarían en el mercado, el 20% tiene dudas y el 28% muestra reticencia de participar en el mismo. Véase el gráfico N° 34.

Gráfico N° 34

Decisión de acudir al mercado bursátil



FUENTE: Encuesta
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Las empresas consultadas advierten que al momento de tomar decisión de fondearse en bolsa, se debe tener una estrategia que les permita ser eficientes, y asegurarse que su opción de financiamiento les represente menos costos.

Entre las principales opiniones vertidas por el empresariado encuestado sobre los determinantes para participar en el mercado de valores ecuatoriano se encontró que era necesario: primero, sostenibilidad económica que permita un crecimiento por largos periodos. Seguridad jurídica, con leyes claras, además de incentivos que motiven a participar en el mercado de valores.

El empresariado considera que en los últimos años se ha incrementado el desarrollo del mercado de valores, gracias a varios factores. Uno de ellos y quizá el principal es el esfuerzo realizado por la Superintendencia de Compañías con medidas para agilizar el trámite en las emisiones e inscripciones, generando así mayores incentivos en la empresa privada para participar de este mecanismo. Pero aun se siguen viendo problemas de organización del mismo, dificultando el acceso a participar en el mercado.

Como principales razones para participar en el mercado de valores, se determinaron las siguientes:

- Una forma de fondeo diversificado que permitirá impulsar sus operaciones.
- Dar a conocer su empresa en el mercado de valores, lo cual les permitirá atraer recursos frescos a través de nuevos inversionistas, mejorando así la imagen de su empresa y buscando la proyección de la misma en el futuro.

b. Costo financiero

El costo financiero es medido por la tasa de interés. La tasa de interés es el precio del dinero en el mercado financiero. Al igual que el precio de cualquier producto, cuando hay más dinero, la tasa baja, y cuando hay escasez sube.

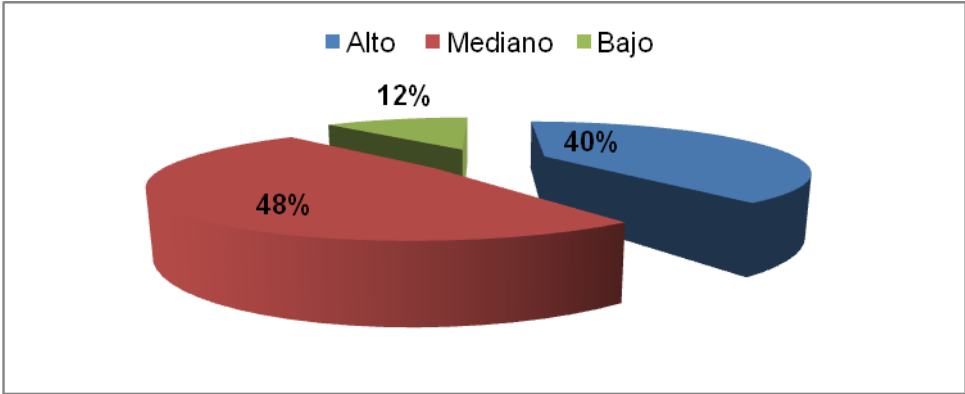
Existen dos tipos de tasas de interés: la tasa pasiva o de captación, es la que pagan los intermediarios financieros a oferentes de recursos por el dinero captado; la tasa activa o de colocación, es la que reciben los intermediarios financieros de sus demandantes de préstamos otorgados. Esta última siempre es mayor, porque la diferencia con la tasa de captación es la que permite al intermediario financiero cubrir los costos administrativos, dejando además una utilidad. La diferencia entre la tasa activa y la pasiva se llama margen de intermediación.

A continuación se observa la percepción que tiene el empresariado por la tasa de interés pagada al momento de adquirir un crédito bancario, y su disposición de optar por otra alternativa, como es el financiamiento mediante el mercado de valores que ofrece recursos a menor costo.

La percepción del empresariado sobre el costo de financiamiento necesario para adquirir un crédito bancario es en 48% mediano, el 40% del empresariado lo consideran alto y solo el 12% lo consideran bajo. Véase el gráfico N° 35.

Gráfico N° 35

Costo financiero bancario



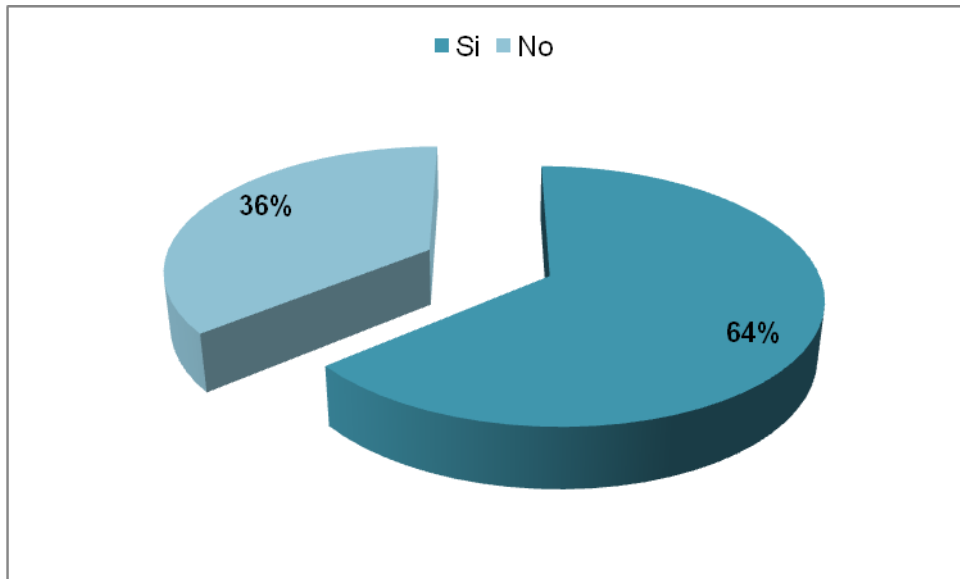
FUENTE: Encuesta
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Se puede mencionar el crédito bancario, que sin duda sigue constituyéndose como uno de los principales medios de financiamiento para las empresas, a pesar de los elevados costos que le representa. Entre las principales razones que dio el empresariado para acceder a este tipo de financiamiento e incluso considerarlo beneficioso, es el hecho de que son empresas con un largo historial crediticio, por lo que solo basta una llamada para tener recursos inmediatamente e incluso poseer privilegios en cuanto a monto y plazo.

De lo evaluado se pudo constatar que el empresariado conoce que el mercado de valores les podrá proporcionar recursos a menor costo, pero por el momento, debido a su falta de promoción, encuentran que es más beneficioso acudir a la banca, pero no descartan acudir al mismo en un futuro.

Gráfico N° 36

Opinión



FUENTE: Encuesta
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

El 64%, dijo que sí acudiría al mercado de valores, siempre y cuando observen un mayor desarrollo del mercado. Véase el gráfico N° 36.

1. “Control y orden, pues las operaciones de compra-venta y las cotizaciones de los valores son supervisadas por órganos externos, como la Superintendencia de Compañías.
2. Transparencia y equidad, que se refleja en la formación de los precios resultante de la libre acción de la oferta y demanda.
3. Diversidad, tanto de valores, emisores, inversores como mecanismos de negociación, consiguientemente, cualquier inversionista está en capacidad de adoptar sus mejores decisiones de inversión o de captación de recursos.

c. Obstáculos que dificultan el acceso al mercado bursátil

Se considera que el mercado de valores es un mercado perfecto, debido a que:

- ✓ Es el resultado de la negociación directa entre las casas de valores del comitente comprador y del comitente vendedor.
- ✓ Es un mercado de competencia debida al alto número de demandantes y oferentes.
- ✓ Ofrecen rentabilidad atractiva a quien adquiere los diferentes valores.
- ✓ Es un mercado transparente, ya que existe una amplia información sobre los valores que allí se transan.

A continuación se realiza un análisis de los principales obstáculos que limitan el acceso de inversionistas al mercado de valores, y se verán cuáles son los de mayor peso de acuerdo a la percepción del empresariado.

Entre los obstáculos encontrados como relevantes ya que afectan a los emisores al momento de acudir al mercado de valores encontramos que, en primer lugar se encuentra el largo tiempo para captar recursos en bolsa, con un 31%, el empresariado, mostro dificultad en esperar recursos para su financiamiento a un largo plazo. Véase el gráfico N° 37.

Le siguen los requerimientos inaccesibles, con un 25%. Los emisores tienen muchos problemas para cumplir con las exigencias necesarias al momento de emitir un valor. Véase el gráfico N° 37.

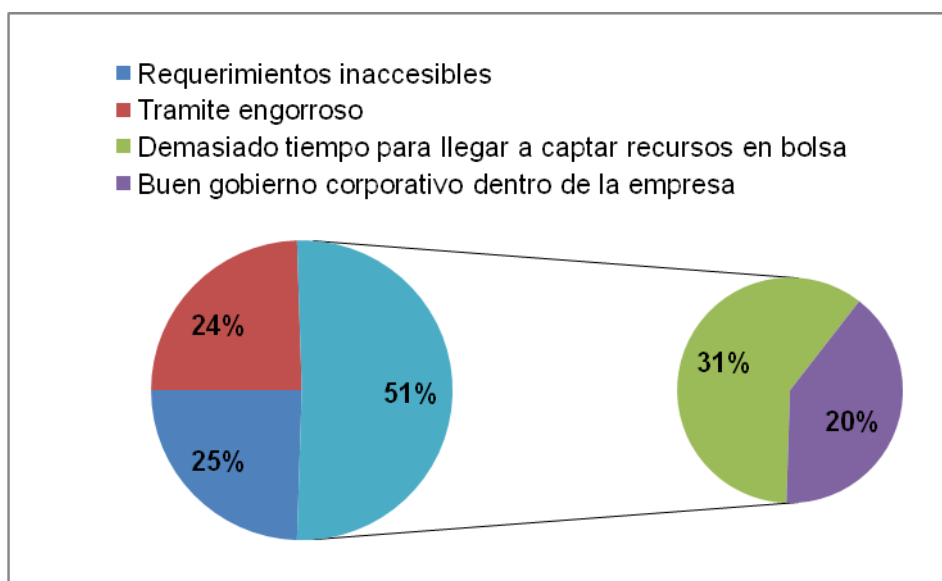
Además, se encuentra el trámite engorroso, con un 24%, estrechamente ligado a los requerimientos inaccesibles, varios señalaron la necesidad de mayor agilidad en el proceso de emisión. Véase el gráfico N° 37.

Entre las principales críticas a este proceso se encontraron:

- No existen las bases sólidas para el análisis de una emisión y su calificación, por lo que se requiere de mucha información.
- Es engorroso el seguimiento que tienen que hacer las calificadoras, mismas que requieren prácticamente la misma información para el inicio, y eso debería minimizarse para mayor operatividad.

Gráfico N° 37

Obstáculos que dificultan el acceso al mercado bursátil



FUENTE: Encuesta
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Otro obstáculo fue la necesidad de cumplir con un buen gobierno corporativo en la empresa; un 20% señaló que su empresa no cuenta con los parámetros necesarios para acceder a este mercado. Véase el gráfico N° 37.

d. Financiamiento adaptado a necesidades: Monto, tasa de interés, plazo y calendario de pagos

Como se puede observar en el gráfico N° 38, de acuerdo a las opiniones dadas por el empresariado, en cuanto al nivel de adaptación al monto que el mercado de valores puede proporcionarles, el 44% dijo que se puede adaptar totalmente. El 32% que puede adaptarse medianamente y el 24% que no se puede adaptar. El empresariado está consciente de que el monto negociado en bolsa está estrechamente ligado a la percepción de sus inversionistas sobre el funcionamiento de la empresa. Véase el gráfico N° 38.

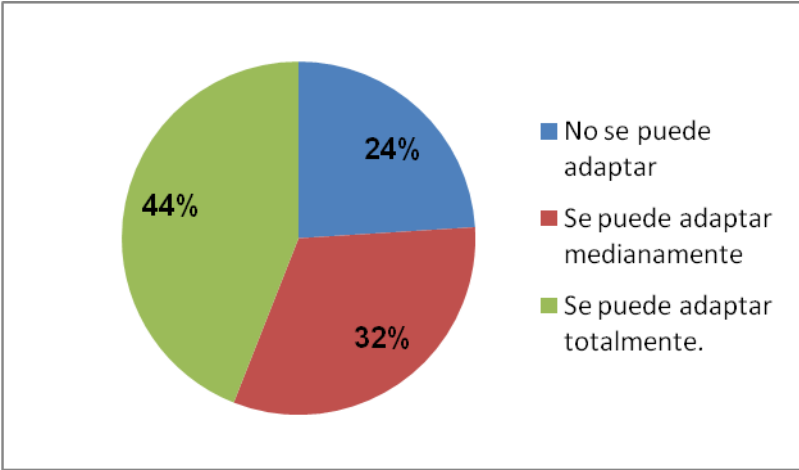
En cuanto al valor que puede alcanzar una acción, depende principalmente de los resultados operativos obtenidos y esperados y de la política de dividendos de la empresa en cuestión. El accionariado tiene derecho a percibir dividendos bajo las condiciones que determine el emisor y una vez que la compañía haya cumplido sus obligaciones financieras.

Además, las acciones están expuestas al riesgo de que su valor fluctúe por la volatilidad del mercado.

En cuanto a las obligaciones, su precio depende principalmente, del tipo de interés que también puede tener variaciones; además de la solvencia de la institución emisora.

Gráfico N° 38

Monto



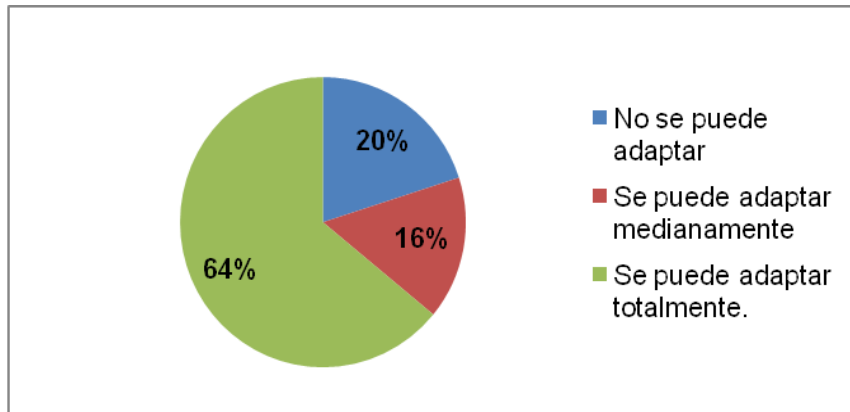
FUENTE: Encuesta
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Como se puede observar en el gráfico N°39, el 64% de encuestados se adaptaría totalmente a la tasa de interés ofrecida por el mercado de valores, debido a que la tasa de interés a pagar por los valores es menor a la tasa activa promedio y mayor a la tasa pasiva promedio del sistema financiero, lo que conviene tanto a emisor como a adquirente. El 20%, señaló que no se podría adaptar. De acuerdo a la percepción, esto se da principalmente por el desconocimiento del empresariado sobre el mercado. El 16% de encuestados señaló que se podría adaptar medianamente.

Es necesario señalar, que inversionistas están conscientes del riesgo y exigen altas tasas de interés a medida que disminuye la calidad de las obligaciones, la cual es establecida por las calificadoras de riesgo en beneficio de inversionistas.

Gráfico N° 39

Tasa de interés

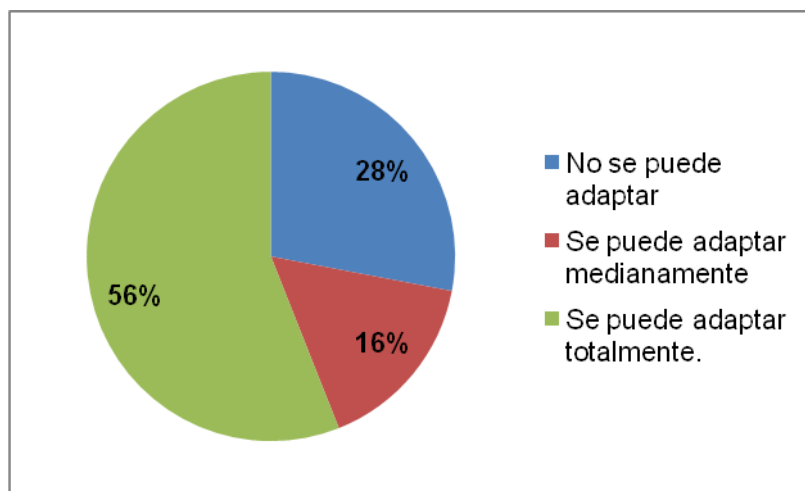


FUENTE: Encuesta
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

En cuanto a la adaptabilidad al plazo de acuerdo lo establecido en el mercado de valores la percepción del empresariado, el 56%, considera que podría adaptarse perfectamente, el 28% señaló que no se podría adaptar y el 16%, se adaptaría medianamente. Véase el gráfico N° 40.

Gráfico N° 40

Plazo



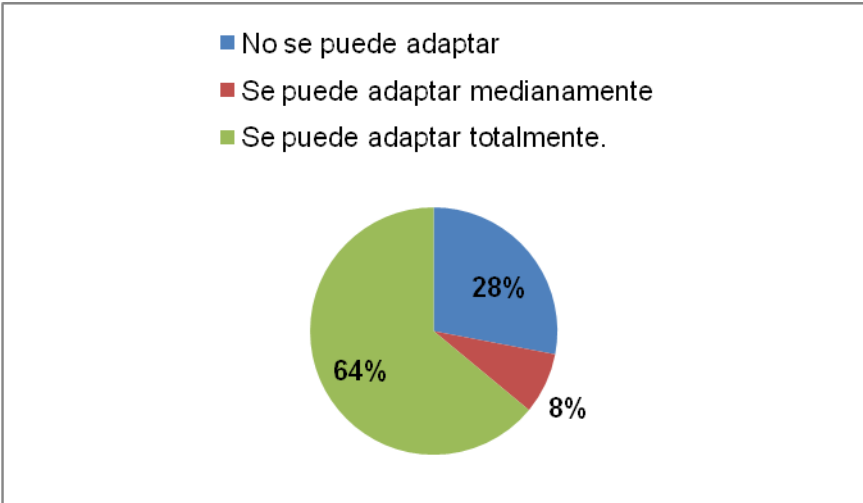
FUENTE: Encuesta
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Uno de los principales problemas que se pudo observar en las opiniones vertidas, es el hecho del síndrome de corto plazo que afecta a la población, es un problema de visión que les impide reconocer la necesidad de invertir en el tiempo.

En cuanto a otro aspecto a considerar en inversionistas, se determina que el calendario de pagos está dado por la política de dividendos. Esto se establece por la relación entre los beneficios retenidos y distribuidos; es decir, es el pago que se va a efectuar en el tiempo ya acordado en la junta de accionistas.

Gráfico N° 41

Calendario de pagos



FUENTE: Encuesta
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

De acuerdo a lo anterior, el empresariado señala que el 64% se puede adaptar perfectamente a efectuar un calendario de pagos, equitativamente, al tiempo de acuerdo. El 24% dice que no se puede adaptar, sobre todo por que son empresas cerradas, que no buscan ceder parte de su patrimonio, el 8% señalaro que se podría adaptar medianamente tomando antes algunas consideraciones. Véase el gráfico N° 41.

e. Tiempo para captar recursos en bolsa

La finalidad esencial del mercado de valores es canalizar recursos financieros hacia actividades productivas principalmente a mediano y largo plazo.

Lo que incide en forma directa en la determinación de los plazos. Es por un lado las expectativas de los y las inversionistas y por otro lado la situación económica existente en el entorno. A través de la emisión de títulos valores las empresas o entidades pueden financiar proyectos, preferentemente de mediano y largo plazos, entre ellos: incremento de la capacidad productiva, captación de nuevos mercados, ampliación y diversificación de las operaciones y/o actividades.

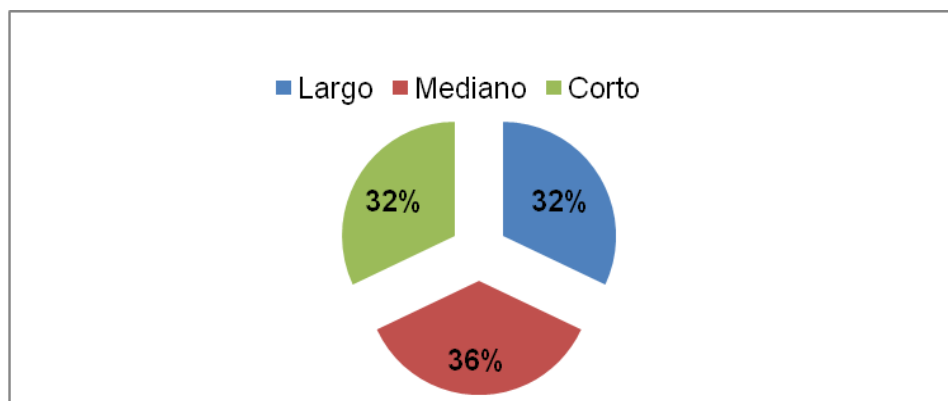
El tipo de vigencia de un título valor, Puede ser de corto o largo plazo. Dependen de lo establecido en el acto que les dio origen. Se entiende por corto plazo los valores menores a 359 días y largo plazo aquellos superiores a 360 días.

A continuación se evalúa la percepción del empresariado sobre el tiempo que se demorarían para captar recursos en bolsa.

De acuerdo a las opiniones dadas por inversionistas, se puede afirmar que su percepción del tiempo esta estrechamente relacionada con las necesidades que tienen al momento de financiarse; el 36% piensa que podrán captar recursos en bolsa en el mediano plazo; entendiéndose mediano como un tiempo estimado de 3 a 6 meses. Véase el gráfico N° 42.

Gráfico N° 42

Oportunidad de captación



FUENTE: Encuesta
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

Pese a que las opiniones se encuentran divididas en cuanto a si el tiempo para captar recursos en bolsa es largo o corto plazo; 32% respectivamente. El empresariado señala que su percepción depende mucho de la situación en la que se encuentre la empresa, y de la urgencia que tengan para obtener recursos para su financiamiento, de ahí de su preferencia por el crédito bancario.

f. Transparentar la información de la empresa

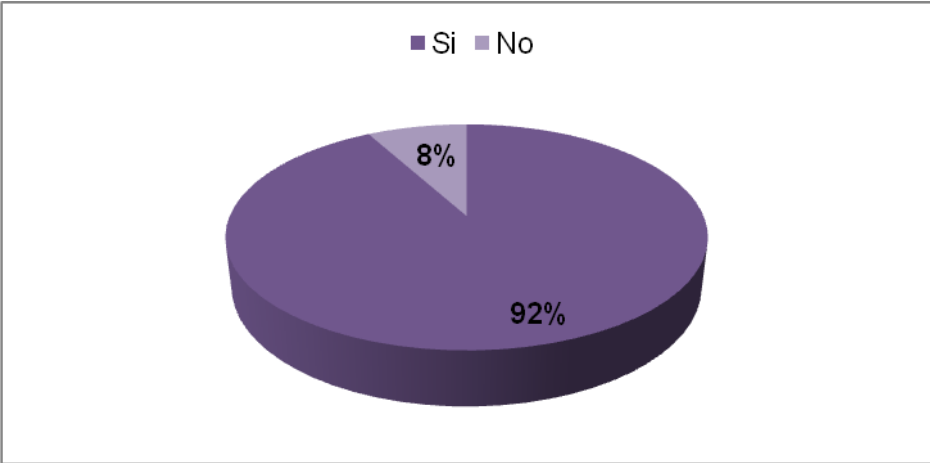
La transparencia del mercado es una condición fundamental para el adecuado funcionamiento del mercado de valores; para que los y las participantes en éste accedan en forma oportuna, completa, fidedigna y clara a la información relativa a los aspectos relevantes de las sociedades emisoras y de los valores emitidos por ellas, de manera que puedan tomar adecuadamente sus decisiones de inversión.

La transparencia es cada vez más importante para los mercados de valores, la misma ésta muy relacionada a la equidad y la eficiencia de los mismos. La divulgación de información exacta, completa y puntual sobre los emisores de valores fomenta la confianza continua del inversor y permite una evaluación informada de su rendimiento y sus activos.

A continuación se presenta la opinión del empresariado sobre si transparentarían la información de su empresa como requisito para participar en el mercado de valores.

Gráfico N° 43

Transparentar información



FUENTE: Encuesta
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

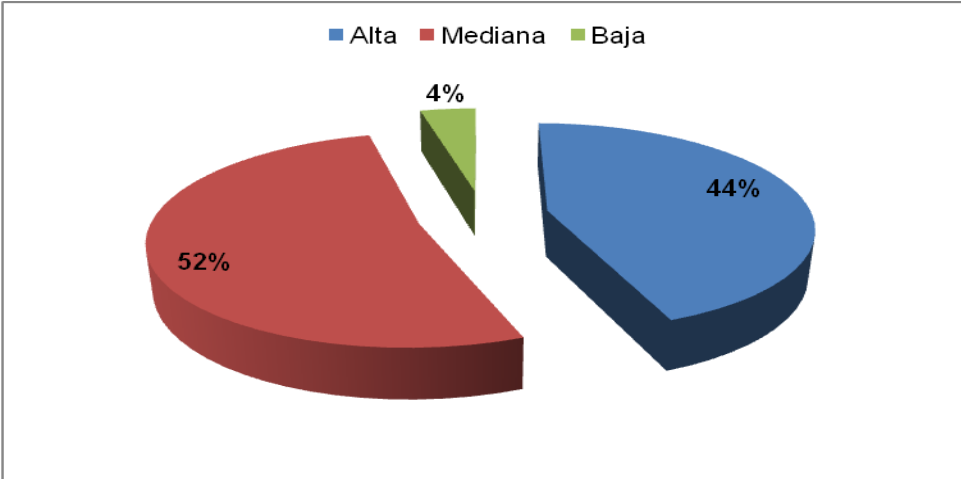
Como se puede observar, el 92% de las personas encuestadas estaría dispuesto a transparentar información, mientras que solo el 8%; no lo haría por razones internas de control de la empresa, una de los principales motivos es el temor a la competencia. Véase el gráfico N° 43.

g. Cultura bursátil

El fin de crear cultura bursátil, pretende aumentar la participación mediante bolsa de valores de todos los entes económicos del país y lograr un desarrollo económico sostenible. Uno de los principales problemas para el poco movimiento del mercado de valores en el país es la poca información que tiene el empresariado del mismo. Se realizaron preguntas básicas acerca del mercado de valores ecuatoriano al empresariado para de esta manera evaluar su nivel de conocimiento acerca del mismo. Anexo V.

Gráfico N° 44

Cultura bursátil



FUENTE: Encuesta
ELABORACIÓN : Andrea Viteri

De lo realizado, se puede determinar que el nivel de cultura bursátil del empresariado está entre mediano y alto en un 52% y 44%, Véase el gráfico N° 45. Entre las preguntas que mayor problema tuvieron en contestar fueron: cuál es el ente que se encarga de diseñar un proceso de emisión, y cuál es el órgano máximo que regula el mercado de valores. Esto nos indica que la Superintendencia de Compañías debe aumentar sus esfuerzos por difundir información acerca del mercado de valores.

Conclusiones

- La investigación que se efectuó sobre los determinantes de la decisión empresarial para captar recursos, tomo una muestra de 25 empresas grandes, inscritas en la Superintendencia de Compañías. Se buscó establecer falencias que se deben considerar a más de ventajas y beneficios que promueven el desarrollo del mercado.
- De acuerdo al análisis del modelo estadístico que se efectuó se determinó que las dos variables de significancia para el mismo son el costo financiero bursátil y el diseño a la medida a las características; como determinantes al momento de acudir a bolsa.
- Las bolsas de valores y otras asociaciones de autorregulación deberán mantener mecanismos de información al público, en los que se registre la información que deben hacer pública los emisores e instituciones reguladas por esta ley. Estos registros, al igual que el registro del mercado de valores será público y la información en ellos contenida deberá ser ampliamente difundida por cualquier medio electrónico u otro sistema; que tengan acceso participes del mercado.
- El crédito bancario es una de las principales fuentes de financiamiento, sobre todo por el corto tiempo para obtener recursos. Es cierto que al acudir al mercado de valores se obtendrán recursos a mediano o largo plazo, pero se observó que será beneficioso a nivel financiero, ya que a futuro puede convertirse en un mecanismo regulador de costos financieros y de mejor reparto de riesgos inherentes al tema monetario.
- El mercado de valores tiene dos beneficios, para el inversionista pequeño posibilita que en vez de dejar su dinero en el Banco donde le pagan una tasa de interés ínfima del 4%, pueda comprar papeles en el mercado de valores donde gana del 7 al 8%, es decir constituye una mejor inversión. Y para el empresariado grande que necesita recursos para su empresa o nuevos proyectos, en vez de ir al Banco a pedir dinero al 9 o 10% de interés, puede ir al mercado de valores, emitir papeles y negociarlos al 7%. Entonces, tanto inversionista como emisor obtienen beneficios si acuden a este mercado.
- Las normas de transparencia, competencia y rentabilidad que en la teoría deben regir un mercado de valores, para considerarlo beneficioso, tanto a nivel de emisores como de inversionistas. En el caso del Ecuador, esto no se ha llevado a un nivel totalmente práctico. Existe una serie de obstáculos normativos, institucionales, idiosincráticos, entre otros, que limitan el acceso de potenciales emisores al mercado de capitales.

- En cuanto a los factores económicos estrechamente ligados al desarrollo bursátil, las adversas circunstancias que ha tenido que enfrentar el país han sido serios obstáculos para el alcance de un crecimiento sostenido. Las negociaciones bursátiles, pese a su continuo crecimiento, no estuvieron ajenas a los hechos que afectaron a la economía nacional en los últimos años; los continuos cambios en las leyes y las políticas fiscales y monetarias, así como la crisis mundial, han hecho que el movimiento a través de bolsa caiga drásticamente, y en el mejor de los casos no crezca en algunos periodos.
- Se concluyó que el monto a negociar en bolsa está estrechamente ligado a la percepción de inversionistas sobre la rentabilidad de la empresa. En cuanto a la tasa de interés negociada en el mercado es menor a la que se pagaría en el mercado financiero y mayor a la que se recibiría, lo que es conveniente tanto para el empresariado; como para inversionistas, aplicándose la desintermediación financiera lo cual excluye la participación de intermediarios tradicionales y por tanto abarata el costo o tasa de interés a la que se consiguen estos recursos.
- El principal problema al momento de participar para las empresas es el largo plazo al obtener recursos; por lo que se determinó que el mercado se adaptaría a las necesidades de empresas con amplia experiencia, con una buena organización corporativa y con solidez económica que tengan paciencia al momento de captar recursos, porque saben que el beneficio a obtener será en mayor proporción en el futuro.
- Se determinó que los costos se reducen cuando el monto de emisión de los títulos es considerable y aumenta junto con el riesgo que asume la casa de valores y con la incertidumbre del mercado, si la empresa es pequeña, relativamente poco conocida y se encuentra en un mercado incierto, el riesgo es mayor, por lo que aumenta la comisión de la casa de valores a fin de proteger sus utilidades.
- Siempre las empresas buscan mayores plazos para el pago de sus deudas, por lo que el financiamiento a través de emisión de acciones y obligaciones es más atractivo a sus intereses que un préstamo bancario.
- El mercado de valores se rige bajo la norma de transparencia. Al brindar protección a inversores, la transparencia fomenta mayor participación y mejora la liquidez del mercado, lo cual aumenta su eficiencia. Por otra parte, se estaría fomentando la equidad, pues se reducen los efectos de la fragmentación y se incrementa la eficiencia en la fijación de precios. La bolsa de valores es una excelente ventana para las empresas que en ella realizan transacciones, ya que difunde información acerca de ellas a importantes inversionistas tanto a nivel local como a nivel internacional. En algunos casos el sector empresarial prefiere utilizar los mecanismos tradicionales a través de la banca, en

muchos casos por no divulgar información de sus empresas; o también se debe al escaso conocimiento de las alternativas que brinda el mercado de valores.

Recomendaciones

- Se debe ahondar esfuerzos sobre la política de Estado de promoción y difusión del mercado de valores, aspectos legales, que ya se ha venido desarrollando por la Dirección de Investigación, con su programa de capacitación y educación bursátil. Que, aunque ya se ha planteado, es necesario que la capacitación sea masiva. El objetivo de esto es generar en la ciudadanía una cultura de ahorro e inversión, mediante foros y seminarios, que con seguridad motivaran a todas las personas a investigar sobre el mercado.
- Una propuesta muy interesante que vuelve atractivo al mercado es lo resuelto por el Consejo Nacional de Valores, donde señala que las facturas comerciales podrán ser negociadas a través de la bolsa de valores. Esta decisión se tomó en conjunto con el Servicio de Rentas Internas (SRI). Las personas, cuyas facturas sean registradas en la bolsa de valores obtendrán mayor plazo y liquidez en el momento que su documento sea adquirido por un tercero. La idea es que las empresas puedan usar sus flujos futuros para obtener liquidez, es decir, colocar sus facturas a través de las bolsas de valores, lo que es muy interesante para motivar a inversionistas; aunque igual es necesario su promoción, ya que de lo indagado el empresariado no conoce de este beneficios.
- La decisión de acudir la mercado bursátil se encuentra estrechamente ligado a la percepción del empresariado, el Estado y las políticas establecidas son principales al momento de tomar una decisión, se deben crear políticas para que inversionistas decidan venir a Ecuador a invertir obteniendo beneficios superiores a los que reciben en países vecinos. Además, por el lado de regulación es necesario un Consejo Nacional de Valores independiente y autónomo, que tenga los recursos económicos, humanos y de infraestructura para desarrollar, fomentar y controlar al mercado de valores promoviendo un despegue importante y sostenido.
- La mayoría de empresas probablemente deseará menores costos, menores plazos para captar recursos; otras no desearán pagar un impuesto que reduzca el monto a recibir, etc. Por lo tanto, las empresas cuentan con diversas alternativas y es cuestión de que con una acertada elección por parte del empresariado salga adelante con sus proyectos. A más de fijarse en los costos, deben tomar en cuenta las ventajas y desventajas que estos presentan, las cuales influirán en la decisión sobre cuál medio sería el adecuado a los intereses de sus empresas.

Marco legal e institucional para el mercado de valores ecuatoriano

El modelo estadístico para determinar las variables de significancia que afectan a la decisión empresarial de acudir a bolsa es el costo financiero bursátil y el diseño a la medida de las características en cuanto a monto, tasa de interés, plazo y calendario de pagos. Existe mucha reticencia entre inversionistas en cuanto al tiempo y a los obstáculos normativos del mercado. El participar en este mercado es una excelente oportunidad para que las empresas difundan su información fomentando transparencia y competencia. En el presente capítulo se ahondará en el aspecto normativo legal, lo que permitirá evaluar el peso de estas leyes al momento de acudir a bolsa, además se realizará un análisis comparativo con el mercado de valores mexicano, por el desarrollo y estabilidad que ha demostrado; además en la última parte se desarrollará un análisis con otros países que también han demostrado una gran estabilidad.

1. Marco jurídico del mercado de valores ecuatoriano; análisis de la Ley del Mercado de Valores ecuatoriano

Actualmente en el Ecuador, se encuentra en vigencia la nueva Ley del Mercado de Valores promulgada en el Registro Oficial N° 367 de 23 de julio de 1998, que reemplaza la anterior, expedida en mayo de 1993. La ley ha tenido reformas mediante Decreto- Ley 2000-1 publicado en el Registro Oficial 144-S del 18 de agosto de 2000, así como por la Ley 2002-61 publicada en el Registro Oficial 511 del 7 de febrero de 2002. Esto se debió a la experiencia adquirida; lo que ha tomado a consideración la profundización y actualización de las normas a fin de facilitar el cumplimiento de los objetivos de la legislación.³⁴

La ley vigente pretende alcanzar, mediante la utilización de instrumentos financieros en el mercado de valores, una mejor canalización del ahorro a fin de fortalecer el sector productivo mediante el incremento de producción de bienes y servicios y, por consiguiente, mayor generación de empleo.

Esta nueva ley fue un factor decisivo para el auge de las negociaciones en el mercado accionario, por cuanto estableció claramente las condiciones para la operación del mercado de valores y sus participantes, y adicionalmente otorgó incentivos tributarios para estimular el desarrollo de dicho mercado.

34 Andrade Rubén Darío. **Legislación económica del Ecuador**. En: Abya Yala. 2003. Capítulo 7, Normatividad relativa del mercado de valores, pp. 151-152.

Tales incentivos contemplan la exoneración de impuestos para las negociaciones de acciones.

La mencionada ley tiene como objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.³⁵

Se aceptará como valor, según el artículo 2 de la ley, conjuntamente con el Consejo Nacional de Valores; aquellos que reúnan las características de negociabilidad, transferibilidad, fungibilidad y aceptación general propias de un valor.

Las actividades del mercado de valores se desarrollarán en el ámbito público y privado.³⁶

Operaciones de mercado público son aquellas que utilizan mecanismos previstos en la ley de mercado de valores autorizados por el Consejo Nacional de Valores.

Se considerarán negociaciones de mercado privado:

1. Las que se realicen en forma directa entre comprador y vendedor;
2. Las que involucren valores no inscritos en el registro de mercado de valores; y
3. Las que comprendan valores que, estando inscritos, son producto de transferencia de acciones.

De acuerdo a la ley, los organismos reguladores del mercado de valores fomentan y supervisan la operación ordenada del mercado de valores y sus participantes conforme a la normatividad vigente. En el Ecuador estos organismos reguladores son:

1. Consejo Nacional de Valores: encargado de establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento, el mismo que está integrado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector Privado. Las normas que expida el CNV, constarán en "Resoluciones", que tendrán carácter obligatorio para todos los participantes del mercado de valores.

35 Ley del Mercado de Valores. Título I. Del Objeto y Ámbito de Aplicación de la Ley. Art. 1.

36 Superintendencia de Compañías. Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores. Decreto Ejecutivo Nº .390.RO/87 de 14 de Diciembre de 1998, Art.3 , De las Clases de Mercado, p.2.

Con el propósito de garantizar la transparencia del mercado, los participantes deberán registrarse y mantener actualizada la información requerida por esta ley y sus normas complementarias.

Los órganos de supervisión y control, son órganos de vigilancia de los y las partícipes en actividades en el mercado de valores. En el ámbito de sus respectivas competencias, son la Superintendencia de Bancos y Superintendencia de Compañías.

2. Superintendencia de Compañías: será quien ejecute la política general del mercado de valores dictada por el CNV, protegiendo la ley en contra de infracciones y velando por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores.

Dentro de la Superintendencia de Compañías se crea el registro del mercado de valores en el cuál se inscribirá la información pública respecto de los emisores, los valores y las demás instituciones reguladas por esta ley. Esta información puede ser de orden legal, económico financiero, entre otras, que de alguna manera pueda incidir en la decisión de invertir en valores de un emisor.

La inscripción en el registro del mercado de valores, constituye requisito previo para participar en los mercados bursátil y extrabursátil.³⁷

1. Superintendencia de Bancos y Seguros: Trabaja conjuntamente con la Superintendencia de Compañías, determinará los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y control para las entidades reguladas en esta ley.

En cuanto a la oferta pública de valores, según lo señalado en el artículo 8, debe ser autorizada por la Superintendencia de Compañías, ningún valor podrá ser objeto de oferta pública sin que se encuentre inscrito en el registro de mercado de valores, con los requisitos exigidos por la ley; más adelante se realizará un estudio exhaustivo de la oferta pública de valores y su respectiva normatividad.

37 Ley del Mercado de Valores. Título V. Del Registro del Mercado de Valores. Art. 18.

2. Bolsas de Valores: Son las corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores. Las bolsas de valores establecidas en el país se consideran amparadas por la facultad de autoregulación según la ley del mercado de valores, y debidamente reconocidas por el CNV, para dictar sus reglamentos y demás normas internas, así como para ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia.

Se exceptúan las inversiones que realice la bolsa de valores con sus propios recursos, o con aquellos provenientes del Fondo de Garantía de Ejecución, u otros fondos destinados al cumplimiento de su objeto.

Las inversiones y compraventa de activos financieros que realicen directa o indirectamente las entidades y organismos del sector público, que excedan mensualmente del valor de dos mil seiscientos veintiocho 90/100 (2.628,90) dólares de los Estados Unidos de América, deberán realizarse obligatoriamente a través de los sistemas de negociación bursátiles interconectados entre las bolsas de valores establecidas en el país.

3. Casas de valores: Son las compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta ley. Las casas de valores serán los únicos intermediarios para ofrecer valores al público tanto en el mercado primario como en el secundario.³⁸

Las casas de valores deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el CNV. Las casas de valores son los únicos intermediarios autorizados para ofrecer al público directamente los valores a negociar en el mercado primario y secundario, de conformidad con las normas previstas en la ley y las resoluciones que expida el CNV.

Son operadores de valores bursátiles las personas naturales que actúan en el mercado por cuenta de las respectivas casas de valores, mientras que los operadores extrabursátiles son aquellos que actúan en el mercado extrabursátil, por cuenta de inversionistas institucionales.

Según el artículo 17 de la ley, se señala el market-maker, a la actividad en virtud de la cual las casas de valores compran o venden, en cualquier momento, acciones determinadas, constituyéndose en promotores de mercado.

³⁸ Ley del Mercado de Valores. Título XII. De las casas de valores, de su naturaleza y requisitos de operación. Art. 56.

Los requisitos para el ejercicio de esta actividad se encuentran dictadas por el CNV.

4. Depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores: Son las compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para recibir en depósito valores inscritos en el registro del mercado de valores, y, operar como cámara de compensación de valores. Para constituirse deberán tener como mínimo un capital inicial de (262.890) dólares, cotizados a la fecha de la apertura de la cuenta de integración del capital.³⁹

El depósito centralizado de compensación y liquidación de valores le está prohibido.⁴⁰

- a) Ejercer derecho alguno sobre los valores registrados en él o disponer de ellos, excepto el ejercicio de los derechos patrimoniales inherentes a los que se hallen en custodia; y,
- b) Proporcionar información a terceras personas en los términos establecidos por la ley, salvo la información solicitada por Juez dentro de juicio.

5. De los fondos de inversión: Fondo de inversión es el patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en los valores, bienes y demás activos que esta ley permite, correspondiendo la gestión del mismo a una compañía administradora de fondos y fideicomisos, la que actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes.⁴¹

Los fondos de inversión se clasifican en:

- a. Fondos administrados: Son aquellos que admiten la incorporación, en cualquier momento de aportantes, así como el retiro de uno o varios, por lo que el monto del patrimonio y el valor de sus respectivas unidades es variable; previa su promoción al público un fondo administrado de inversión deberá estar inscrito en el registro de mercado de valores.

39 Ley del Mercado de Valores. Título XIII. De los depósitos centralizados de compensación. Art. 60.

40 Superintendencia de Compañías. Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores. Decreto Ejecutivo Nº .390.RO/87 de 14 de Diciembre de 1998, Art.20

41 Ley del Mercado de Valores. Capítulo II. De los Fondos de Inversión. Art. 76.

b. Fondos colectivos: Son aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo estará constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública, cuyas cuotas de participación no son rescatables. Previa a la oferta pública de fondos colectivos, éstos deberán inscribirse en el registro del mercado de valores.

Las administradoras de fondo y fideicomiso deben constituirse bajo la especie de compañías o sociedades anónimas. Son los encargados de : ⁴²

- a) Administrar fondos de inversión;
- b) Administrar negocios fiduciarios, definidos en esta Ley;
- c) Actuar como emisores de procesos de titularización; y,
- d) Representar fondos internacionales de inversión.

Están obligados a proporcionar a los fondos. Los servicios administrativos que éstos requieran, tales como la cobranza de sus ingresos y rentabilidad, presentación de informes periódicos que demuestren su estado y comportamiento actual y, en general, la provisión de un servicio técnico para la buena administración del fondo.

Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporeales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, su fiduciaria y su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario. ⁴³

Todo contrato de fideicomiso mercantil debe otorgarse por escritura pública y deberá reunir los requisitos establecidos en la ley.

En cuanto al proceso de titularización que se encuentra citado en la presente ley, es el proceso mediante el cuál se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo, este tema ya se desarrollo anteriormente en el subtema titularizaciones de la presente investigación.

42 Ley del Mercado de Valores. Capítulo III. De las Sociedades Administradoras de Fondos y Fideicomisos, Del Objeto y Constitución. Art. 97.

43 Ley del Mercado de Valores. Título XV. DEL FIDEICOMISO MERCANTIL Y ENCARGO FIDUCIARIO, Del contrato de fideicomiso mercantil. Art. 109.

Entre los valores que se emiten y que se encuentran estipulados en la presente ley se encuentran:

Obligaciones - que como ya se señaló, son los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.

Conforme lo que estipula la Ley de Mercado de Valores, se podrá reconocer o crear deudas a cargo del emisor. Las emisiones se clasificarán en obligaciones si su plazo excede de trescientos sesenta días; y, en papel comercial si el plazo de uno a trescientos cincuenta y nueve días.⁴⁴

Toda emisión de obligaciones está respaldada por garantía general ya además podrá contar con garantía específica. Con el fin de proteger al inversionista el Consejo Nacional de Valores, determina la participación de calificadoras de riesgo, que son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Las sociedades calificadoras se constituirán con un capital pagado no inferior a treinta y nueve mil cuatrocientos treinta y tres 50/100 (39.433,50) dólares de los Estados Unidos de América.

La calificación de riesgo se sujetará a los procedimientos expedidos mediante norma de carácter general por el CNV, y a los que incorpore cada sociedad calificadora de riesgo en su manual de procedimientos internos. En cuanto a la calificación de acciones es voluntaria, sin embargo el CNV, podrá ordenar la calificación de acciones inscritas o que se vayan a inscribir en el registro de mercado de valores.

Entre las disposiciones generales se establece, que el sigilo bursátil prohíbe a los intermediarios del mercado de valores y a los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores divulgar los nombres de sus comitentes, salvo en el caso de una auditoría, inspección o fiscalización de sus operaciones por parte de las Superintendencias de Compañías o de Bancos y Seguros o de la respectiva bolsa, o en virtud de una providencia judicial expedida dentro del juicio, o por autorización expresa del comitente.

44 Superintendencia de Compañías. Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores. Decreto Ejecutivo Nº .390.RO/87 de 14 de Diciembre de 1998, Art.26

2. Análisis de la Ley del Mercado de Valores mexicano, como modelo de desarrollo de los mercados de valores representativos

El propósito del presente análisis consiste en resumir las disposiciones más relevantes de la nueva Ley del Mercado de Valores mexicano, publicada en el Diario Oficial de la Federación, el 30 de diciembre de 2005, que abroga a la antigua ley emitida el 2 de enero de 1975. Esta ley fue vigente el 29 de junio de 2006. El análisis servirá para llevar a un estudio comparativo de las diferencias que existen entre la Ley del Mercado de Valores ecuatoriano a comparación del mexicano, lo que permitirá medir tanto fortalezas como debilidades, del mercado de valores ecuatoriano, y que elementos fortalecerían el mismo.

Los dos principales motivos para las reformas efectuadas en la nueva Ley del Mercado de Valores mexicano:

- a) Tener una legislación en materia de valores de acuerdo a los estándares internacionales que incluyan derechos de revelación de información al público inversionista, derechos de minorías y gobierno corporativo; y
- b) Fomentar el acceso de empresas medianas al mercado de capitales de riesgo.

El fracaso de la anterior ley pretendía atraer inversionistas de capital de riesgo con falta de certeza legal para ofrecer derechos de protección a los inversionistas, tales como derechos a las minorías, convenios entre accionistas entre otros mecanismos e instrumentos.

En la nueva Ley se introduce el denominado “Sociedad anónima promotora de inversión”, se caracteriza por un régimen societario que contendrá diversas excepciones al régimen aplicable a las sociedades anónimas en la Ley General de Sociedades Mercantiles, las nuevas leyes se presentan claras y transparentes para accionistas minoritarios que decidan retirarse (mecanismos de salida).⁴⁵

La presente ley establece dos mecanismos de oferta: oferta pública, que se realiza dentro del territorio nacional previo inscripción en el registro. En cambio la oferta privada, se realiza exclusivamente entre inversionistas institucionales o calificados.⁴⁶

45 Martínez Algaba. Comentarios de la Nueva Ley del Mercado de Valores. Introducción. p1.

46 Ley del Mercado de Valores. Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005. Título I Disposiciones preliminares, Art. 7 y 8, p.6.

El aspecto más relevante de esta nueva ley es la creación de tres figuras:

- Sociedad anónima bursátil (SAB). Es el equivalente a la sociedad bursátil que cotiza actualmente en el mercado de valores, conocida por la comunidad empresarial e inversionista.
- Sociedad anónima promotora de inversión bursátil (SAPIB). Es la transición para las empresas que quieren tener acceso al mercado de valores, ya que podrán listarse en la bolsa, con todos los beneficios que esto implica y contarán con tres años para converger al régimen de la sociedad anónima bursátil.
- Sociedad anónima promotora de inversión (SAPI). Esta tendrá mayores estándares de gobierno corporativo a cambio de permitirle ciertas excepciones a la Ley General de Sociedades Mercantiles, con el fin de tener más posibilidades de atraer a la inversión.

El marco regulatorio del mercado de valores en México compuesto por las siguientes disposiciones:⁴⁷

1. Ley del Mercado de Valores (LMV): Ley que rige a los participantes del mercado de valores y establece sus obligaciones.
2. Disposiciones aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (circular de emisoras): lineamientos que deben seguir las emisoras con valores inscritos en el RNV.
3. Disposiciones aplicables a las empresas que administran mecanismos para facilitar operaciones con valores (circular de mecanismos): requisitos para autorizar mecanismos y sus obligaciones para con el público y las autoridades.
4. Disposiciones aplicables al Sistema Internacional de Cotizaciones (Circular del SIC): regulación que rige las operaciones de instrumentos extranjeros en el mercado global mexicano.
5. Otras leyes que aplican de manera supletoria: Ley General de títulos y operaciones de crédito.
6. Ley General de Sociedades Mercantiles: Esta ley establece los distintos tipos de sociedades mercantiles, así como los requisitos que deben cumplir dichas sociedades en su conformación y su funcionamiento.

47 Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ojeda Karla Siller. Marco Regulatorio y Organización. Abril de 2005.

7. Ley de Sociedades de Inversión: Tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como los servicios que deberán contratar para el correcto desempeño de sus actividades.
8. Reglamento Interior General de la BMV: Establece las normas operativas que se refieren a la admisión, suspensión y exclusión de socios de la BMV, requisitos de listado y mantenimiento de valores, así como su suspensión o cancelación, reglas generales de operación y de divulgación de información, deben ser autorizados por la CNV.
9. Código de ética de la comunidad bursátil mexicana.

Las entidades reguladoras (SHCP, Banxico, CNB y CNV) realizan la función de dictar normas, supervisar el funcionamiento del mercado de valores y vigilar su operación. Las entidades operativas están implicadas desde la emisión de valores hasta que éstos son adquiridos por los inversionistas a cambio de sus fondos (se pasa por una o varias etapas de intermediación). Éstas son: las empresas emisoras, las casas de bolsa, el especialista bursátil, el asesor de inversiones, los bancos, los inversionistas y las Sociedades de Inversión. Y las entidades de apoyo realizan funciones que complementan el funcionamiento y desarrollo del mercado en varios aspectos. Éstas son la Bolsa Mexicana de Valores, la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, el Instituto Mexicano del Mercado de Valores, la Academia Mexicana del Derecho Bursátil, el Fondo de Contingencia, Las calificadoras de valores y el SD Inval (Instituto para el Depósito de Valores).⁴⁸

A continuación se detallará las principales funciones de los organismos reguladores del mercado de valores mexicano.⁴⁹

La Comisión Nacional de Valores, es un órgano desconcentrado de la SHCP (Secretaría de Hacienda y Crédito Público), es por tanto una institución de la administración pública federal. Específicamente en el capítulo 5 en disposiciones reglamentarias, le señala el objetivo de regular el mercado de valores y vigilar la adecuada observancia de dichos ordenamientos.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, es la máxima autoridad en materia económica y brazo ejecutor de la política financiera del gobierno.

48 Cabello Alejandra. Globalización y Liberación Financieras y la Bolsa Mexicana de Valores. Del Auge a la Crisis. Edición: junio de 1999. Plaza y Valdés Editores, p. 192.

49 Bolsa Mexicana de Valores, Organismos Reguladores del Mercado de Valores, <http://www.iimv.org/miembros/mexico.htm>

En materia bursátil, es la responsable de elaborar las políticas de promoción, desarrollo, regulación y supervisión de los intermediarios bursátiles, sociedades de inversión, bolsas de valores, bolsas de futuros y opciones, cámaras de compensación e instituciones para el depósito de valores. Le corresponde también autorizar y revocar intermediarios bursátiles.

El Banco de México, como Banco Central autónomo, es responsable de la expedición de disposiciones en materia de regulación monetaria o cambiaria, para el sano desarrollo del sistema financiero, el buen funcionamiento del sistema de pagos, o bien, la protección de los intereses del público. En materia bursátil, el Banco de México posee facultades para regular algunas de las operaciones que se realicen con valores tanto gubernamentales, como los emitidos por entidades privadas, así como las operaciones de crédito y reportos de las casas de bolsa. También goza de facultades para regular las operaciones de las instituciones de depósito de valores.

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es una institución privada, constituida legalmente como sociedad anónima que opera mediante concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dispuesto en la Ley del Mercado de Valores. Sus accionistas son exclusivamente las casas de bolsa autorizadas, que poseen una acción cada una.

Es así que México ha utilizado la normativa vigente del mercado de valores demostrando así su organización y transparencia como modelo de desarrollo, lo que permite a los inversionistas transitar de un régimen con elevados porcentajes de coeficiente de liquidez, controles a la tasa de interés y selección de crédito, hacía otro donde no hay encajes, reflejando las tasas de interés el costo de oportunidad del dinero.

3. Marco regulatorio para la oferta pública de valores en el Ecuador

La oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el CNV, con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria.⁵⁰

Oferta pública primaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar, por primera vez, en el mercado, valores emitidos para tal fin.

⁵⁰ Ley del Mercado de Valores. Título IV. De la Oferta Pública. Art.11.

Oferta pública secundaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar en el mercado, aquellos valores emitidos y colocados previamente.

Para poder participar en una oferta pública de valores, se debe cumplir los siguientes requisitos.

1. Tener una calificación de riesgo de conformidad a lo establecido por la Ley. Únicamente se exceptúa de esta calificación los valores avalados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Finanzas.
2. Encontrarse inscrito en el registro del mercado de valores, tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste.
3. Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.
4. El prospecto es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida el CNV.
5. Los representantes legales de los emisores declararán bajo juramento que la información contenida en el prospecto o circular de oferta pública es real y serán responsables de la información contenido en el mismo.
6. El CNV mediante resolución fundamentada podrá eximir del cumplimiento de alguno de los requisitos de oferta pública de valores si se tratara únicamente de procesos de desinversión del Estado, cuando el monto a negociarse no sobrepase del 1% del capital pagado del emisor.
7. La Superintendencia de Compañías, mediante resolución fundamentada, podrá suspender o cancelar una oferta pública, cuando se presenten indicios de que en las negociaciones, objeto de la oferta, se ha procedido en forma fraudulenta.

En el mercado de valores ecuatoriano, se puede observar dos tipos de oferta: Pública de acciones y de emisión de obligaciones.

La oferta pública de acciones es una alternativa mediante la cual una empresa pone a disposición del público para su venta parte de su patrimonio, mediante la oferta de acciones, se distinguen dos tipos de ofertas públicas de acciones: comunes, son las que otorgan derechos económicos (recibir dividendos, cuando los haya), y derechos políticos (participar y votar en las juntas de accionistas), o preferidas: dan al propietario únicamente derechos

económicos que se traducen en un dividendo fijo con preferencia sobre los accionistas comunes y también tienen preferencia si la compañía quiebra y se liquida. No puede participar ni votar en las juntas de accionistas. Es el método más seguro para efectuar inversiones y captar recursos para promover la realización de proyectos productivos, basándose en la transparencia e información de las empresas que exige el mercado bursátil.

Según el Art. 160 al 175 de la Ley de Mercado de Valores una emisión de obligaciones es el mecanismo mediante el cual una compañía privada u organismo seccional (Municipios, Consejos Provinciales), emite valores representativos de deuda (obligaciones) amparados con garantía general y específica (optativa), a un determinado, interés y plazo, y los ofrece en el mercado de valores mediante oferta pública.

El objetivo de la emisión de obligaciones es financiar ya sea capital de trabajo, reestructuración de pasivos, actividades de inversión y/o gestión de las compañías, entre otros; directamente de los y las inversionistas y reconocerles por ello un interés y a un plazo que se ajuste a la naturaleza propia de las empresas y sus flujos.

4. Marco regulatorio para la oferta pública de valores en México, como modelo del desarrollo de los mercados de valores representativos

La oferta pública de valores en México, se encuentra establecido en la Ley del Mercado de Valores, como el ofrecimiento, con o sin precio, que se haga en territorio nacional a través de medios masivos de comunicación y a persona indeterminada, para suscribir, adquirir, enajenar o transmitir valores, por cualquier título.⁵¹

Esta misma Ley señala que a través de la oferta pública se fortalece la estructura financiera mediante instrumentos de deuda o capital, lo que conlleva las siguientes ventajas:

- Optimizar costos financieros.
- Obtener liquidez inmediata.
- Consolidar y reestructurar pasivos.
- Modernizarse y crecer.
- Financiar investigación y desarrollo.

51 Ley del Mercado de Valores Mexicano. Título I. Disposiciones Preliminares. XVIII. p.4.

Los requisitos para oferta pública son:

- La oferta pública requerirá de la previa autorización de la Comisión.
- Los valores objeto de oferta pública deberán estar inscritos en el RNV.
- Se prohíbe cualquier oferta de valores, ya sea pública o directa, que se haga dentro de territorio nacional a cualquier persona y por cualquier medio, sobre valores no inscritos en el RNV, a menos que:
 - Se dirija exclusivamente a inversionistas institucionales y calificados.
 - Sea ofrecida a menos de 100 personas.
 - Se cuente con autorización de la Comisión, misma que tomará en cuenta los medios de difusión a emplearse, el número y tipo de inversionistas a los que va dirigida, el volumen a ofrecerse, etcétera.

Las ofertas públicas de valores podrán ser: De suscripción o de enajenación y de adquisición.

En la oferta pública, el precio es determinado por el emisor y el intermediario colocador (casa de bolsa) atendiendo a condiciones del mercado y al potencial de la empresa. En el mercado secundario, el precio lo determina la libre oferta y demanda.⁵²

El mínimo de acciones a emitir en la oferta pública es de diez millones, y su precio debe ser mayor a una unidad de inversión (UDI). De igual forma, se debe buscar que el número de inversionistas, una vez realizada la colocación, sea mayor a doscientos.

Antes de realizar la oferta pública, la empresa emisora organiza una Road Show, que es un evento de relaciones públicas/ mercadotecnia que sirve como un foro de información entre el emisor y los inversionistas para atraer el interés hacia sus acciones.

La oferta pública es el último paso de la colocación, ya que es cuando los inversionistas compran las acciones, y la empresa recibe los recursos. Existen diferentes tipos de oferta pública⁵³, la Ley del Mercado de Valores mexicano las define:

52 Cruz Guillermo y Aguiñaga Daniel. Resumen Ejecutivo Sobre la Nueva Ley del Mercado de Valores. Deloitte, p.7., ols.uas.mx/cegc/Doctos/Whitepaper_LeyValores.pdf

53 www.cnbv.gob.mx

Primaria: es aquella en que los valores objeto de la oferta provienen de una nueva emisión, resultante de aumentos en el capital, y que por tanto su colocación le aportará recursos frescos a la empresa.

Secundaria: los valores que se ofrecen no están siendo colocados en el mercado por primera vez. Este tipo de ofertas se utilizan para:

- a. Incrementar la bursatilidad de la inversión.
- b. La venta de un paquete importante.
- c. La colocación en el mercado de acciones recompradas.
- d. Hacer pública a un empresa.

Mixta: es en parte primaria y en parte secundaria. Se ofrecen acciones en colocación secundaria con el fin de incrementar el tamaño de una oferta primaria o bien, para aprovechar el precio que pudiera obtenerse en razón de la promoción realizada.

Recíproca: se invita al público inversionista a suscribir una oferta de compra de valores y a la suscripción de la venta de otros valores que se realizará simultáneamente mediante la oferta pública.

Una vez realizada la oferta, se concluye la emisión de acciones.

5. Resumen comparativo del marco regulatorio del mercado de valores ecuatoriano y mexicano

Leyes Vigentes	
Ecuador	México
<p>✓ Nueva Ley del Mercado de Valores 23 de julio de 1998, que reemplaza la anterior Ley expedida en mayo de 1993.</p>	<p>✓ Nueva Ley del Mercado de Valores Mexicano, que abroga a la antigua ley emitida el 2 de enero de 1975. Esta ley entro en vigor el 29 de junio de 2006.</p> <p>Esta ley se divide en algunas disposiciones y leyes con el fin de sectorizar su campo de acción de una manera más organizada, éstas son:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Disposiciones aplicables a las emisoras de

	<p>valores y a otros participantes del mercado de valores (Circular de emisoras).</p> <ul style="list-style-type: none"> - Disposiciones aplicables a las empresas que administran mecanismos para facilitar operaciones con valores (Circular de mecanismos). - Disposiciones aplicables al sistema internacional de cotizaciones (Circular del SIC). - Ley general de títulos y operaciones de crédito. - Ley General de Sociedades Mercantiles. - Ley de Sociedades de Inversión. - Código de Ética de la comunidad bursátil mexicana.
Objetivo	Objetivo
Promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.	Tener una legislación en materia de valores de acuerdo a los estándares internacionales que incluyan derechos de revelación de información al público inversionista, derechos de minorías y gobierno corporativo; y fomentar el acceso de empresas medianas al mercado de capitales de riesgo.
Organismos regulación y control	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Consejo Nacional de Valores. 2. Superintendencia de Compañías. 3. Superintendencia de Bancos y Seguros. 4. Bolsas de Valores Quito y Guayaquil. 5. Casas de Valores. 6. Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores. 7. Fondo de Inversión. 8. Administradora de Fondo y Fideicomiso. 9. Calificadoras de Riesgo. <p>Además de: Empresas Emisoras. Bancos. Inversionistas. DECEVAL.</p>	<p>Entidades reguladoras</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP). 2. Banco de México (Banxico). 3. CNB. 4. Comisión Nacional de Valores (CNV) <p>Entidades operativas</p> <ol style="list-style-type: none"> 5. Empresas Emisoras. 6. Casas de Bolsa. 7. Especialista Bursátil. 8. Asesor de Inversiones. 9. Bancos. 10. Inversionistas. 11. Sociedades de Inversión. <p>Entidades de apoyo</p> <ol style="list-style-type: none"> 12. Bolsa Mexicana de Valores 13. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa. 14. Instituto Mexicano del Mercado de Valores.

	15. Academia Mexicana del Derecho Bursátil. 16. Fondo de Contingencia. 17. Calificadoras de Valores. 18. Instituto para el Depósito de Valores. 19. Sociedad Anónima Bursátil (SAB) 20. Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB) 21. Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)
Valores negociables	
✓ Renta fija ✓ Renta variable ✓ Titularizaciones	✓ Renta fija ✓ Renta variable ✓ Titularizaciones
Oferta pública de valores	
Requisitos: <ul style="list-style-type: none"> • Tener una calificación de riesgo. • Encontrarse inscrito en el registro del mercado de valores. • Haber puesto en circulación un prospecto. 	Requisitos: <ul style="list-style-type: none"> • Previa autorización de la Comisión. • Valores inscritos en el RNV. • Realizar un Road Show, para conocimiento a los inversionistas.

6. Registro especial de valores no inscritos (REVNI), como propuesta para la incursión bursátil en el Ecuador de pequeñas y medianas empresas

Se encuentra vigente en el mercado de valores el REVNI, que se lo define como el registro de valores no inscritos, el que pone a disposición de las empresas un esquema de acercamiento al mercado de valores a fin de acceder a sus beneficios.

El REVNI es un mercado en el se pueden negociar los valores emitidos por las pequeñas empresas o incluso empresas de mayor tamaño que no han alcanzado a cumplir con todos los requisitos indispensables requeridos en el “primer mercado”, entendido este como el mercado de valores en donde se requiere la formal inscripción del emisor y de los títulos tanto en el registro del mercado de valores a cargo de la Superintendencia de Compañías como en el registro de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil.

El objetivo de este mercado de aclimatación es que después de un tiempo las empresas que anotaron sus valores en el REVNI puedan cumplir con las exigencias y decidir inscribir formalmente sus valores.

Los valores se pueden anotar en el REVNI son:

- a) Valores de renta fija o variable, emitidos por el sector privado.
- b) Valores de propiedad de entidades y organismos del sector público y de instituciones financieras bajo el control de la Agencia de Garantía de Depósitos AGD.
- c) Acciones de empresas de reciente creación que no están inscritas en el registro del mercado de valores.

La primera empresa en dar el paso en dar el paso del REVNI al mercado formal fue Orve Hogar, ya que en septiembre del 2004 inscribió en la Bolsa de Valores de Quito 2 millones de USD en pagarés empresariales, colocando un total de 1.55 millones de USD. Luego en noviembre del 2005 decidió introducir al mercado una emisión de obligaciones por 4.5 millones de USD, con una calificación de riesgo "AA", la misma que hasta el momento ha colocado ya 3.1 millones de USD.

Otra empresa que optó por este mismo sistema fue Distribuidora Farmacéutica Romero Difromer S.A., empresa con matriz en Guayaquil y constituida en 1992. Ingresó al mercado de valores en marzo del 2005 a través del sistema REVNI, también con pagarés empresariales por un valor de 1 millón de USD, colocó 375.000 USD entre marzo y abril del 2005.⁵⁴

Para el 20 de Diciembre del 2010 la Superintendencia de Compañías autorizó su emisión de obligaciones por 3 millones de USD, la misma que la colocó íntegramente, ofreciendo al mercado 60 títulos de 50.000 USD cada uno a un interés del 7,50%.

Estas empresas son una muestra de que el mercado funciona y sobre todo que los mecanismos existentes permiten la aclimatación previa a un mercado que sí ofrece oportunidades para quien este dispuesto a tomarlas.

⁵⁴ Superintendencia de Compañías, Boletín Tendencias, Julio 2006, REVNI un exitoso mecanismo hacia el Mercado de Valores,

7. Desarrollo del mercado de valores ecuatoriano comparado con otros países

Los procesos legislativos bursátiles, en países desarrollados suelen implementarse al ritmo de la evolución progresiva de sus mercados financieros. Cuando las emisiones de valores se masifican en diferentes mercados mundiales y las transacciones sobre dichos valores se incrementan en las mismas proporciones es necesaria una normativa que impulse y canalice este desarrollo.

Es importante que esta regulación cumpla con su objetivo principal de protección al inversionista y de regulaciones que incentiven el desarrollo del mercado. Esto asegurando una libre competencia, la eficiencia misma del mercado, una transparencia en la información y una transparencia en las operaciones y transacciones del mercado de valores; regulaciones que promuevan una disciplina en el mercado, una autorregulación del mercado, y regulaciones que estén orientadas a reducir el riesgo sistémico.

Uno de los principales obstáculos para el crecimiento de las economías latinoamericanas es el atraso del mercado de capitales. Hasta que no se logren desarrollar dichos mercados, las empresas no podrán tener estructuras financieras adecuadas para expandirse en montos apreciables, pero para que los mercados de capitales puedan progresar es indispensable que las empresas pongan en práctica todos los conceptos clave de un buen gobierno corporativo.

Por otro lado, se tiene una poca diversidad de instrumentos bursátiles. Es así que algunos países han tenido que cambiar su legislación como en Chile para permitir precisamente que los fondos de pensiones, que son inversionistas institucionales importantes, salgan del mercado, vayan a otros sitios y puedan hacer inversiones extranjeras, porque desafortunadamente el mercado local no provee esas oportunidades.

Existe una tremenda concentración en títulos públicos. En la mayoría de los países andinos los títulos públicos tienen la mayoría del mercado y, obviamente, al pasar esto inhiben el crecimiento de las inversiones privadas y, sobre todo, de las emisiones privadas. Existe concentración en instrumento de renta fija en la Comunidad Andina la participación de títulos de renta fija supera el promedio de América Latina. El valor negociado bajo este concepto alcanza 75% del total. A fines del 2000, solamente con excepción de Perú y Venezuela, los demás países andinos concentraban sus negociaciones en renta fija y había una muy poca aceptación de inversiones, sobre todo en el mercado accionario. Bolivia tiene 98% en renta fija y sólo 2% en renta variable; Colombia 96% contra 4% en renta variable; en Ecuador 99% del mercado es renta fija y 1% en renta variable. En Perú 30%, comparado con 70%

variable, hay un mayor equilibrio; y en Venezuela, según las últimas cifras, un 10% en renta fija y 90% en renta variable.⁵⁵

Es necesario crear incentivos que motiven a los y las inversionistas el acceder al mercado a continuación se detallan los diversos tipos de incentivos tributarios que han adoptado varios países para contribuir a la expansión del mercado de valores Véase el cuadro N° 4.

Cuadro N° 4
Exenciones Tributarias

Brasil	Exentos del impuesto a la renta: - Ganancias de capital - Dividendos para inversionistas extranjeros
México	Exentos del impuesto a la renta: - Beneficios de inversiones en renta variable (dividendos) para locales y extranjeros.
Costa Rica	Exentos del impuesto a la renta: - Ganancias de capital (locales) Exentos de toda tributación (extranjeros)
Portugal	Exenciones para inversionistas extranjeros – rendimientos de algunas emisiones de deuda pública
Argentina	Exentos del impuesto a la renta: - Beneficios de inversiones en renta fija y variable (solo para inversionistas institucionales.
Perú	Exentos del impuesto a la renta: - Ganancias de capital (valores mobiliarios, títulos en divisas, certificados de participación en fondos de inversión). - Dividendos Exentos del impuesto sobre ventas: Intereses generados por bonos emitidos por empresas constituidas en el país.
Bolivia	Exentas del impuesto a la renta (utilidades) e impuesto al valor agregado: - Ganancias de capital en títulos de renta variable. - Ganancias de capital remesadas al exterior.

FUENTE: Lourdes Granados. ESPOL
ELABORACIÓN: Andrea Viteri

55 Crf. Granados Lourdes . Prado Mariela. ESPOL. **“ANÁLISIS DE LAS EXENCIONES IMPOSITIVAS PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO Y PROPUESTA DE REFORMAS TRIBUTARIAS SEGÚN MODELOS EXTERNOS”**.

<http://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/1268/1/2459.pdf>, [Consulta: 30 de agosto de 2010].

Conclusiones

- Existe gran desconocimiento de los derechos y mecanismos de la protección de inversionistas. Esto se debe a que las facultades de regulación impiden la efectiva protección de los derechos de inversionistas.
- Es necesario actualizaciones a las leyes sobre mercado de valores que se establecen en el país, como se observó en el caso de México, este tiene que tener un fin más específico. Es así que en el caso de México, la ley se divide en algunas disposiciones aplicables a emisores, empresas, sistema internacional de cotizaciones, títulos y operaciones de crédito, y uno de los más importantes como es el que se establece para las sociedades mercantiles y de inversión. Todo esto fortalece el mercado de valores, y permite que sea mas descentralizado; con organismos enfocados a cada división.
- El objetivo de la Ley del Mercado de Valores ecuatoriano, es muy reducido ya que solo se centra en aspectos cualitativos internos como son: transparencia, organización, eficiencia; pero no establece que para que el mercado se desarrolle es necesario también ajustarse a los estándares internacionales como lo establece el mercado de valores mexicano. Es así que esta se centró en: derechos de revelación de información, derechos de minorías y gobierno corporativo, además de fomentar el acceso de medianas empresas; que producirá una ampliación del mercado.
- Ecuador se encuentra lejos de tener organismos de regulación y control completos, sobre todo con lo que se refiere a instituciones de protección y promoción al inversionista y además de temas de contingencia. Estos organismos son de vital importancia.
- Otro factor que afecta el desarrollo es la contrariedad entre el sistema bancario y el mercado de valores. Existe una competencia entre nuestros sistemas financieros, nuestros sistemas bancarios y nuestros mercados, y valores que tenemos que eliminar. Estos son absolutamente complementarios y esa competencia no debe existir.
- El desempeño de los organismos reguladores no solo depende de una correcta administración, sino también del entorno político y económico en el que se desenvuelve; este puede perjudicarlo. Afectando directamente a los inversionistas, e indirectamente a los organismos.
- Los lineamientos legales fueron desarrollados y estructurados por el Consejo Nacional de Valores (CNV); y la Superintendencia de Compañías que se encarga de ejecutar la

política general del mercado de valores dictada por el CNV; dichas entidades se han encargado de desarrollar la desintermediación financiera; estos organismos han luchado por desarrollar este mercado. Los resultados no han sido los esperados, existen muchos factores adversos que han influenciado en el desenvolvimiento de los agentes que interactúan en este mercado; tal es el caso de los factores exógenos que influyen a las bolsas de valores.

- La gran diferencia que existe entre las sociedades bursátiles mexicanas y ecuatorianas, es que el capital en dicha sociedad se encuentra pulverizado y está en manos de inversionistas institucionales (en su gran mayoría). En Ecuador, la mayoría de capital de empresas bursátiles está en manos de grupos de control que generalmente están involucrados activamente en la dirección y administración de dichas sociedades.
- En cuanto a los valores que se negocian son similares a mercados desarrollados: de renta fija, variable. Desarrollándose el proceso también de titularizaciones.
- En lo que respecta a la oferta pública, los requisitos de participación son los mismos; lo que se diferencia es el tiempo de respuesta. Dificultando el proceso por el largo tiempo de espera, frenando el mercado, lo que se detectó como un signo de deficiencia.
- Un buen mecanismo que se está desarrollando en Ecuador es el REVNI, que fomenta la inversión en las pequeñas empresas, que no cumplen con todos los requisitos, pero con su participación en el largo plazo, pueden pasar a la negociación más formal, negociando sus valores en el mercado primario y secundario.

Recomendaciones

- En pro de los derechos de inversionistas, el gobierno puede dictar normas que garanticen sus derechos, es así que el papel de la Superintendencia de Compañías puede suspender prácticas no autorizadas, inseguras o abusivas.
- Las leyes del mercado de valores ecuatoriano debe buscar mayor precisión, para que se evite la confusión y mala interpretación. Por lo que se podría tomar de referencia el caso de México, y ajustarlo a la realidad de nuestro mercado.

- Se debe dar mayor información a los inversionistas, mediante un asesoramiento legal sobre sus derechos y opciones para colocar recursos. Una figura de referencia para el mercado ecuatoriano es la Academia Mexicana del Derecho Bursátil.
- Es necesario una mayor independencia al mercado de valores, debido a que la Superintendencia de Compañías, posee una gran variedad de formalidades burocráticas, lo que fuerza que las empresas se dirijan al financiamiento bancario.
- Es necesario un cambio en la concepción de los requisitos necesarios para entrar a participar en el mercado, como es el caso de mercados desarrollados. Cambiar la condición para entrar y mantener su inscripción en la bolsa y en el registro nacional de valores, este ya no debe estar en función de su solvencia y liquidez, sino de la información que las empresas revelen.
- A medida de que se tenga complementariedad entre el sistema bancario y el mercado de valores, se tendrá más instrumentos, una mayor diversificación, lo cual hará a un mercado mucho más seguro y mucho más efectivo y eficiente. La existencia de un sistema bancario sólido, seguro y eficiente representa una garantía para el funcionamiento de los mercados de valores y viceversa.
- De lo señalado se puede demostrar que dicha ley se encuentra lo suficientemente estructurada para alcanzar un adecuado dinamismo en el mercado de valores. Sin embargo; cabe precisar, que el mercado no solo necesita de un marco legal bien definido para que se pueda desarrollar, sino que también es necesario considerar otros acontecimientos como son la especulación de los agentes que intervienen en este mercado, la aversión al riesgo por parte de los inversionistas y los cambios políticos o económicos.
- Para que el mercado de valores sea organizado, integrado y eficaz ,deberá ser regulado para que tanto oferentes como demandantes tengan acceso a mecanismos de negociación e información transparentes para todos los intervinientes.
- Se debe dar una mayor promoción al REVNI, ya que a partir de este mecanismo se propiciará el conocimiento del mercado.
- Uno de los retos del mercado de valores ecuatoriano es, “institucionalizar” a las sociedades bursátiles con sus similares en otros mercados del mundo, es así que la propuesta bursátil de incentivos tributarios debe ser analizada para su posterior ejecución en el mercado de valores ecuatoriano.

Referencia Bibliográfica

Andrade Rubén Darío. **Legislación económica del Ecuador**. En: Abya Yala. 2003. Capítulo 7, Normatividad Relativa del Mercado de Valores, pp. 151-152.

Banco Central del Ecuador, El rol del mercado de valores en el ahorro interno. Apuntes de Economía N° 10. En: [http://www.bce.fin.ec/documentos PublicacionesNotas/Catalogo/Apuntes/ae10.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Apuntes/ae10.pdf)

Bolsa de Valores de Quito

- i. (2006) Guía del Inversionista Bursátil pp.85-91.
- ii. Conozca el Mercado, Valores de Renta Fija y Renta Variable, http://www.ccbvq.com/zhtmls/bvq_texto.asp?sec=96

Bolsa Mexicana de Valores, Organismos Reguladores del Mercado de Valores, <http://www.iimv.org/miembros/mexico.htm>

Cabello Alejandra. Globalización y liberación financiera y la Bolsa Mexicana de Valores. Del auge a crisis. Edición: junio de 1999. Plaza y Valdés Editores, p. 192.

CFD. Factores que Afectan al Precio de las Acciones. **Sala de Inversión**. <http://www.saladeinversion.es/formacion/cfd-oferta-demanda-mercado-valores-factores-que-afectan-a-precios-acciones/>

Camara de Industrias de Guayaquil, El Sector Industrial en el Ecuador (Marzo 2009) http://www.cig.org.ec/archivos/documentos/__sector_industrial_web.pdf

Comisión Nacional Bancaria Y de Valores. Ojeda Karla Siller. Marco Regulatorio y Organización. Abril de 2005.

Consejo Nacional de la Bolsa de Valores de México www.cnbv.gob.mx

Cruz Guillermo y Aguiñaga Daniel. Resumen Ejecutivo Sobre la Nueva Ley del Mercado de Valores. Deloitte, p.7., ols.uas.mx/cegc/Doctos/Whitepaper_LeyValores.pdf

El Hoy.

- i. ¿Que es un índice bursátil? (2004, julio, 23). Ecuador.
- ii. Dinero, (2009, marzo, 31) Mercado Bursátil se recupera en Marzo.
- iii. Carlos Villacís (septiembre 2007) Las empresas top 25 del comercio: este sector creció 4,6% en 2006, Ecuador Sí.

El Universo. Economía, (2010, enero, 2010) Más firmas recurren a las titularizaciones. Ecuador.

Flórez, J. William (2008, agosto) Mercado de capitales: Introducción. **The Financial Blog**. <http://semajw.wordpress.com/2008/08/10/mercado-de-capitales-introduccion/>

Granados Lourdes . Prado Mariela. ESPOL. ***“análisis de las exenciones impositivas para el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano y propuesta de reformas tributarias según modelos externos”***.

<http://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/1268/1/2459.pdf>

Intendencia Del Mercado De Valores. La Oferta Pública de Valores.

Ley del Mercado de Valores Ecuatoriano

- i. Título I. Del Objeto y Ámbito de Aplicación de la Ley. Art. 1.
- ii. Título V. Del Registro del Mercado de Valores. Art. 18.
- i. Título IV. De la Oferta Pública. Art.11.
- ii. Título IV. De la Oferta Pública Art.11, p.22.
- iii. Título VII, Del Mercado Primario y Secundario, Art.29, pp.28-29.
- iv. Título XII. De las Casas de Valores, de su naturaleza y requisitos de operación. Art. 56.
- v. Título XIII. De los depósitos centralizados de compensación. Art. 60.
- vi. Título XV. DEL FIDEICOMISO MERCANTIL Y ENCARGO FIDUCIARIO, Del contrato de fideicomiso mercantil. Art. 109.
- vii. Capítulo II. De los Fondos de Inversión. Art. 76.
- viii. Capítulo III. De las Sociedades Administradoras de Fondos y Fideicomisos, Del Objeto y Constitución. Art. 97.
- ix. Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005. Título I Disposiciones preliminares, Art. 7 y 8, p.6

Ley del Mercado de Valores Mexicano. Título I. Disposiciones Preliminares. XVIII. p.4.

Le Roy Miller, Roger; Meiners, Roger (1990) **Microeconomía**. (3ra ed.) México D.F: Mc Graw Hill.

López, G. Miguel (2002, junio) Importancia de los Mercados Financieros. **Curso**. <http://www.mailxmail.com/curso-introduccion-mercados-financieros/que-son-mercados-financieros>

Ludwig Erhard, (1994) **Economía social de mercado: su valor permanente**. (3a ed.) Madrid: Rialp.

Luna Arévalo, Diana. El desarrollo del sector servicios vinculado a la Migración Internacional en el Ecuador. Un estudio comparativo de la Migración a Estados Unidos y Europa y sus impactos en el desarrollo local y nacional. *En publicación: Informe final del concurso: Migraciones y modelos de desarrollo en América Latina y el Caribe*. Programa Regional de Becas CLACSO, Buenos Aires, Argentina. 2006.

Martínez Algaba. Comentarios de la Nueva Ley del Mercado de Valores. Introducción. p1.

Montalvo Mariana. Mercado de Capitales, Tomo I.

Política, (2008, julio, 20) Nueva Constitución propone economía solidaria **Hoy**, Ecuador.

PUCE, Equinoccio (lunes 22 de septiembre de 2008) Economía Social de Mercado y Estado Social de Derecho. Economía.

http://www.kas.de/upload/auslandshomepages/kolumbien/ESM_08-09-22.pdf

Revista Líderes. Peralvo Juan Carlos (2010, marzo) La titularización gana espacio en el financiamiento empresarial. Ecuador.

Superintendencia De Compañías Mercado de Valores.

- i. Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores. Decreto Ejecutivo N° .390.RO/87 de 14 de Diciembre de 1998, Art.3 , De las Clases de Mercado, p.2.
- ii. Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores. Decreto Ejecutivo N° .390.RO/87 de 14 de Diciembre de 1998, Art.20
- iii. Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores. Decreto Ejecutivo N° .390.RO/87 de 14 de Diciembre de 1998, Art.26
- iv. Boletín Tendencias, Julio 2006, REVNI un exitoso mecanismo hacia el Mercado de Valores.

- v. Análisis Bursátil (Enero 2009). <http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Publicacion%20Articulos/Analisis%20Bursatil/2009/Enero.pdf>
- vi. Guía el Mercado de Valores en el Ecuador. p.22.
- vii. Guía el Mercado de Valores en el Ecuador , p 21.
- viii. Guía el Mercado de Valores en el Ecuador , pp-22-23.
- ix. Boletín Tendencias (Febrero 2007) Papel Comercial, la apuesta segura de las empresas.
- x. Los Valores en el Ecuador.
<http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Publicacion%20Articulos/Tripticos/Los%20Valores%20en%20el%20Ecuador.pdf>
- xi. Memorias del Mercado de Valores (2001-2005) <http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/estadisticas/memoria/Memoria%202005/TEXTO.pdf>
- xii. Publicaciones y Artículos (2009, diciembre, Quincena del 7 al 18) <http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Publicacion%20Articulos>
- xiii. Análisis Bursátil (Enero 2009). <http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Publicacion%20Articulos/Analisis%20Bursatil/2009/Enero.pdf>
- xiv. Folletos Educativos. Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores I, pp-7-8.

Anexos

Anexo A

Movimiento bursátil anual consolidado 2005-2009

AÑO	MONTO TOTAL	TASA DE CRECIMIENTO %	PROMEDIO DIARIO
2.005,00	3.496,51	0,01	25,77
2.006,00	4.680,64	0,16	34,61
2.007,00	3.511,77	0,12	25,40
2.008,00	5.163,13	0,22	125,75
2.009,00	6.544,67	0,21	503,63
	4.679,34		

Fuente: BVQ y BVG

Elaboración: Andrea Viteri

Anexo B

Movimiento bursátil mensual 2005

Mes	Monto total	Tasa de crecimiento %	Promedio diario
Enero	327.917	(0,44)	15,615
Febrero	212.007	(0,35)	11,778
Marzo	235.527	0,11	10,706
Abril	335.835	0,43	15,992
Mayo	197,30	(0,41)	9,395
Junio	232.642	0,18	10,575
Julio	334.611	0,44	15,934
Agosto	329.755	(0,01)	14,989
Septiembre	222.006	(0,33)	10,091
Octubre	432.272	0,95	20,584
Noviembre	350.177	(0,19)	17,509
Diciembre	286,46	(0,18)	14,323
Total	3.496,51	0,18	167,491
Promedio	537,92	0,01	25,77

Fuente: BVQ y BVG

Elaboración: Andrea Viteri

Anexo C

Movimiento bursátil mensual 2009

Mes	Monto total	Tasa de crecimiento %	Promedio diario
Enero	244,676	-418,27%	120,247
Febrero	882,281	260,59%	442,443
Marzo	290,492	-67,07%	144,911
Abril	357,681	23,13%	178,956
Mayo	393,541	10,03%	196,821
Junio	410,401	16,86%	205,2848
Julio	329,004	-23,62%	164,3839
Agosto	587,862	78,68%	294,3244
Septiembre	425,465	-27,62%	212,5944
Octubre	901,316	111,84%	451,2172
Noviembre	313,635	-65,20%	156,4915
Diciembre	1408,312	349,03%	705,90115
Total	6544,666	248,38%	3273,574897
		20,70%	503,627

Fuente: BVQ y BVG
Elaboración: Andrea Viteri

Anexo D

Movimiento bursátil por tipo de renta anual consolidado 2005-2009

Tipo de Renta	2005	2006	2007	2008	2009	Variación (%)	Promedio
Renta fija	3.349,08	4.376,79	3.328,12	4.992,39	5.182,83	63,58%	4.245,84
Renta variable	147,46	303,85	335,66	177,51	84,25	1,63%	209,74

Fuente: BVQ y BVG
Elaboración: Andrea Viteri

Anexo E

Movimiento bursátil por tipo de renta mensual 2005

Mes	Monto total	Renta fija	Tasa de crecimiento %	Renta variable	Tasa de crecimiento %
Enero	327,92	325,05	(42,46)	2,87	(88,09)
Febrero	212,01	207,80	(36,07)	4,21	46,53
Marzo	235,53	232,87	12,07	2,65	(36,91)
Abril	335,84	330,45	41,90	5,39	103,01
Mayo	197,30	191,46	97,00	5,84	3,00
Junio	232,65	224,51	96,50	8,16	3,51
Julio	334,61	312,88	93,51	21,73	6,49
Agosto	432,27	323,63	98,14	6,12	1,86
Septiembre	350,18	213,75	96,28	8,25	3,72
Octubre	222,01	418,57	96,83	13,70	3,17
Noviembre	329,76	336,85	96,19	13,33	3,81
Diciembre	286,46	231,26	80,73	55,20	19,27
Total	3.496,51	3.349,08	730,62	147,46	69,37

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil
Datos proporcionados por la Dirección de Control Quito
Elaboración Andrea Viteri

Anexo F

Movimiento bursátil por tipo de renta mensual 2009

Mes	Monto total	Renta fija	Tasa de crecimiento %	Renta variable	Tasa de crecimiento %
Enero	244,68	239,97	(4,17)	4,71	(4,81)
Febrero	882,28	872,89	0,73	9,39	0,50
Marzo	290,49	283,13	(2,08)	7,36	(0,28)
Abril	357,68	349,60	0,19	8,08	0,09
Mayo	393,54	378,05	0,08	15,50	0,48
Junio	410,40	404,91	0,07	5,49	(1,82)
Julio	329,00	324,37	(0,25)	4,63	(0,18)
Agosto	587,86	579,76	0,44	8,10	0,43
Septiembre	425,47	420,50	(0,38)	4,96	(0,63)
Octubre	387,71	382,53	(0,10)	5,18	0,04
Noviembre	313,64	310,50	(0,23)	3,14	(0,65)
Diciembre	644,34	636,63	0,51	7,71	0,59
Total	5.267,08	5.182,83	(5,20)	84,25	(6,25)

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil
 Datos proporcionados por la Dirección de Control Quito
 Elaboración: Andrea Viteri

Anexo G

Valores de mayor negociación 2005-2009

Años	CT	CD/CP	D/P	PAC	PC
2005	1.411,460	872,869	0	268,227	31,480
2006	1.467,906	760,283	43,789	258,184	53,087
2007	41,572	760,283	81,765	301,917	98,141
2008	0	1.809,300	0	593,200	45,000
Total	2.920,938	4.202,735	125,554	1.421,528	227,708

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil
 Datos proporcionados por la Dirección de Control Quito

Anexo H

Movimiento bursátil por sector anual consolidado 2005-2009

Año	Sector público	Variación %	Sector financiero	Variación %	Sector mercantil	Variación %
2005	1.452.922	41,6	1.251.647	33,9	240.442	31,1
2006	2.092.236	41,6	1.742.607	43,5	845.776	16,3
2007	1.000.368	24,5	1.995.387	61,9	516.018	13,6
2008	2.829.164	(0,5)	20.402.966	0,1	2.502.655	0,1
2009	12.812.290	0,2	15.627.372	0,2	3.916.930	0,2
Total	20.186.980		41.019.979		8.021.821	

Fuente: BVQ y BVG
Elaboración: Andrea Viteri

Anexo I

Movimiento bursátil mensual por sector de emisión 2005

Mes	Sector público	Variación %	Sector financiero	Variación %	Sector mercantil	Variación %
Enero	223.347	(50,0)	100.483	(15,0)	4.087	(80,0)
Febrero	76.292	(66,0)	83.331	(17,0)	52.384	182,0
Marzo	138.948	82,0	9.134	10,0	5.239	(90,0)
Abril	183.399	32,0	13.206	45,0	20.376	289,0
Mayo	87.590	44,4	88.695	45,0	21.015	10,7
Junio	29.176	8,7	192.329	57,5	11.141	3,3
Julio	184.359	55,9	12.018	36,5	30.072	9,1
Agosto	17.155	52,0	149.944	45,5	8.261	2,5
Septiembre	40.715	18,3	136.111	61,3	4.518	20,4
Octubre	312.431	72,3	103.849	24,0	15.992	3,7
Noviembre	154.263	44,1	188.616	53,9	7.298	2,1
Diciembre	5.247	18,3	173.931	60,7	60.059	21,0
Total	1.452.922	26,0	1.251.647	33,9	240.442	31,1

Fuente: BVQ y BVG
Elaboración: Andrea Viteri

Anexo J

Movimiento bursátil mensual por sector de emisión 2009

Mes	Sector público	Variación %	Sector financiero	Variación %	Sector mercantil	Variación %
Enero	45.934	(18,85)	160.497	(20,84)	33.538	(15,63)
Febrero	574.896	0,92	462.731	0,65	75.236	0,55
Marzo	771.724	0,26	497.411	0,07	126.858	0,41
Abril	797.192	0,03	735.628	0,32	212.774	0,40
Mayo	827.534	0,04	931.868	0,21	252.582	0,16
Junio	948.654	0,13	1.173.717	0,21	294.525	0,14
Julio	1.063.030	0,11	1.343.457	0,13	334.779	0,12
Agosto	1.331.839	0,20	1.620.779	0,17	368.405	0,09
Septiembre	1.476.958	0,10	1.800.630	0,10	463.938	0,21
Octubre	1.563.953	0,06	2.047.689	0,12	512.409	0,09
Noviembre	1.644.627	0,05	2.211.625	0,07	578.296	0,11
Diciembre	1.765.949	0,07	2.641.340	0,16	663.590	0,13
Total	12.812.290	0,18	15.627.372	0,20	3.916.930	0,22

Fuente: BVQ y BVG
Elaboración: Andrea Viteri

Anexo K

Indices bursátiles 2005-2008

Año	Bolsa de Valores de Quito		Bolsa de Valores de Guayaquil	
	ECUINDEX	IRBQ	IPECU	IRECU
2005	11.400,48	172,33	1.636,60	2.637,86
2006	12.606,97	175,78	2.117,94	3.515,70
2007	13.371,00	186,32	2.418,45	4.256,03
2008	14.901,22	199,54	2.520,76	4.812,12
Total	52.279,67	733,97	8.693,75	15.221,71

Fuente: BVQ y BVG
Elaboración: Andrea Viteri

Anexo L

Movimiento bursátil por tipo de mercado 2005-2008

Año	Bolsa de Valores de Quito		Bolsa de Valores de Guayaquil		Total nacional
	Mercado primario	Mercado secundario	Mercado primario	Mercado secundario	
2005	1.137,57	485,69	1.266,36	606,93	3.496,54
2006	1.727,97	550,33	1.878,41	506,09	4.662,80
2007	1.330,00	479,44	1.326,56	375,78	3.511,77
2008	1.538,61	539,21	1.696,20	424,10	4.556,63
Totales	5.734,16	2.054,67	6.167,52	1.912,89	16.227,74

Fuente: BVQ y BVG
Elaboración: Andrea Viteri

Anexo M

Consolidado de autorización de oferta pública por tipo de emisión 2005-2007

Tipo	2005	%	2006	%	2007	Total
Obligaciones	107	23	131	18	320	558
Papel comercial	237	51	306	42	-	543
Acciones	5	1	1	-	372	378
Titularización	119	25	288	40	20	427
Total	468		726		713	1907

Fuente: BVQ y BVG
Elaboración: Andrea Viteri

Anexo N

Cuadro comparativo volumen de operaciones bursátiles: Sector público Vs. Sector financiero 2005-2009

Año	Sector público	% Total nacional	Sector privado financiero	% Total nacional	Sector privado mercantil	% Total nacional
2005	11.488,06	56,01%	9.035,61	39,18%	588,63	2,30%
2006	10.006,97	37,95%	14.414,71	54,95%	921,27	3,82%
2007	3.797,08	19,49%	10.368,02	65,09%	1.213,89	6,22%
2008	2.829,16	9,67%	20.402,97	78,39%	2.502,66	8,16%
2009	12.812,29	38,16%	15.627,37	45,71%	3.916,93	11,21%
Total	40.933,55	32,25%	69.848,68	56,67%	9.143,38	6,34%
Total sector público	40.933,55	32,25%	Total sector privado	78.992,05	63,01%	

Fuente: Base de datos Superintendencia
Elaboración : Andrea Viteri

Anexo O

Evolución del mercado de valores ecuatoriano y su importancia frente al PIB 2005-2009

Tasas de variación						
Año	2005	2006	2007	2008	2009	Promedio
% PIB	6%	3,89%	2,49%	6,52%	0,98%	4%
% MVE	15,00%	16,14%	12,28%	21,56%	20,70%	17,14%
Valores expresados en millones de dólares						
PIB	36.488,920	39.823,744	45.789,00	54.686,00	51.386	45.634,733
MVE	3.499,687	3.459,515	3.511,77	5.163,128	6.544,666	4.435,754
%MVE/PIB	9,59%	8,69%	9,23%	9,06%	8,73%	9,06%

Fuente: Banco Central del Ecuador, BVQ Y BVG
Elaboración: Andrea Viteri

Anexo P

Ranking de compañías del sector mercantil por montos negociados en mercado secundario de acciones 2005-2009

Ranking	Emisor	Valor Nominal x Accion	Ultimo Precio	# De acciones negociadas	Valor Efectivo*	# Acc. en Circulac.	# Acc. neg. / # Acc.Circ.	SECTOR ECONOMICO
Neg. Merc. Val								CIU
1	Cervecería Nacional S.A.	\$ 1,00	\$ 36,25	4.066,4	147.145,26	4.500.000	90,37%	ELABORACION DE BEBIDAS MALTEADAS Y DE MALTA
2	Supermercados la Favorita S.A.	\$ 1,00	\$ 7,60	6.324,7	45.783,07	160.000.000	3,95%	VENTA AL POR MENOR DE ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO
3	Compañía de Cervezas Nacionales S.A.	\$ 1,00	\$ 36,25	726,0	26.267,14	20.000.000	3,63%	ELABORACION DE BEBIDAS MALTEADAS Y DE MALTA
4	Holcim Cementos S.A.	\$ 10,00	\$ 40,12	541,1	20.876,57	20.690.994	2,62%	FABRICACION DE CEMENTO, CAL Y YESO
5	Industrias Ales S.A.	\$ 1,00	\$ 2,15	2.936,5	6.244,65	22.200.000	13,23%	ELABORACION DE ACEITES Y GRASAS DE ORIGEN VEGETAL
6	Sociedad Agrícola Industrial San Carlos S.A.	\$ 1,00	\$ 0,95	2.653,4	1.963,84	63.000.000	4,21%	ELABORACION DE AZUCAR
7	Inversiones San Carlos S.A.	\$ 1,00	\$ 1,10	1.388,7	1.303,34	36.000.000	3,86%	COMPRA, VENTA, ALQUILER Y EXPLOTACION DE BIENES INMUEBLES
8	Camposanto Santa Ana S.A.	\$ 1,00	\$ 123,63	8,8	1.043,58	76.000	11,61%	POMPAS FUNEBRES Y ACTIVIDADES CONEXAS
9	Cerro Verde Forestal S.A. (BIGFOREST)	\$ 1,00	\$ 12,00	85,9	1.030,49	100.000	85,87%	SILVICULTURA
10	Road Tracking S.A.	\$ 1,00	\$ 2,80	220,9	600,945	9.282.784	2,38%	ACTIVIDADES RELACIONADAS CON EL ANALISIS, DISEÑO Y PROGRAMACION DE SISTEMAS
TOTAL				18.636.853,0	\$ 250.627.446			

FUENTE: Base de datos Superintendencia

ELABORACIÓN: Andrea Viteri

Anexo Q

Ranking consolidado de compañías del sector mercantil que negocian acciones en el mercado de valores 2005-2009

Ranking	Emisor	Capitalización	Valor	Número de
Neg.Merc.Val.		Bursátil*	Efectivo*	Transacciones
1	Supermercados La Favorita S.A.	\$ 1.216.000.000	\$ 45.783.070	2.878
2	Compañía de Cervezas Nacionales S.A.	\$ 725.000.000	\$ 26.267.138	594
3	Cervecería Andina S.A.	\$ 163.125.000	\$ 147.145.264	479
4	Holcim Cementos S.A.	\$ 830.095.777	\$ 20.876.569	428
5	Industrias Ales S.A.	\$ 47.730.000	\$ 6.244.648	99
6	Sociedad Agrícola Industrial San Carlos	\$ 59.850.000	\$ 1.963.836	70
7	Inversiones San Carlos S.A.	\$ 39.600.000	\$ 1.303.341	40
8	Cerro Verde Forestal S.A. (BIGFOREST)	\$ 1.200.000	\$ 1.030.492	180
9	Road Tracking S.A.	\$ 25.991.795	\$ 600.945	84
10	La Farge Cementos S.A.	\$ 53.429.956	\$ 1.231	2

Fuente: Base de datos Superintendencia

Elaboración : Andrea Viteri

Anexo R

Ranking de compañías del sector mercantil que negocian obligaciones en mercado primario 2005-2009

Ranking	Emisor	MERCADO PRIMARIO TOTAL	Tasa de interés		Rendimiento (%)		Plazo (Días)	
			Minimo	Maximo	Minimo	Maximo	Minimo	Maximo
1	Gmac del ecuador s.a.	10.499,15	6,50	7,50	7,00	8,00	683	1.461
2	La fabril s.a.	9.721,62	7,21	7,31	7,75	7,75	1.064	1.082
3	Envases del litoral s.a.	8.267,79	7,00	7,00	7,75	8,50	1.080	1.463
4	Plásticos del litoral s.a. plastlit	6.700,33	7,00	7,00	7,75	8,50	1.011	1.463
5	H.o.v. hotelera quite s.a.	5.400,80	7,50	7,75	7,25	7,50	1.009	1.826
6	Industrias ales c.a.	5.300,00	8,36	8,36	8,36	8,36	1.461	1.482
7	Petrobell	5.060,00	7,00	7,50	7,09	7,50	907	1.096
8	Compañía ecuatoriana del caucho s.a. erco	5.000,00	7,56	7,56	7,56	7,56	1.450	1.479
9	Anglo automotriz	4.907,66	7,50	7,55	8,50	8,50	1.440	1.463
10	Segundo eloy corrales e hijos cia.ltda.	3.509,00	7,75	7,75	7,75	7,75	969	1.097
	TOTAL	64.316.343						

Fuente: Base de datos Superintendencia

Elaboración: Andrea Viteri

Anexo S

Principales subsectores del sector industrial que participan en el mercado de valores

Sector	Número de empresas
Sector agrícola industrial	60
Sector industrial alimenticio	4
Sector automotriz	14
Sector de petróleos y energía	5

Fuente: Base de datos Superintendencia
Elaboración: Andrea Viteri

Anexo T

Principales subsectores del sector servicios que participan en el mercado de valores

Sector	Número de Empresas
Sector servicios	44
Sector de servicios educativos	1
Sector hotelero	5
Sector salud	3
Sector seguros	3
Sector servicio de alimentos	5
Sector servicio de peajes	1
Sector servicios aeroportuarios	2
Sector servicios de alquiler	1
Sector servicios publicitarios	1
Sector servicios turísticos	7
Sector transporte	2
Servicios funerarios	1
Servicio de diario informativo	1

Fuente: Base de datos Superintendencia
Elaboración: Andrea Viteri

Anexo U

Principales subsectores del sector productivo que participan en el mercado de valores

Sector	Número de empresas
Sector productivo	18
Sector agrícola productivo	2
Sector productivo alimenticio	13
Sector productivo exportación	2
Sector productivo importación	1
Sector inmobiliario	13
Sector arquitectura	1
Sector hipotecario	4

Fuente: Base de datos Superintendencia
Elaboración: Andrea Viteri

Anexo V

Encuesta

D_A = Decisión para acudir al mercado bursátil

1. En una escala de opciones del 1 al 5, que refleje su voluntad de acudir a la bolsa, cual sería su decisión de acudir a la misma. Si 5 es una decisión en firme y 1 es prácticamente no.

C_f = Costo financiero

2. Considera que el costo de financiamiento ofrecido por el crédito bancario es:

- a) Alto
- b) Mediano
- c) Bajo

3. ¿Considera que el mercado bursátil le puede proporcionar recursos de financiamiento para su actividad empresarial a menor costo que el crédito bancario?

- a) Si
- b) No

P_D = Proceso difícil

4.Cuál de las siguientes opciones determinaría como un obstáculo predominante que dificulta el acceso al mercado bursátil

- a) Requerimientos inaccesibles.
- b) Tramite engorroso.
- c) Demasiado tiempo para llegar a captar recursos en la bolsa.
- d) La necesidad de cumplir con un buen gobierno corporativo en su empresa.

D_M = Diseño a la medida de las características

5. En que medida usted puede adecuar a sus necesidades de financiamiento y capacidad de pago a las características del instrumento a ofrecer en el proceso en términos de:

- a) Monto.
- b) Tasa de interés.
- c) Plazo.
- d) Calendario de pagos

O_P = Oportunidad de captación

6. Su percepción respecto del tiempo que se demoraría para captar recursos a través del mercado de valores lo considera.

- a) Largo > 6 meses
- b) Mediano 3 a 6 meses
- c) Corto < 3 meses

T_I = Transparentar información

7. Estaría dispuesto a transparentar la información de su empresa, que es uno de los requisitos que se exige para intervenir en el mercado bursátil.

- a) Si
- b) No

C_B = Cultura bursátil

Para medir el grado de cultura bursátil.

- 1. Conoce la existencia de bolsas de valores en el país.
- 2. Sabe a que se dedica una bolsa de valores.
- 3. A dónde recurriría para poder diseñar un proceso de emisión.
- 4. Conoce el marco legal para el mercado bursátil.
- 5. Como cree que puede captar recursos en bolsa.
- 6. Conoce quien controla el mercado bursátil.