

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

**Disertación previa a la obtención de título de Economista**

*Situación del mercado accionario cotizado en la Bolsa de  
Valores de Quito y su desarrollo, período 2003-2012*

**Fabián Alejandro Ruiz Silva**  
**fabip89@gmail.com**

**Director: Carlos Andrade Herrera**  
**cjandrade@bce.ec**

**DM Quito, mayo de 2014**

## *Resumen*

El mercado accionario ecuatoriano registró un bajo nivel de crecimiento en el período comprendido entre 2003 y 2012, a pesar de que el esquema monetario de dolarización proporcionó cierto nivel de certidumbre (expectativas de devaluación) a los agentes económicos, bajos estímulos por la venta de la participación estatal en algunas empresas productivas y por la caducidad del marco legal establecido en la Ley de Mercado de Valores, aprobada en 1992. Igualmente, se evidenció que el crecimiento marginal de la BVQ obedeció en parte por la desinversión de la Corporación Financiera Nacional y por la participación marginal de nuevas empresas en el mercado accionario.

En este contexto bursátil se analizó la información de la evolución intertemporal del mercado accionario cotizado a través de la Bolsa de Valores de Quito y las variables que funcionan por medio de éste, que servirán como herramienta fundamental para empresas e inversionistas que puedan contar con información que permita familiarizarse en el mercado bursátil ecuatoriano. Igualmente, utilizar y adoptar las formas de mercado en su ámbito financiero, permitirá obtener ciertos beneficios que otorga la bursatilidad accionaria, sin dejar de lado, los efectos colaterales y riesgo que este implica. Además se incluyó el marco regulatorio y de control del mercado de valores, que detalló los determinantes más relevantes.

***Palabras Clave:*** Mercado de valores, Renta variable, Acciones, Desarrollo del mercado bursátil, Capitalización Bursátil, ECUINDEX.

*La presente disertación la dedico,  
A mi sublime madre y honorable padre,  
que son mi meta imposible a superar.*

*A Dios sobre todas las cosas.  
A toda mi familia que me enseña, cada día,  
que el amor y la unión lo pueden todo.*

*Agradezco a mi director de tesis,  
Carlos Andrade,  
por su perseverancia y empeño para mostrarme  
el mejor camino.*

# ***Situación actual del mercado accionario cotizado en la Bolsa de Valores de Quito y su desarrollo, período 2003-2012***

<i>Introducción</i> .....	7
<i>Metodología de trabajo</i> .....	8
<i>Objetivos</i> .....	9
<i>Fundamentación teórica</i> .....	11
<i>Mercado financiero</i> .....	11
2.2. <i>Mercado Bursátil</i> .....	13
2.3. <i>Organización y Estructura del mercado de valores (MDV)</i> .....	16
2.4. <i>Riesgos financieros en la compensación y liquidación de valores (CLV)</i> .....	20
2.5. <i>Riesgos de operación de los sistemas de compensación y liquidación de valores</i> .....	22
<i>Marco regulatorio</i> .....	29
1.1. Consejo nacional de valores (CNV) .....	29
1.2. Depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, instituciones de compensación y liquidación .....	34
1.3. Mercado de valores .....	38
<i>Situación del mercado accionario de la Bolsa de Valores de Quito período 2003-2012</i> .....	44
2.1. <i>Montos Negociados en la Bolsa de Valores de Quito</i> .....	44
2.2. <i>Emisiones de obligaciones, titularizaciones y programas de papel comercial</i> .....	48
2.3. <i>Intermediarios de valores</i> .....	56
2.4. <i>Avances tecnológicos</i> .....	57
<i>Recomendaciones</i> .....	61
<i>Referencias Bibliográficas</i> .....	62

## ***Índice de cuadros***

Cuadro No. 1 - Montos negociados - BVQ (millones de dólares) .....	44
Cuadro No. 2 - Títulos de renta fija, montos negociados (millones de dólares) .....	47
Cuadro No. 3 - Títulos de renta fija del sector privado, montos negociados en millones de dólares....	47
Cuadro No. 4 - Número de emisiones de obligaciones y titularizaciones .....	48
Cuadro No. 5 - Montos negociados, obligaciones, millones de dólares.....	49
Cuadro No. 6 - Montos negociado, titularizaciones, millones de dólares .....	51
Cuadro No. 7 - Montos negociados en renta variable, por emisor, millones de dólares .....	52
Cuadro No. 8 - Precios de acciones (al 31 de diciembre).....	54
Cuadro No. 9 - Capitalización bursátil, en millones de dólares .....	54
Cuadro No. 10 - Índice nacional de acciones del mercado ecuatoriano (Ecu-Index).....	56

## ***Índice de gráficos***

Gráfico No. 1 - División del Mercado Financiero.....	18
Gráfico No. 2 - Funciones del Consejo Nacional de Valores.....	29
Gráfico No. 3 - Estructura Institucional del Mercado de Valores Ecuatoriano.....	38
Gráfico No. 4 - Montos negociados - BVQ (millones de dólares) .....	45
Gráfico No. 5 - Montos negociados de renta fija (sector público y privado) .....	46
Gráfico No. 6 - Montos negociados de renta fija (sector público y privado) .....	48
Gráfico No. 7 - Número de emisiones de obligaciones y titularizaciones .....	49
Gráfico No. 8 - Montos negociados, obligaciones .....	50
Gráfico No. 9 - Montos negociado, titularizaciones, millones de dólares.....	51
Gráfico No. 10 - Montos negociados en renta variable, millones de dólares.....	52
Gráfico No. 11 - Número de transacciones negociadas por emisor .....	53
Gráfico No. 12 - Capitalización bursátil.....	55

## *Introducción*

La presente disertación analizará la situación del mercado accionario en el período comprendido entre 2003 y 2012, lapso en el cual las condiciones económicas del Ecuador han presentado una relativa estabilidad de los principales agregados económicos, bajo el esquema monetario de dolarización. Cabe recalcar que el Ecuador se ha caracterizado por tener un bajo nivel de desarrollo del mercado de valores, a través de sus bolsas de Guayaquil y Quito. Como un hecho curioso, conviene señalar que el Ecuador a pesar de no contar con un mercado de valores desarrollado, cuenta con dos entidades negociadoras de papeles fiduciarios, a diferencia de países desarrollados y en desarrollo que cuentan con una sola bolsa de valores, que en parte ha dinamizado el crecimiento del mercado de valores y capitales y sus consecuentes fuentes de financiamiento.

En el entendido que una economía requiere de un mercado de capitales que permita canalizar los recursos financieros de aquellos agentes que tengan excedentes de recursos financieros (ahorristas) hacia los agentes económicos con déficit de los mismos (empresarios), a fin de dinamizar el proceso de producción y generación de riqueza de la economía. “El desarrollo de un sistema financiero (conjunto de mercados, instituciones e instrumentos que lo componen) tiene como finalidad suministrar a la actividad real la mayor cantidad de recursos monetarios al menor costo posible, colaborando así a una reducción de los costos financieros y a la reducción de incertidumbres con las que se enfrenta el sector real.” (Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil, 1998: 3)

Una economía relativamente abierta, es la característica actual del Ecuador, infectada del fenómeno de la internacionalización de la economía que implica una creciente competencia externa, donde ésta se adentra continuamente en nuevos mercados que significa nuevos competidores obligándola a volverse más competitiva. Obviamente, para penetrar en mercados externos competitivo se requiere reestructurar, reconvenir y ampliar el aparato productivo con un alto contenido de productividad y competitividad; componentes que confluyen a una transformación empresarial. Estos aspectos son el estímulo para modificar las estrategias tradicionales de financiamiento, los hábitos de endeudamiento de las compañías, y optar por nuevas y novedosas demandas de fondos. “Para lograr insertarse en este proceso de innovación, se debe acudir al mercado de valores y capitales como un complemento indispensable, para conseguir financiamiento productivo, siendo la bolsa de valores el medio que posibilita su desarrollo.”(Universidad Técnica Particular de Loja, 2009: 13).

Las empresas ecuatorianas se han caracterizado por estar constituidas por capital familiar especialmente, y a este factor se lo considera uno de los principales causantes del deficiente desarrollo del mercado de valores en el Ecuador, por tanto del mercado accionario. Por otro lado, la situación general de la economía que encarece los retornos de la inversión frente al monto invertido así como la falta de conocimiento de los beneficios que implica el financiamiento de las empresas mediante la emisión de acciones, son otras de las causas que

han marcado el estancamiento y bajo crecimiento del mercado accionario ecuatoriano. Hitos importantes de emisiones de acciones históricas aparecen solamente en 1995, que es el año donde se ha producido el mayor volumen de emisión de acciones en el mercado ecuatoriano. La crisis de 1999 y la dolarización adoptada desde el 2000 han marcado considerablemente el desarrollo del mercado accionario en el Ecuador, ya que la crisis causó niveles de riesgo altos nunca vistos y esto se tradujo en la baja confiabilidad de los inversionistas en este mercado lo que causó una paralización de éste en cuanto a su desarrollo. Una vez acentuada la dolarización se esperaba que la inversión se incrementa a través de éste mercado, ya que la adopción del dólar permitiría una mayor confiabilidad al tener una moneda fuerte; sin embargo, la falta de cultura financiera por parte de los agentes económicos no permitió al mercado accionario crecer, más bien, se mantuvo con niveles de emisiones de acciones bajas y poco significativas en cada año.

## ***Metodología de trabajo***

La presente disertación está delimitada espacialmente en la ciudad de Quito, ya que se analizó al mercado accionario cotizado por medio de la Bolsa de Valores de Quito.

La delimitación temporal se realizó desde el año 2003 al 2012. Este período ha sido escogido con el fin de presentar la evolución de este mercado posterior a la dolarización adoptada en el 2000, tres años después que la economía se normalizó superando la crisis pre-dolarización.

El Ecuador se ha caracterizado por tener un Mercado de Valores poco desarrollado, específicamente el accionario, debido al desconocimiento de los beneficios de esta forma de financiamiento para las empresas y agentes domésticos. Por lo que, esta disertación quiere mostrar mediante datos reales como empresas que han utilizado la emisión de acciones para financiarse, han evolucionado satisfactoriamente con relación a empresas que se mantenían con el capital familiar.

### **Pregunta de investigación**

¿Qué ha determinado que en más de 15 años desde la creación de la primera Ley de Mercado de Valores, dicho mercado no se haya desarrollado, en especial el accionario que es el de menor representación relativamente al total del mercado de valores?

### **Preguntas específicas**

¿Por qué el mercado accionario cotizado en la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) es el menos desarrollado en el Ecuador, en comparación a los demás que conforman el Mercado de Valores?

¿En qué medida la poca confianza y los problemas de información han afectado las decisiones de emisores e inversores al momento de utilizar el mercado accionario como medio de financiamiento e inversión, respectivamente?

## ***Objetivos***

### **Objetivo general**

Analizar la evolución del nivel de utilización del mercado accionario, así como estudiar y proponer la mejor forma de desarrollarlo en el Ecuador.

### **Objetivos específicos:**

- Encontrar las determinantes del estancamiento del mercado accionario ecuatoriano en el período 2003-2012.
- Identificar las causas por las que el mercado accionario es el menos utilizado del mercado de valores en el Ecuador, alcanzando niveles muy bajos en relación al mercado de renta fija.
- Analizar los problemas que han causado que el mercado accionario sea el menos preferido por inversionistas y prestamistas.

### **Tipo de Investigación**

La presente investigación fue de carácter descriptivo, ya que buscó describir la situación del mercado accionario cotizado en la Bolsa de Valores de Quito y todas las variables implicadas en este tema; además que procuró describir de manera clara las causantes de los problemas expuestos en este plan que es la base para realizar la investigación, especialmente el bajo desarrollo del mercado accionario en el Ecuador. Por lo que, la disertación tuvo un enfoque económico con miras al desarrollo del mercado accionario, que permitió obtener una perspectiva real de la situación de este mercado, facilitando la creación de una propuesta eficiente para sacar a este mercado de la situación de subdesarrollo.

### **Método de Investigación**

La investigación utilizó el método inductivo, ya que partió del análisis individual de las variables del mercado accionario, para así entender las causas de los problemas característicos de este mercado y comprender la real situación en la que se encuentra éste. El siguiente paso, con una clara apreciación de la realidad, se propuso la solución al problema planteado tratando de cumplir los objetivos de la disertación.

## **Fuentes de información**

La presente disertación requirió de recursos de información estadísticos, económicos e históricos de la Superintendencia de Compañías del Ecuador, de la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil, y de la que aportan los textos bibliográficos, revistas y artículos relacionados y utilizados en la investigación.

# *Fundamentación teórica*

## *Mercado financiero*

“Al Mercado Financiero se lo entiende como el conjunto de instituciones y canales de interrelación entre la oferta y la demanda de fondos, y a los mecanismos que posibilitan estas operaciones.” (Montalvo, 1998: 22)

### **Clasificación del Mercado Financiero**

El Mercado Financiero se puede clasificar según dos aspectos:

- De acuerdo al plazo de los recursos;
- De acuerdo al intermediario

*De acuerdo al plazo*, el Mercado financiero se compone de dos mercados especializados:

*Mercado Monetario.*- En el mercado monetario se trabaja con activos financieros de corto plazo y por ende de bajo riesgo. Fundamentalmente intervienen las instituciones bancarias y sociedades financieras, las cuales ofrecen al público inversiones de uno a dos años plazo. Aquí se incluyen activos altamente líquidos, tales como billetes, monedas y depósitos a la vista, que fundamentalmente se destinan a operaciones de préstamo de muy corto plazo y al financiamiento del déficit fiscal. La institución típica de este mercado es el Banco Central.

Dentro del mercado monetario encontramos el mercado de crédito.- Aquí se negocian activos financieros de corto plazo, para satisfacer principalmente necesidades de tipo coyuntural de las empresas que les originan baches financieros. Los intermediarios que atienden este mercado son los bancos comerciales, financieras y demás instituciones financieras.

*Mercado de Capitales.*- En este mercado se ofrecen y demandan fondos para financiar proyectos de mediano y largo plazo. Las instituciones clásicas son las bolsas y casas de valores. Los períodos de mediano plazo se ubican entre dos y cinco años; más de cinco años se los puede considerar como largo plazo. Los instrumentos principales de este mercado son las acciones comunes, las acciones preferentes, los bonos y las obligaciones. Los fondos captados con estas alternativas se dirigen primordialmente a actividades productivas es decir promueven el desarrollo a plazos. A diferencia del mercado monetario, en este espacio, el riesgo es mayor y se pueden obtener ganancias de capital más atractivas. El riesgo asumido no radica únicamente en los resultados de los emisores, sino también en el entorno económico.

Los mercados de capitales han tenido escaso desarrollo en el Ecuador en razón de que las reglas del juego para los buscadores de recursos son diferentes a las de los mercados

crediticios. Cuando una empresa acude al mercado de capitales se le exige entregar información amplia, transparente y abierta al público.

“Los mercados de capitales acogen a:

- Mercados de valores
- Mercado primario
- Mercado secundario”. (Montalvo, 1998:30)

*Mercado Primario.*- Según al Art. 29.- de la Ley de Mercado de Valores, es aquel en que los compradores y el 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.

“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/o 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”. (Montalvo, 1998: op. cit. Definición mercado primario).

*Mercado Secundario.*- en el mismo Art. 29.- de la Ley de Mercado de Valores, 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.

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 la Ley de mercado de valores y las resoluciones que expida el Consejo Nacional de Valores.

“Aquellos en los cuales se transan e intercambian los títulos que ya fueron emitidos y colocados en el mercado primario, y cuya negociación no se realiza por primera vez.

Este mercado es muy importante, porque permite a los tenedores de los títulos obtener liquidez mediante su venta. Sin la existencia del mercado secundario, difícilmente se suscribirían emisiones (primarias) de títulos financieros, que pudieran tener la opción de liquidarse (de hacerse efectivo) en un momento dado”. (Montalvo, 1998: op. cit. Definición mercado secundario).

*De acuerdo al intermediario,* el mercado financiero puede ser dividido de acuerdo a sus intermediarios en 2 grandes grupos:

- El mercado de las Instituciones financieras.
- El mercado de las Bolsas de Valores.

*Mercado de las Instituciones Financieras.*- Es aquel que tiene como centro los bancos e instituciones financieras, las mismas que canalizan los recursos, mediante intermediación indirecta, a través de los procesos de ahorro, crédito e inversión. (Bolsa de Valores de Quito, 2000).

Dentro de este mercado los recursos financieros de los ahorristas e inversionistas, se transfieren primero a una institución financiera, generalmente un banco, quien realiza una evaluación de riesgo y crediticia para situarlo en distintos sectores de la actividad empresarial. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2009).

*Mercado de la Bolsa de valores.*- Más conocido como mercado bursátil, es aquel que tiene como centro a las Bolsas de Valores; propicia la canalización de los recursos vía directa.

“En este mercado las empresas captan fondos directamente de los ahorristas e inversionistas, sin necesidad de un intermediario. Esto se logra mediante la emisión de títulos valores, tanto de deuda como patrimonio, que son negociados posteriormente en la bolsa de valores. Este tipo de mercado minimiza la colocación de los fondos en recursos ociosos, o sea que estén fuera del circuito del gasto, evitando la contracción de las posibilidades de crecimiento económico de forma autónoma”. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2009).

Todas las negociaciones efectuadas fuera de la Bolsa de Valores se las conoce con el nombre de mercado extrabursátil, se negocian títulos que si bien no requieren estar inscritos en la bolsa, sí deben anotarse en el registro de valores de cada país. Generalmente los títulos que se negocian son de renta fija.

Las modalidades de mesa de dinero y banca de inversión que poseen las instituciones bancarias y financieras, son parte del mercado extrabursátil.

## ***2.2. Mercado Bursátil***

El mercado bursátil es una herramienta que permite el crecimiento de las organizaciones empresariales que en él participan. No nos referimos por crecimiento solamente al incremento del capital de trabajo de las compañías, sea a través de incremento en la participación accionaria o a través de mecanismos de endeudamiento directo, sino al crecimiento cualitativo de la calidad de gestión de las compañías que participan en el mercado bursátil. Y es que es éste último efecto el más seguro de la gama de bondades que ofrece la participación en el mercado bursátil: una compañía puede, con más o menos probabilidad, tener éxito en su emisión bursátil, pero puede tener la seguridad de que los procedimientos de organización y de presentación de información necesarios para la inscripción en el mercado de valores va a mejorar las prácticas internas de la sociedad.

“Dentro de las bolsas dependiendo de su regulación, los mercados bursátiles pueden intervenir y realizar operaciones de intercambio tanto personas, como empresas u organizaciones nacionales o extranjeras, las cuales, si desean invertir, reflejan su demanda por los productos o

activos que se ofrecen en la bolsa, y si desean vender, ofrecen sus productos buscando tener un mayor número de compradores disponibles. La demanda y la oferta de productos o activos actúan como una fuerza de oferta y demanda que determina los precios según los cuales se compran y se venden estos valores.

El mercado bursátil le permite a las empresas financiar sus proyectos, es decir, conseguir el dinero necesario y actividades a través de la venta de diferentes productos, como sus activos o títulos. Igualmente, da a los inversionistas posibilidades de inversión a través de la compra de estos productos.

El mercado bursátil brinda igualmente la posibilidad de que exista un mercado secundario, es decir, un mercado en el cual se puedan intercambiar títulos valores, activos o productos que han sido emitidos por empresas y gobiernos y ya han sido adquiridos anteriormente por algún inversionista”. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2007a: 3).

### **Mercados de renta fija**

En los mercados de renta fija se negocian obligaciones de entidades privadas y públicas con vencimientos superiores a un año. Las obligaciones son valores, es decir documentos, emitidos por la entidad que toma el préstamo y certifica que al titular le corresponde el pago de los intereses, así como la amortización del préstamo en la cantidad y forma pactadas en el contrato de emisión. Estos certificados solían llevar cupones por los intereses incorporados.

En muchos mercados desarrollados, se han creado registros oficiales donde se anotan los datos de los titulares de las obligaciones, el sistema de anotaciones en cuenta, y los certificados o títulos de las obligaciones quedan bajo la custodia del registrador oficial. Antes de los años 80 existían obligaciones al portador y una obligación a diez años con un pago de interés anual llevaba diez cupones incorporados, de forma que su propietario recortaba cada cupón al llegar la fecha de pago y lo presentaba para su cobro a la entidad emisora o al banco que ésta designase como agente pagador.

El término "renta fija" proviene de esto, pues el inversor disfrutaba de una renta previamente establecida. Hoy, las obligaciones al portador han desaparecido y los emisores de obligaciones pagan los intereses y amortizaciones a los titulares mediante abonos en sus cuentas con las entidades financieras que las custodian. Es decir, el inversor en los mercados desarrollados ya no puede mantener un paquete de obligaciones al portador en su caja fuerte y cortar cupones al abrigo del fisco.

En la actualidad, sólo puede comprarlas a través de un intermediario financiero, que las abonará en su cuenta de valores, de modo que queda reconocida la titularidad del intermediario financiero en el registro de anotaciones en cuenta, o en el del propio emisor. Seguimos llamando al mercado de obligaciones "de renta fija", aunque muchas no paguen intereses fijos sino variables. Pero el término indica que, por lo menos, el inversor puede contar de forma fija con una renta, según el contrato de emisión que obliga al emisor. Por el

contrario, las acciones se emiten sin ningún tipo de contrato o condicionante que obligue al emisor frente al accionista. La rentabilidad de las acciones depende de muchos factores: de ahí la denominación de renta variable.

Las obligaciones se emiten a plazos medios y largos, hasta 30 años. Normalmente, tienen pagos de interés periódicos (trimestral, semestral o anual), por lo que no se negocian en el mercado en base a descuento, como las Letras y demás instrumentos que no pagan intereses periódicos. El inversor en renta fija lógicamente exige mayores intereses que el de renta monetaria pues está corriendo riesgos durante más tiempo. Por otra parte, como veremos, los precios de las obligaciones también fluctúan en función de los intereses vigentes lo que también contribuye a aumentar la rentabilidad potencial de la renta fija.

Al igual que en el mercado monetario, el sector público es el principal emisor de renta fija, a través sobre todo de las obligaciones o Bonos del Tesoro a 10 años, el bono de referencia de todos los mercados financieros internacionales. Las obligaciones pueden negociarse en bolsa, pero normalmente esta modalidad es sólo una fracción de la contratación total, que suele ser principalmente interbancaria. (Kindelá, 2012)

La posición jurídica de ambos inversores es diferente. Mientras que los accionistas tienen derecho, entre otros, a voto y a participar en los beneficios de la empresa, los tenedores de renta fija tienen tres derechos fundamentales:

1. Percibir el interés periódico predeterminado
2. Devolución del capital principal una vez finalizada la vida del producto
3. La transmisión del producto.

### ***Renta Variable***

Las acciones son el producto de renta variable y el medio más comúnmente conocido por los inversores en el mercado bursátil. Las empresas tienen dividido su capital en acciones. Cuando una empresa cotiza en Bolsa, sus acciones pueden negociarse en el mercado; los compradores (inversores) y vendedores (empresas) determinan el precio de las acciones. El resultado de multiplicar el precio de una acción por el número de acciones existentes da igual al valor bursátil o capitalización de una empresa, que es un criterio eficaz para definir el valor real de dicha empresa. La determinación del precio de las acciones de las empresas, corresponde a la valoración que hace el mercado sobre las expectativas de las empresas que cotizan. Por este motivo a la Bolsa se le considera como el barómetro o indicador de la economía de un país o un mercado.

“Dado que una acción es una parte proporcional del capital social de una empresa, el que la adquiere se convierte en copropietario de dicha compañía. Las acciones confieren a su titular una serie de derechos y responsabilidades específicos.”(Kindelá, 2012:9)

## ***Acciones y sociedades anónimas***

“Las acciones son valores representativos de una parte o alícuota de capital social de una compañía; confieren a sus titulares la condición y derechos de accionistas. Los rendimientos son variables y están en función de los resultados de la empresa, los mismos que se distribuyen en forma de dividendos, previo acuerdo de la junta general de accionistas de la compañía.” (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2002: 17).

Las sociedades anónimas son la fórmula universal para canalizar recursos colectivos a una actividad económica determinada, con el fin de obtener beneficios que retribuyan esos recursos. En la actualidad, todos los países tienen una amplia legislación que regula constitución y funcionamiento de las sociedades anónimas o sus equivalentes. El mercado de renta variable es el más regulado de todos los mercados y, a su vez, el que ha propiciado la regulación de los demás mercados financieros. El proceso de constitución en todos los casos incluye la presentación por parte de los accionistas fundadores al registro de sociedades del acuerdo fundacional de la sociedad, es decir, la escritura de constitución y de las reglas para su gobierno interno, así como la justificación del desembolso del capital efectuado por los accionistas fundadores en la cuenta de la nueva sociedad. Los estatutos definen el objetivo de la sociedad, su duración, sede social y órganos administrativos, que son normalmente la junta de accionistas y el consejo de administración.

También detallan las normas relativas a nombramientos de consejeros, número y función de los mismos, poderes del consejo de administración y su presidente, convocatoria de juntas de accionistas, etc. Las acciones que cotizan en bolsa son emitidas por sociedades anónimas o sus equivalentes, y confieren a sus titulares derechos a perpetuidad sobre una parte proporcional del patrimonio neto de la empresa emisora, sin que por ello esos titulares incurran en responsabilidades personales por los actos de esa sociedad anónima. Es decir, las acciones confieren derechos a sus titulares y ninguna obligación. Esos derechos incluyen: participación en el capital, participación proporcional en los dividendos, acceso a las juntas de accionistas, voto en las juntas de accionistas, derecho de suscripción preferente sobre nuevas emisiones de acciones, si este está previamente reconocido en los estatutos establecidos. (Kindelá, 2012)

### ***2.3. Organización y Estructura del mercado de valores (MDV)***

En el proceso de desarrollo económico de un país, el mercado financiero juega un papel importante como intermediario de las unidades superavitarias y deficitarias, a fin de proveer los siguientes servicios:

- Reducir costos y facilitar transacciones entre mercados<sup>1</sup>.
- Mejorar la asignación de recursos escasos hacia actividades más rentables.

---

<sup>1</sup> Aceptación universal del dinero como medio de pago, que a futuro con la globalización y la alta tecnología este se convertirá en dinero electrónico.

- Facilitar la diversificación de ahorro y riesgo financiero para poder acceder a nuevas actividades productivas<sup>2</sup>.

“Su estructura dependerá principalmente del nivel de desarrollo económico, regulaciones e integración mundial que cada país posea. Además, éste tiende a variar para mejorar su funcionamiento, puesto que, las consecuencias negativas de fallas en éste sector son más fuertes que en cualquier otro de la economía, porque involucra pérdida de confianza y efectos macroeconómicos a largo plazo.” (Bercoff, 1999:1).

Al mercado financiero se lo clasifica según el plazo y se divide en monetario o de banca universal y de capitales, el primero se caracteriza por ser un mercado de corto plazo, bajo riesgo y liquidez inmediata, sus principales integrantes son los bancos e instituciones financieras quienes, a través de la intermediación financiera, captan recursos para financiar a las unidades deficitarias, especialmente créditos de consumo u operaciones específicas de las empresas. El margen de intermediación refleja la eficiencia de los servicios que prestan las instituciones financieras, a menor margen menores tasas de interés activas, es decir menores costos de financiamiento. (Bercoff, 1999)

En cambio el mercado de capitales es un mercado de mediano y largo plazos, se pueden obtener ganancias de capital más atractivas pero con un mayor riesgo, se lo realiza en un ambiente sin intermediación financiera a través de Casas de Valores quienes cobran comisiones por la ejecución de órdenes de compra y venta especialmente de acciones por parte de inversionistas. Este se divide en mercado de valores o mercado de capitales estricto y el mercado crediticio.

El ***Mercado de valores*** es un segmento del mercado de capitales, identificado básicamente, con el financiamiento de mediano y largo plazo del sector productivo. Está conformado por el conjunto de normas, instituciones y operaciones en las que se transan títulos valores a través de intermediarios autorizados, con la finalidad de transferir fondos de los agentes económicos proveedores de recursos para aquellos que necesitan de capital. Está compuesto de dos grandes segmentos:

Por un lado, ***el Mercado Bursátil***, que es un mercado centralizado pues está concentrado físicamente en un local único denominado comúnmente bolsas de valores y es donde se ejecutan las transacciones de títulos-valores, y los precios se determinan en un sistema público de pregón entre los diversos intermediarios.

Por otro lado, ***el Mercado Extrabursátil***, que es un mercado que se caracteriza por la ausencia de un lugar de negociaciones centralizado físicamente y está formado por el conjunto de transacciones de títulos - valores realizados fuera del recinto de las bolsas de valores, dependen de un eficiente sistema de comunicaciones capaz de diseminar las informaciones que permita a los intermediarios mantenerse informados de la evolución del mercado, en el

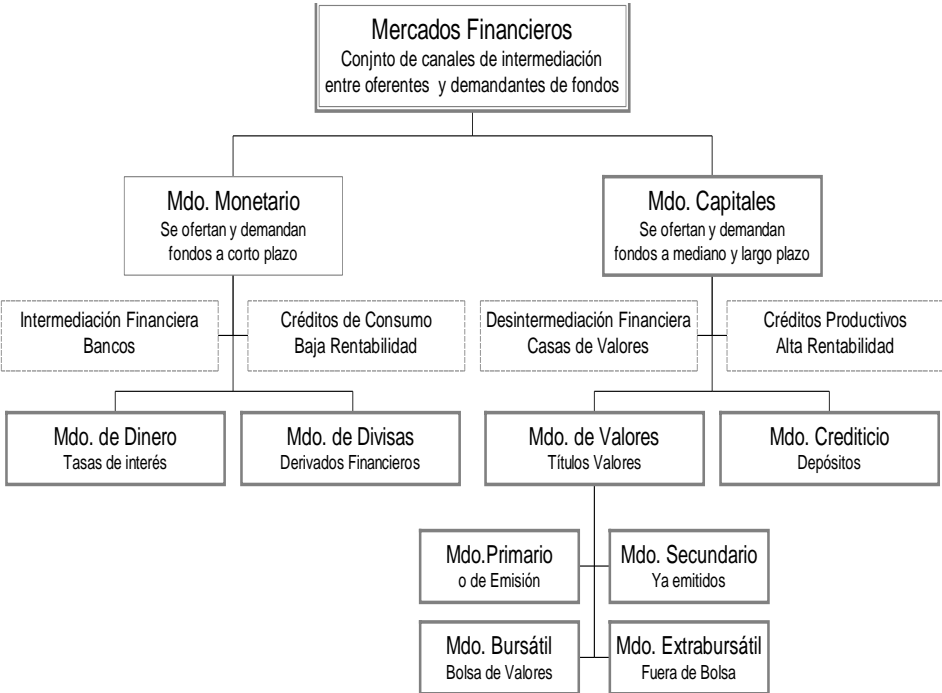
---

<sup>2</sup> Posibilitando la conversión de activos físicos inmovilizados en activos financieros a través de depósitos de valores.

que cada intermediario negocia los precios de los valores con su cliente y/o individualmente con otros intermediarios. También un mercado de valores organizado tiene dos componentes separados pero interdependientes: *el Mercado Primario*, el cual provee de nuevos capitales a las compañías del sector privado y a los gobiernos, a través de la emisión y colocación de nuevos títulos - valores; y en consecuencia, a este mercado acceden las unidades económicas para obtener los recursos que necesitan, para financiamiento de sus proyectos de expansión o para emplearlos en otras formas productivas.

El otro componente es *el Mercado Secundario*, que es aquel en el cual los títulos - valores existentes se compran y se venden todos los días, es decir, no son generadores de capitales para las empresas, sino que proporciona al tenedor de las acciones o de cualquier título valor, la facilidad de venderlos en el mercado en el momento que más juzgue oportuno, es decir otorga “liquidez” a los títulos. Las bolsas de valores son conocidas también como sitios de operación del “mercado secundario” y su existencia son fundamentales para viabilizar las emisiones primarias de títulos, procurando liquidez a las que se encuentran en circulación y asegurando a sus tenedores para que en cualquier momento sus inversiones puedan ser convertidas en dinero. Otro segmento del mercado de capitales es el *Mercado Crediticio*, donde los intermediarios “captan” el ahorro del público, ofreciendo su propia solvencia y garantía al ahorrador, canalizándolo al sector real de la economía mediante el crédito. (Pazmiño Sandra, 2000). En el *gráfico No.1* se observa dichas divisiones:

**Gráfico No. 1 - División del Mercado Financiero**



Elaboración: Fabián Ruiz S.  
Fuente: Pazmiño(2000) y Montalvo(1998).

***Instrumentos – Títulos Valores***

“El mercado de valores ofrece un sinnúmero de títulos donde los inversionistas pueden colocar sus recursos. Un título valor o mercantil tiene las características de un instrumento financiero porque es negociable, transferible y de aceptación general, además acredita o da derecho al dueño de este a exigir un beneficio económico, es decir representa un ingreso futuro con cierta rentabilidad esperada.” (Montalvo, 1998:85).

Desde el punto de vista de rentabilidad, estos se clasifican en:

Títulos - Valores de renta fija: representan derecho de crédito y tienen un rendimiento que no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que se especifica el momento de efectuar la negociación y las partes aceptan el interés, vencimiento y fechas de pagos. Algunas características principales son: que pueden ser colocados en el mercado primario bursátil o extrabursátil, ser de corto mediano o largo plazos, ser emitidas por el gobierno, instituciones financieras o empresas mercantiles, son menos riesgosos y rentables que los títulos de renta variable.

Estos valores son: aceptaciones bancarias, letras de cambio, pagarés, certificados financieros, pólizas de acumulación, bonos del estado, certificados de tesorería, bonos municipales, obligaciones, obligaciones convertibles, títulos hipotecarios.

Títulos - Valores de renta variable: representan derechos de propiedad, no tienen un vencimiento ni rendimiento definido puesto que depende del desempeño del emisor, las ganancias se originan por el incremento del precio de estas o por pago de dividendos. Las acciones inscritas en el Registro de Mercado de Valores se negocian únicamente en el mercado bursátil a través de las casas de valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho. Estos títulos son: acciones comunes u ordinarias, preferenciales, unidades de fondos de inversión y cuotas patrimoniales.

Desde el punto de vista del sector de emisión, estos se clasifican en:

Títulos - Valores emitidos por el sector público: Como su nombre lo indica son los emitidos por entidades estatales como: el gobierno, municipios, consejos provinciales, ministerios, etc. Su emisión es para financiar proyectos específicos (obras públicas, salud, educación) y controlar lineamientos de política monetaria como la liquidez del país.

El respaldo de su emisión la garantiza el Estado, por lo que su riesgo se podría considerar como cero. Sus colocaciones se las tiene que realizar obligatoriamente en el sistema de negociación bursátil interconectado entre las Bolsa de Valores<sup>3</sup>, además a partir de la reforma de la Ley de Régimen Tributario Interno, los rendimientos financieros que generan no están

---

<sup>3</sup> Así lo dispone la Ley de Mercado de Valores según el Art. 37: De las Inversiones del sector público a través de las Bolsas de Valores, según el R.O. No.- 367 del 23 de Julio de 1998.

exentos del impuesto único del 8 por ciento<sup>4</sup>. Entre los principales títulos valores se tiene: bonos del estado, bonos de deuda pública, certificados de tesorería, notas de crédito, obligaciones de la CFN, etc.

Títulos – Valores emitidos por el sector privado: El sector privado lo comprende tanto el sector productivo o real como el financiero, el primero abarca la emisión de títulos valores por parte de compañías anónimas, de economía mixta, en comandita por acciones como mecanismo de inversión y crédito. Estos pueden ser de renta fija como variable y algunos de estos son: acciones ordinarias, preferentes, bonos u obligaciones comunes, convertibles, titularizaciones.

El segundo lo integran los bancos, instituciones financieras privadas, sucursales de bancos extranjeros, mutualistas de ahorro y crédito; los títulos valores que emiten sirven para canalizar los recursos de ahorro del público hacia actividades del sector real. Igualmente pueden ser de renta fija y variable y algunos de estos son: pólizas de acumulación, certificados financieros y de inversión, aceptaciones bancarias – pagarés, acciones, obligaciones, etc.

## ***2.4. Riesgos financieros en la compensación y liquidación de valores (CLV)***

“Los participantes en los sistemas de liquidación de valores se enfrentan a diversos riesgos que deben ser identificados y entendidos para poder ser controlados de forma efectiva. A continuación se detallan los principales riesgos financieros que se generan en el proceso de compensación y liquidación de valores.”(Corsa, 2002:6)

### ***Riesgo de Crédito***

Es el riesgo de que un participante no cumpla con una obligación por su valor total, generalmente como consecuencia de su insolvencia. Se distinguen dos tipos de riesgo de crédito: riesgo previo a la liquidación (*riesgo de costo de reposición*) y riesgo de liquidación (*riesgo de principal o de capital*).

### ***Riesgo de costo de reposición***

Es el riesgo de pérdida de ganancias cuando una operación no se liquida, puesto que la parte solvente tendrá la necesidad de reemplazar y recurrir al mercado para completar la transacción fallida, a los precios actuales del mercado. La magnitud del riesgo dependerá de la volatilidad de los t-v negociados y del tiempo que haya transcurrido entre la negociación original y la posterior. Por tal motivo, ambas partes enfrentan dicho riesgo, si el comprador no

---

<sup>4</sup> Según R.O. No.379 de agosto 8 de 1998; esta disposición no regirá para aquellos que, al momento de la expedición de esta ley, se encuentren emitidos y en circulación.

recibió los t-v tiene que volver a comprarlos a un precio diferente que el original pudiendo ser este mayor; y lo mismo en el caso del vendedor que tiene que revender los t-v a un precio diferente del primero pudiendo ser este menor.

### ***Riesgo de principal o de capital***

Este se refiere cuando el valor total del principal está en juego si la contraparte incumple la operación, es decir, si el comprador entrega los fondos pero no recibe los t-v o si el vendedor entrega los t-v y no recibe los fondos que le adeudan<sup>5</sup>. Igualmente ambas partes están expuestas a dicho riesgo y es particularmente importante porque involucra a todo el valor transferido y en caso de incumplimiento puede causar pérdidas crediticias causando problemas sistémicos (ej.: el crack del mercado bursátil en 2007).(Bhala, 2008)

### **Riesgo de Liquidez**

El riesgo de liquidez puede enfrentar ambas partes, ya que se genera si uno de los participantes incumple la operación en el momento de la liquidación y lo realiza posteriormente; obligando a su contraparte a incurrir en costos adicionales para cumplir con otras obligaciones, por dicho faltante. Si el vendedor de un t-v no recibe el pago al vencimiento, es posible que tenga que pedir prestado o liquidar activos para completar otros pagos; igualmente por el lado del comprador, sino recibe el t-v cuando vence el plazo de entrega tendrá que pedir prestado dicho t-v para poder completar sus obligaciones de entrega. Dichos costos dependen de la liquidez de los mercados en los que la parte afectada debe realizar sus ajustes, cuánto más líquidos sean estos, menos costosos serán los ajustes. Estos problemas pueden llegar a crear problemas sistémicos de liquidez, debido a la rápida oscilación de los precios de los t-v y que los posibles incumplimientos generen preocupaciones de solvencia. Puesto que, el pánico de perder todo el valor del capital puede inducir a que algunos de los participantes retengan sus entregas y pagos, dando lugar a que otros participantes incumplan sus obligaciones<sup>6</sup>.

### **Riesgo Sistémico**

Este se genera cuando el problema de incumplimiento de las obligaciones al vencimiento de una contraparte afecta a la capacidad de pago de otras contrapartes, iniciando un efecto dominó y provocando un riesgo sistémico; lo cual perturba a los mercados financieros y daña el funcionamiento de los sistemas de pago y liquidación. Los riesgos de liquidez, costo de reposición y de capital son fuentes potenciales de dicho riesgo. Los sistemas de pago y de compensación para otros instrumentos financieros dependen en gran medida de los sistemas de liquidación de valores, ya que suelen utilizar valores como garantías en los procedimientos de gestión del riesgo. Por tal motivo es importante administrarlos de forma adecuada para mejorar la liquidez de los mercados de valores, ya que depende de la confianza en la seguridad y fiabilidad de dichos sistemas.

---

<sup>5</sup> Este es análogo a lo que se denomina riesgo de liquidación de divisas cruzadas (*riesgo Herstatt*) en la liquidación de divisas.

<sup>6</sup> Sea por los t-v o los fondos.

## ***2.5. Riesgos de operación de los sistemas de compensación y liquidación de valores***

“Los riesgos propios de la operatividad de los SCLV tienen que ser administrados correctamente puesto que errores continuos pueden causar pérdida de confianza en la utilización del mismo; a continuación se detalla dichos riesgos.”(Guadamillas, 2002: 100).

### ***Riesgo Operativo***

Es causado por debilidades operacionales como resultado de deficiencias en los sistemas de información y controles internos, errores humanos o fallas en la administración, causando pérdidas inesperadas. Pueden provocar problemas de liquidez o solvencia, ya que reducen la efectividad de otras medidas que el sistema de liquidación haya adoptado para gestionar dicho riesgo. “Algunas de estas debilidades pueden ser: errores o retrasos en el procesamiento, interrupciones en el sistema, capacidad insuficiente o fraudes cometidos por el personal (ej.: la incapacidad del sistema informático del Banco de Nueva York de entregar títulos públicos en 1995).” (Bhala, 2008: 3)

### ***Riesgo de Custodia***

Este surge cuando existen pérdidas de los participantes por insolvencia, negligencia o fraude en el cuidado y administración de valores e instrumentos financieros en nombre de otros por parte del custodio o sub-custodio; impidiendo a los usuarios, de manera provisional, la transferencia de dichos valores custodiados, a pesar de no existir pérdida de valor. Igualmente, si el valor es custodiado directamente por el propietario, por medio de un certificado físico, corre el riesgo de custodia propia que es la pérdida o robo de dicho certificado. También, puede originarse de un riesgo legal u operacional.

### ***Riesgo Legal***

Se produce cuando no existe claridad ni exactitud en las normas que rigen los procesos de compensación y liquidación de valores, puesto que, una de las partes puede sufrir una pérdida debido a que las leyes o regulaciones no respaldan las reglas del sistema de liquidación de valores, o la ejecución de los acuerdos de liquidación relacionados o los derechos de propiedad y otros intereses mantenidos a través del sistema; resultando contratos ilegales o no ejecutables, retrasos en la recuperación de fondos o valores, congelamiento de las posiciones, y sobre todo la obstrucción en el manejo adecuado de los riesgos financieros<sup>7</sup> Ej., el caso inglés Hammersmith en el cual un adjudicatario sostenía que la comunidad del Reino Unido no poseía la autoridad legal para celebrar contratos de intercambio.(Bhala, 2008: 4).

---

<sup>7</sup> Especialmente el riesgo crediticio y de liquidez.

## ***Compensación y liquidación de valores en un ambiente de inmovilidad física y desmaterializada***

Compensación y liquidación de valores, El proceso de compensación y liquidación de una operación de valores incluye varias etapas claves: la **confirmación** de los términos de la negociación por los participantes directos del mercado; el cálculo de las obligaciones de las partes resultantes del proceso de confirmación, lo cual se conoce como **compensación**; y la transferencia definitiva de los valores (**entrega**) contra la transferencia definitiva de los fondos (**pago**) para *liquidar* las obligaciones.

También se realiza otras actividades importantes como: la confirmación de los detalles de la operación entre participantes directos del mercado y participantes indirectos del mercado (inversionistas institucionales e inversionistas extranjeros o sus agentes), la comunicación de las instrucciones de liquidación a las centrales depositarias de valores y a los **custodios** que muchos inversionistas utilizan para que **custodien de forma segura** sus valores y la inscripción de la propiedad de los títulos en el **registro**. (Sheppard, 1996: 34).

### ***Confirmación de la negociación e instrucciones para la liquidación***

Es el primer paso en el proceso y consiste en asegurar que las partes de la operación (el comprador y el vendedor) estén de acuerdo con los términos o condiciones de la misma, es decir, la clase de valor, el precio, la cantidad a intercambiar, la fecha de liquidación y la contraparte. Este proceso puede darse de diferentes maneras y el mecanismo de negociación frecuentemente determina cómo se realiza.

Así, por ejemplo, un sistema electrónico de negociación produce automáticamente una operación confirmada entre las dos contrapartes. Otras negociaciones son confirmadas por los mercados, entidades de compensación, asociaciones de negociación, etc., basándose en la información que es enviada por las partes. En los mercados extrabursátiles (OTC), las contrapartes deben remitirse mutuamente las condiciones de la negociación para que éstas sean verificadas mediante algún mecanismo, ya sea fax, un mensaje SWIFT, o quizás algún servicio electrónico especializado en el caso de órdenes y mensajería.

Mientras se realiza este proceso, las oficinas de control y registro operativo (back office) de las partes directas de la negociación también envían instrucciones para la liquidación, las mismas que por lo general tienen que equiparar las centrales depositarias de valores antes de efectuar la liquidación. Debido a que las partes de las negociaciones frecuentemente actúan por cuenta ajena, una parte importante del proceso de confirmación de la negociación es la transmisión de información de la operación a estos inversionistas finales.

Para que la liquidación se complete, los inversionistas deben confirmar los detalles de la operación y deben emitir instrucciones para que los fondos y los valores sean transferidos de forma apropiada. Es cierto que las contrapartes de una operación generalmente serán

responsables del desarrollo de la operación, sin importar si los inversionistas para los que trabajan consideran que las instrucciones han sido ejecutadas de forma correcta o no.

No obstante, el proceso mediante el cual los participantes indirectos del mercado confirman los detalles de las operaciones (algunas veces llamado afirmación) y dan instrucciones a sus custodios para la liquidación es importante, ya que proporciona indicios tempranos acerca de qué operaciones pueden ser problemáticas en la entrega. Actualmente el proceso por el que los participantes directos del mercado *confirman* las negociaciones y emiten las instrucciones para la liquidación puede ser complejo, en parte debido a que puede ser necesaria la transmisión de información al participante directo del mercado sobre la asignación de las operaciones en las diversas cuentas del participante indirecto.

“La confirmación de las negociaciones entre los participantes directos del mercado debe tener lugar tan pronto como sea posible a partir del momento en que se ha llevado a cabo la negociación, pero no más tarde de la fecha de la negociación (T+0). Cuando se requiera la confirmación de las operaciones por parte de los participantes indirectos del mercado (tales como inversionistas institucionales), ésta debería producirse lo antes posible después de que la negociación se haya llevado a cabo, preferiblemente en T+0 pero no más tarde de T+1”. (CSPL – OICV, 2011: Recomendación 2).

**Compensación,** El siguiente paso es el proceso de compensación, es decir, el cálculo de las obligaciones de las contrapartes de efectuar entregas o realizar pagos en la fecha de liquidación. La compensación generalmente ocurre de una de las siguientes maneras: se calculan las obligaciones para cada operación de forma individual, esto es, la compensación ocurre de forma *bruta*, operación por operación; en otros, las obligaciones se someten a un proceso de *compensación de saldos*. En algunos mercados, una entidad de contrapartida central (ECC) se interpone entre las partes de una operación de valores asumiendo la obligación de cada una de las partes frente a la otra.

La compensación de saldos para las operaciones o las obligaciones debe distinguirse de los acuerdos para calcular el valor de la compensación en los pagos o liquidaciones, en los que las obligaciones subyacentes no se extinguen sino que las instrucciones de transferencia de fondos o de valores se liquidan de forma neta.

**Liquidación,** La liquidación de una operación de valores implica la transferencia definitiva de los valores del vendedor al comprador y la transferencia definitiva de los fondos del comprador al vendedor. Históricamente, las transferencias de valores conllevaban el movimiento físico de los títulos o certificados. No obstante, en años recientes cada vez es más frecuente que los valores se inmovilicen en una *central depositaria de valores* (CDV) o que se mantengan valores desmaterializados.

La inmovilización o desmaterialización permite que las transferencias de valores se produzcan por medio de anotaciones en cuenta en los libros de la CDV. Una CDV también puede ofrecer cuentas de fondos y permitir que las transferencias de fondos en sus cuentas sean un medio de

pago para los títulos. De manera alternativa, estas transferencias de fondos pueden realizarse en las cuentas de otra institución, como un banco central o un banco comercial.

El procesamiento de instrucciones de transferencia por parte de un sistema de transferencia de valores y fondos suele estar compuesto de diversas etapas, durante las cuales los derechos y obligaciones del comprador y del vendedor son significativamente distintos. Por ejemplo, es posible que los saldos sean cargados o abonados pero que las transferencias continúen siendo provisionales, y que una o más partes mantengan el derecho legal o contractual de rescindir la transferencia. Si la transferencia puede ser rescindida por el remitente de la instrucción se dice que la transferencia es revocable. Aun si la instrucción es irrevocable, si una parte, como puede ser el operador del sistema o un liquidador, puede rescindir la transferencia, ésta se considera provisional. En la etapa en que la transferencia se vuelve firme, es decir, es irrevocable e incondicional, la obligación se extingue. La transferencia definitiva de un valor del vendedor al comprador constituye la *entregay* la transferencia definitiva de los fondos del comprador al vendedor constituye el *pago*. Cuando se realiza la entrega y el pago, el proceso de liquidación está completo.

“La liquidación en plazo fijo posterior a la negociación (rolling settlement) debe ser adoptada por todos los mercados de valores. La firmeza en la liquidación no debe producirse después de T+3. Deben evaluarse los beneficios y costes de un ciclo de liquidación inferior a T+3” (CSPL – OICV, 2011: Recomendación 3).

Muchos sistemas de liquidación tienen *registros* asociados en los que se recoge la titularidad de los valores en los registros del emisor. Los registradores suelen ayudar a los emisores a comunicarse con los propietarios de los valores en relación con asuntos como el ejercicio de derechos corporativos, dividendos y otros. En algunos mercados, los valores pueden estar registrados a nombre del comisionista-intermediario o del custodio y no a nombre del inversor final. Este tipo de acuerdos a veces se conoce como sistemas de tenencia indirecta. En otros mercados, el propietario usufructuario o final está representado en los registros oficiales del emisor, que pueden ser los registros de la CDV, de un agente de transferencia o del emisor mismo. Esto se conoce en ocasiones como un sistema de tenencia directa.

La eficiencia de los sistemas de registro tiene implicaciones en el proceso de compensación y liquidación, ya que determina la facilidad y rapidez con que puede ser transferida la titularidad legal de los valores. La plena titularidad legal no puede obtenerse hasta que la propiedad esté inscrita en el registro, y por esta razón puede no lograrse la firmeza en la liquidación hasta que el proceso de inscripción se haya completado.

***Cuidado seguro o custodia***, Una parte del proceso de liquidación de valores que sigue a la liquidación firme de una operación es el ***cuidado seguro*** de los valores.

Si bien los valores generalmente son mantenidos en una CDV, muchos de los tenedores últimos de los valores no son miembros directos de estas depositarias, sino que establecen relaciones de ***custodia*** con los miembros de la central depositaria, los cuales proporcionan

servicios de cuidado seguro y de administración en relación con la tenencia y transferencia de los valores.

Por ejemplo, los custodios mantienen registros de las tenencias de valores que guardan por cuenta de los inversionistas y realizan un seguimiento de la recepción de dividendos o pagos de intereses y del ejercicio de los derechos corporativos (por ejemplo, recompras de acciones, fusiones y adquisiciones). Conforme han ido creciendo las actividades de inversión transfronterizas, muchos inversionistas han centralizado el cuidado seguro de sus valores en un custodio internacional único. Este custodio generalmente es miembro de muchas depositarias alrededor del mundo. En los casos en que no es un miembro directo, éste establece una relación de subcustodia con esos miembros.

**“Desmaterialización**, Es la pérdida del soporte cartular por parte del valor incorporado, optando por la alternativa de su documentación por medios contables o informáticos. En otras palabras, la desmaterialización de títulos significa sustituir los valores físicos por anotaciones en cuenta, en los registros contables del emisor. Estos registros son manejados por una entidad especializada (Centrales de depósito) y entregan al inversionista una constancia de adquisición, en vez de un título físico, la cual está amparada por una anotación en cuenta”. (Ramírez, 1999: 2).

Este proceso ha ido desarrollándose, dada la necesidad de movilizar grandes cantidades de títulos en el mercado de bursátil dando mayor agilidad al mercado. A continuación se describe el desarrollo de esta transformación:

- Uno de los primeros avances surge del tratamiento masivo de los títulos en serie, a través de su emisión mediante "títulos múltiples" representativos de varias unidades.
- Posteriormente, por medio de las entidades de depósito central se inmovilizan los títulos, los cuales son sustituidos por referencias o numeraciones que representan a un número dado de valores depositados. Las entidades participantes no efectúan una entrega física de cada valor vendido, sino que se produce una compensación de compras y ventas de valores iguales, y se efectúa mensualmente una movilización física de los saldos de valores resultantes de las operaciones efectuadas en el período anterior.
- Por último, desaparece completamente el título y queda sustituido por anotaciones contables, bajo un soporte informático.

La desmaterialización del título se puede clasificar en cinco niveles, detallados a continuación (Ramírez, 1999: 4):

- Desmaterialización total obligatoria: El título desaparece definitivamente y el derecho es representado por medio de una inscripción en cuenta.
- Desmaterialización total facultativa: Se trata de una forma menor de desmaterialización, en este caso el poseedor del título tiene la facultad de seleccionar entre la introducción al régimen de administración centralizada o conservarlo. Si elige someter el título a la central, el título valor se le sustituye por una anotación en cuenta.

- Desmaterialización de la circulación: En este caso no hay desaparición absoluta del documento, el título existe materialmente, y pueden presentarse dos casos: que el título se encuentre depositado en una central de valores o, la emisión material del título no se ha efectuado. La característica más importante consiste en que la circulación se produce a través de la anotación contable, de manera que el derecho circula con independencia del documento. En este sistema, el depositante no puede pretender la devolución de los mismos títulos que depositó, puesto que dada su carácter fungible, éstos se confunden entre la masa depositada operándose, una "desindividualización de los títulos". Este modelo ha sido adoptado en diversos ordenamientos, entre ellos el alemán, italiano, español y mexicano. (Ramírez, 1999: 2).
- Inscripción fiduciaria de títulos ante un ente central: Este consiste en la transferencia fiduciaria de los títulos a favor de un ente central; el traslado se suprime y la circulación de los títulos de crédito se reduce a la simple inscripción en cuenta.
- La acción en sentido único: Se trata de la sustitución de los títulos accionarios por un documento o certificado global que representa la totalidad de la participación social del titular, pero configura un título valor, por carecer de vocación circulatoria. La emisión de la acción en sentido único concluye la tipología antes descrita, constituyendo ésta el nivel más leve de desmaterialización.

“Anotación en Cuenta, es un sistema electrónico de representación de valores basado en cuentas similares a las de la contabilidad. La inscripción y posterior traspaso de valores se formalizan mediante asientos y se ejecutan a través de sistemas informáticos, que permiten detallar quiénes son los titulares de los valores y cuántos valores corresponden a cada uno.” (Mendoza, 2003: 3).

Constituye un sistema que suprime el movimiento de masas ingentes de papel y devuelve a los mercados de capitales la agilidad que habían perdido. Lo que desaparece es la existencia de incorporación del derecho a soporte alguno; por lo tanto, es un concepto totalmente diferente, alternativo o sustitutivo del título valor.

La desaparición del título determina que el derecho no tenga que materializarse, es decir, que sea en sí mismo un valor, un “derecho-valor”; por lo que para su formalización se requiere:

- Acuerdo tomado por la sociedad emisora (acuerdo de emisión).
- Formalización de escritura pública, que conste la designación de la entidad encargada del registro contable, denominación, número de unidades del valor en cuestión, valor nominal y demás características y condiciones de los valores.
- La existencia de un registro contable y de una entidad que lo gestiona. La misma que abre cuentas, bien directamente a nombre de los titulares o a nombre de los intermediarios financieros, mediante subcuentas. La representación en anotación en cuenta se constituye en virtud de la inscripción de los valores en el correspondiente registro contable.
- La transmisión de los valores representados mediante anotaciones en cuenta tendrá lugar por transferencia contable. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente

producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos y hará oponible a terceros la transmisión desde el momento en que se efectúe.

- La constitución de derechos reales limitados u otra clase de gravámenes sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta ha de inscribirse en el registro correspondiente, para ser oponible a terceros.
- Los asientos de los registros contables legitiman: a la persona que conforme a ellos, resulte titular del valor anotado, para ejercer y transmitir los derechos atribuidos por éste; y, a la entidad emisora, para liberarse mediante el cumplimiento en favor del titular registral. La legitimación para el ejercicio o la transmisión de los derechos derivados de los valores anotados, podrá acreditarse mediante la exhibición de los certificados expedidos por las entidades encargadas de la llevanza de los registros contables.

Los valores susceptibles de representación mediante anotaciones en cuenta son los valores mobiliarios o valores emitidos en masa o serie (con igual contenido de derechos). Por ejemplo los llamados títulos de inversión, como las acciones y obligaciones de las sociedades anónimas y los títulos de deuda pública. Ciertamente, el carácter fungible de los mismos los hace idóneos para no contar con más soporte que el asiento contable.

“Los títulos objeto de este proceso pueden ser al portador, nominativos o a la orden. En el primer caso, no existe problema alguno, en la medida en que su ley de circulación es la simple entrega. Dificultades mayores ocasionan los títulos a la orden y nominativos, puesto que, dada su particular ley de circulación, no pueden considerarse como fungibles entre sí. Algunos ordenamientos optan por admitir en depósito centralizado únicamente títulos al portador. En otros sistemas que admiten el ingreso de títulos nominativos o a la orden, se recurre a fórmulas como la alemana, en la que el título es endosado en blanco, lo que equivale técnicamente a someterlos al régimen de circulación del título al portador, o la italiana en la que los títulos nominativos son endosados con "efectos limitados" a favor del ente central.

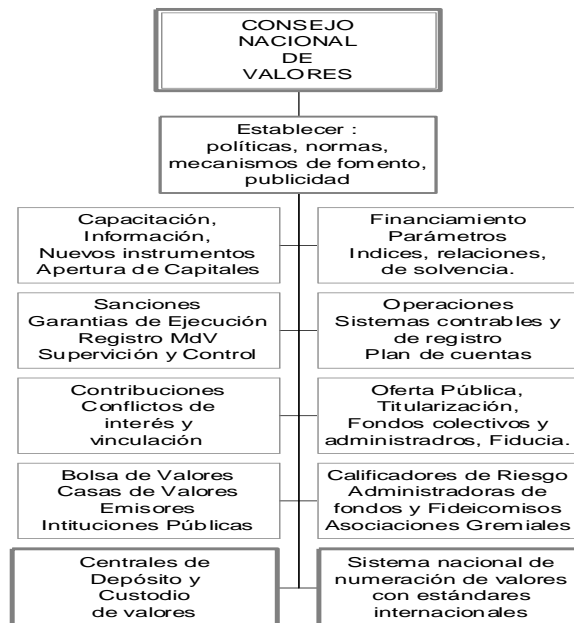
En cuanto a la legitimación para el ejercicio de los derechos cartulares de los sujetos depositantes, se obtiene mediante la emisión de certificaciones que acreditan el depósito efectuado. Igualmente debe afirmarse que la capacidad de ciertos valores para desmaterializarse, no queda exclusivamente vinculada a su forma de emisión o catalogación, sino que también en realidad se vincula al hecho de producirse su negociación en un mercado organizado y con intervención de intermediarios profesionales.” (Mendoza, 2003:5).

## Marco regulatorio

### 1.1. Consejo nacional de valores (CNV)

Es el *órgano rector* del mercado de valores, quien establece la política general y lo regula, está adscrito a la Superintendencia de Compañías y lo conforman 7 miembros: cuatro del sector público, estos son: el Superintendente de Compañías, quien lo presidirá, un delegado del Presidente de la República, el Superintendente de Bancos y el Presidente del Directorio del Banco Central del Ecuador; y, tres del sector privado, estos son designados por el Presidente de la República de las ternas enviadas por el Superintendente de Compañías. Las decisiones adoptadas por este se conocen a través de la expedición de normas complementarias y resoluciones administrativas de carácter general para la aplicación de la Ley a favor del desarrollo del Mercado de Valores<sup>8</sup>. Algunas funciones del CNV se detallan en el siguiente gráfico:

Gráfico No. 2 - Funciones del Consejo Nacional de Valores



Elaboración: Fabián Ruiz S.

Fuente: Ley de Mercado de Valores

### Ente ejecutor – Superintendencia de Compañías

Es el órgano ejecutor de las políticas emanadas del CNV así como de la fiscalización, investigación, promoción y desarrollo del mercado de valores. A continuación se señala las atribuciones que más sobresalen<sup>9</sup>:

<sup>8</sup> Ley de Mercado de Valores, Ley No. 107, RO/ 367, 23 de Julio de 1998.

<sup>9</sup> Ley de Mercado de Valores, Art. 10.

- Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el CNV.
- Inspeccionar en cualquier tiempo, a los entes que intervengan en el MDV.
- Investigar las denuncias o infracciones a la Ley, reglamentos y demás normas complementarias.
- Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el MDV.
- Autorizar, suspender, cancelar la realización de una oferta pública de valores.
- Facultar el ejercicio de: casas y bolsas de valores, compañías que califican riesgos, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, compañías auditoras externas.
- Organizar y mantener el Registro del Mercado de Valores.
- Cuidar el correcto funcionamiento de las entidades sujetas a control, asegurando la estabilidad y solidez.
- Suspender o cancelar las inscripciones de las entidades o valores, en el Registro del Mercado de Valores conforme a lo que señala la Ley.

## **Participantes del mercado de valores**

### ***Emisores privados y públicos:***

Pueden realizar oferta pública primaria de acciones las sociedades anónimas y de economía mixta. 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<sup>10</sup>.

### ***Inversionistas Institucionales***

Son elementos importantes para asegurar el desarrollo del mercado de valores, y se las considera así a las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, compañías de seguros y reaseguros, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, que sean significativas en la participación del mercado<sup>11</sup>.

Los fondos de Inversión tienen por objeto la captación de recursos de una pluralidad de inversionistas, especialmente pequeños inversionistas, para ser administrados profesionalmente y de este modo obtener mejores rentabilidades y disminución del riesgo, que normalmente solo pueden obtener grandes inversionistas que cuentan con asesores profesionales.

Como actividades mercantiles de las compañías anónimas conocidas como administradoras de fondos y fideicomisos, se establecen: ser emisores en procesos de titularización, manejar transacciones fiduciarias, la administración de fondos de inversión y la representación de fondos de inversión de validez internacional.

---

<sup>10</sup> Artículo 4 del Reglamento de Oferta Pública de Valores.

<sup>11</sup> Ley de Mercado de Valores, Art. 74 al 96.

El capital mínimo es de alrededor de USD 270.000, para administrar fondos de inversión o representar fondos internacionales, es decir para realizar la actividad fiduciaria y participen en procesos de titularización. En caso de realizar las cuatro actividades deberá tener un capital mínimo de alrededor de USD 440.000.

Estas empresas estarán en la capacidad de llevar a cabo la administración de fondos de inversión que estén constituidos por patrimonios conjuntos que no excedan el patrimonio de la administradora de fondos multiplicado por cincuenta. De la misma manera, estas compañías tienen la obligación de invertir permanentemente el monto equivalente al cincuenta por ciento de capital pagado correspondiente a los fondos que administre, sin que ello signifique que dichas inversiones excedan el treinta por ciento del usufructo puro de dichos fondos por separado.

### **Bolsas de Valores**

Se constituyen como asociaciones civiles, sin fines de lucro, que cuentan con la debida autorización para su funcionamiento y son controladas por la Superintendencia de Compañías. Su objetivo principal es ofrecer todos los servicios y elementos demandados, por sus miembros, para la negociación de valores<sup>12</sup>.

El capital mínimo requerido para su funcionamiento es de alrededor de USD 789.000 y tiene que contar por lo menos con 10 miembros (Casas de Valores), las mismas que tienen que estar autorizadas por la Superintendencia de Compañías y ser dueñas de una cuota patrimonial. El patrimonio de las bolsas se divide en cuotas iguales y negociables de propiedad de las Casas de Valores, entendiéndose que ninguno de ellos puede poseer más de una en la misma bolsa. Las utilidades obtenidas al término de un ejercicio económico por mandato legal, no son repartibles entre sus miembros y se destinan exclusivamente a incrementar el patrimonio.

Dentro de un gobierno, el órgano regulador de las bolsas de valores es la asamblea general, cuyos integrantes eligen un Directorio conformado por siete miembros como mínimo que deben contar con amplia experiencia y conocimiento técnico en el campo del mercado de valores.

Las transacciones se realizan en la Rueda de Bolsa, que es la reunión o sistema de interconexión de operadores de valores, que es liderada por el Director de Rueda y realizada cada día hábil. Es competencia del Director de Rueda la resolución de conflictos que surjan en esta reunión que tengan relación con el entorno y la validez de las operaciones.

Las bolsas también pueden establecer otros sistemas de negociación tales como: subastas, rueda electrónica y otros mecanismos que autorice la Superintendencia de Compañías, que

---

<sup>12</sup> Ley de Mercado de Valores, Art. 44.

permitan el encuentro ordenado de ofertas y demandas y la ejecución de las correspondientes negociaciones por parte de las casas de valores.

### **Casas de Valores**

Son sociedades anónimas que están bajo la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, cuyo objetivo es servir de intermediarios de valores, mediante la ejecución de demandas de clientes (comitentes), que son quienes asumen los riesgos de las inversiones a realizarse. Estas compañías, en ocasiones negocian independientemente, adquiriendo o cediendo títulos valores que formen parte de su cartera.

El capital pagado mínimo de estos intermediarios es de alrededor de USD 106.000, en el cual pueden participar las instituciones del sector financiero. De hecho, la propiedad patrimonial de las casas de valores se ha sustentado en buena parte por el aporte del sistema financiero, pues casi las dos terceras partes están vinculadas a instituciones financieras.

Para actuar en el mercado bursátil, las casas de valores deben ser miembros de una bolsa de valores, es decir deben ser propietarias de una cuota patrimonial de la respectiva bolsa de valores en la cual operadores inscritos en el Registro de Mercado de Valores, negociarán las transacciones compartiendo responsabilidad con las casas de valores, correspondientes.

Además, deben previamente obtener la autorización de la Superintendencia de Compañías cumpliendo los requisitos establecidos para el efecto, así como inscribirse en el Registro del Mercado de Valores, lo cual también implica cumplimiento de requisitos para su inscripción y la forma y periodicidad de la información que deben suministrar al mercado.

Las casas de Valores tienen facultades bastante amplias, entre las más importantes se tiene<sup>13</sup>:

- Realizar operaciones que sigan las órdenes emitidas por sus comitentes.
- Administrar portafolios de valores o dineros de terceros.
- Obtener o negociar valores de manera independiente.
- Realizar operaciones de underwriting.
- Dar asesoría e información en materia de intermediación de valores.
- Ejecutar órdenes de compra de valores de sus comitentes usando anticipos de fondos de sus recursos.
- Efectuar actividades de estabilización de precios.
- Realizar operaciones de reporto bursátil.
- Realizar operaciones de “Market-Maker” con acciones inscritas en bolsa.

---

<sup>13</sup> Ley de mercado de valores, Art. 58.

### ***Calificadoras de Riesgo***

La ley las califica como sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, cuyo objetivo exclusivo es calificar el riesgo y la solvencia de los emisores o empresas cotizantes y de sus títulos valores que se negocian en dicho mercado. Se constituyen con un capital mínimo pagado de alrededor de USD 40.000.

Se entenderá por calificación de riesgo a la opinión emitida por las calificadoras a través de análisis técnicos y evaluativos que indican la capacidad y solvencia de la empresa que emite sus títulos en oferta pública y que se transan en el mercado de valores, a excepción de aquellos emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador y el Ministerio de Economía y Finanzas.

La calificación de riesgo de las acciones es voluntaria o a exigencia del C.N.V. Existen criterios de calificación para valores representativos de deuda, acciones, cuotas de fondos colectivos y valores producto de la titularización. Las categorías de riesgo en que se pueden ubicar son:

- AAA : Excelente capacidad de pago
- AA: Muy buena capacidad de pago
- A: Buena capacidad de pago
- B: Tiene capacidad de pago
- C: Mínima capacidad de pago
- D: Inadecuada capacidad de pago
- E: No presenta información

### ***La Corporación Financiera Nacional (CFN)***

Es una entidad pública financiera, independiente, con personería jurídica, que apoya la renovación y el aumento de los sectores productivos y de servicios. Sus principales funciones con relación al mercado de valores son:

- Conceder préstamos, anticipos, descuentos, redescuentos u otras facilidades crediticias para actividades productivas y de servicios.
- Conseguir patrimonios en el mercado de capitales emitiendo títulos, obligaciones, bonos, certificados fiduciarios y títulos propios de la CFN, para ser usados como base de financiamiento de los sectores prioritarios para el desarrollo nacional.
- Promover dentro del mercado de exportación, productos y servicios financieros y no financieros.
- Conceder facilidades de pago al importador extranjero de bienes y servicios ecuatorianos, mediante líneas de crédito de bancos internacionales.
- Participar en el capital accionario de instituciones multilaterales de crédito y en el capital de empresas nacionales, estableciendo el respectivo cronograma de desinversión.

- Realizar la titularización activos de propiedad individual o de terceras personas, adquirir y negociar títulos emitidos por el sector público y/o privado, administrar fondos propios y mancomunados.

### ***Ministerio de Economía y Finanzas***

Todo trámite de emisión de bonos o de papeles fiduciarios del Gobierno Nacional o de las demás Instituciones de Derecho Público, con excepción del BCE, está a cargo en forma exclusiva y prioritaria del Ministerio de Economía y Finanzas. Por otro lado, toda emisión de bonos de entidades financieras requiere de la aprobación previa del Ministerio de Economía y Finanzas.

Este remite toda la documentación recibida en relación con la emisión de bonos o papeles fiduciarios a la Procuraduría General de la Nación y al Directorio del BCE, para que emitan sus dictámenes dentro del término de 15 días. Sin éstos la emisión no se puede realizar.

En toda escritura de emisión de bonos de organismos del sector público debe constar una cláusula mediante la cual se establece el contrato de Fideicomiso con el BCE, en virtud del cual este último se encargará del pago de los intereses y principal de los bonos emitidos.

## **1.2. Depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, instituciones de compensación y liquidación**

A fin de facilitar la transferencia de los valores que se negocian en el mercado, fueron creados la liquidación de valores y los depósitos centralizados de compensación, como sociedades anónimas, cuya supervisión autorización y control está a cargo de la Superintendencia de Compañías.

La recepción en depósito de los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, es el objetivo su objetivo principal, además de estar a cargo de la custodia, conservación, registro de transferencias de los mismos, servicios de liquidación y compensación.

Podrán ser accionistas las bolsas de valores, las casas de valores, las instituciones del sistema financiero, las entidades del sector público legalmente autorizadas para ello, los emisores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y otras personas autorizadas por el C.N.V. y su capital pagado mínimo será de alrededor de USD 270.000. Entre algunas de las operaciones que puede ejecutar se describen las siguientes<sup>14</sup>:

- *Depósitos*: recibir, custodiar y conservar valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores hasta su restitución a quien corresponda. Dicha correspondencia se informará

---

<sup>14</sup> Ley de Mercado de valores, Art. 62.

mediante los nombres completos, denominación o razón social de los dueños de los valores en mención.

- *Registro de Accionistas*: registrar las acciones, deberes y valores adicionales, así como los libros de acciones y accionistas, y, las transferencias, liquidaciones y compensaciones de los valores confiados y negociados en la bolsa y en el mercado extrabursátil, en representación de los emisores.
- *Protesto de Valores*: aceptar por escrito la cancelación de los valores entregados y elaborar los protestos por negación o de cancelación de los valores. Estos documentos, son equivalentes a los protestos judiciales o notariales.
- *Desmaterialización de Valores*: será factible la unificación de títulos de igual género y emisión recibidos de sus clientes, totalizando los mismos en un título único. Registrando las transacciones futuras en un sistema de anotación de cuenta; por medio de un solo título y la inscripción digitalizada de los valores, sin requerirse la emisión física de estos, comunicando al emisor dicho particular de manera inmediata, de ser necesario.

También se establece normas para la fungibilidad, anotación de cuenta de los valores, gravámenes y limitaciones, para el ejercicio de derechos patrimoniales y para unificar valores en macro títulos. A continuación se describe algunas de estas normas:

- ***Títulos valores***

La LMV establece sus respectivos reglamentos y normas a fin de establecer, la emisión, colocación, negociación y registro de valores; igualmente considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores<sup>15</sup>.

Estos tienen carácter de títulos valor, por lo tanto, concentran un derecho propio e independiente que se practica por su portador autenticado según la Ley y constituyen títulos ejecutivos para los efectos previstos en el artículo 423 del Código de Procedimiento Civil. En cambio, para que un derecho pueda ser determinado como valor no requerirá de una representación material (títulos físicos), pudiendo constar en un registro contable o anotación en cuenta.

Los valores pueden emitirse nominativamente, a la orden o al portador. Los títulos valores nominativos son de difícil circulación pues se precisa que el tenedor del documento cumpla con varios requisitos para realizar su derecho; en ellos se debe hacer constar el nombre del titular del derecho incorporado al título. El emisor debe llevar un registro en el que se inscriba el nombre del tenedor del título, por lo tanto la legitimidad del tenedor del título depende de que su nombre conste en el registro del creador del título y en el mismo título. Los títulos valores a la Orden se expiden a favor de una persona determinada y adicionalmente contiene la cláusula con la expresión a la orden, o una fórmula que estipule que son negociables por la vía del endoso y entrega del título.

---

<sup>15</sup>Ley de Mercado de Valores, Art. 2.

En cambio, los títulos valores al portador son los que no se emiten a favor de persona determinada, aunque no se inserte en el documento la cláusula “al portador”. La exhibición del documento es suficiente para legitimar al portador porque el titular del derecho es el tenedor del documento. La legitimación en estos documentos es plena, pues, se transmiten libremente con la simple entrega del título.

Los valores representados por anotaciones en cuenta se transfieren por registros contables. El registro de la cesión a nombre del comprador causa iguales efectos que la tradición de los títulos. La cesión se afina con el registro del depósito de acuerdo a la orden emitida mediante documento escrito o electrónico, otorgada por el portador certificado de los mismos o por el representante autorizado de la casa de valores que lo representa<sup>16</sup>. Existen valores de carácter fungible que contienen anotaciones en cuenta pertenecientes a una misma emisión y con iguales características. Por lo tanto, quien aparezca como titular en el registro contable lo será de una cantidad determinada de los mismos sin referencia que identifique individualmente los valores<sup>17</sup>.

Se entiende como titular o propietario a quien conste inscrito con dicho título en los registros de depósitos, y son quienes realizarán cualquier operación con valores en custodia en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. Si se tratare de disolución y liquidación de un depósito central de valores, la Superintendencia de Compañías determinará si los valores depositados serán administrados temporalmente por el depósito en cuestión o por la persona que aquella designe. En ningún caso dichos valores forman parte de la masa de la quiebra o patrimonio en liquidación<sup>18</sup>.

#### ▪ ***Prenda de Valores como forma de Garantía***

La constitución de gravámenes reales y de limitaciones al dominio tiene lugar mediante inscripción en la cuenta correspondiente. Para efectos de la constitución de prenda comercial ordinaria dicha inscripción equivale al desplazamiento posesorio del título<sup>19</sup>. En caso de que una garantía residiera en la hipoteca, prenda, o entrega del bien empeñado, se hará a nombre del representante de obligacionistas o de quien éstos designen. La constitución de la prenda se hará de acuerdo a las disposiciones del Código de Comercio.

#### ▪ ***Tratamiento de Valores Extraviados, Robados o Destruídos***

El depositante debe avalar la autenticidad, integridad y titularidad de los valores, sin requerimiento de estipulación expresa. A partir de la entrega, el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores es responsable pleno de la custodia y conservación hasta que los valores sean restituidos a quien corresponda. En cumplimiento de estos deberes,

---

<sup>16</sup> Ley del Mercado de Valores, Art. 230

<sup>17</sup> Ley del Mercado de Valores, Art. 67.

<sup>18</sup> Ley del Mercado de Valores, Art. 73.

<sup>19</sup> Ley del Mercado de Valores, Art. 230.

el depósito debe garantizar la autenticidad de los actos de transferencia, gravamen o limitación que inscriba en los registros a su cargo<sup>20</sup>.

- ***Neteo***

Ni el neteo bilateral ni el multilateral están reconocidos explícitamente en la ley. El neteo es un acuerdo de compensación de obligaciones por parte de socios comerciales o participantes.

- ***Reglas de Hora Cero***

La regla de hora cero invalida las operaciones liquidadas y consideradas como definitivas, realizadas desde el principio del día en que se declara la quiebra de alguna entidad. No existen disposiciones específicas, sobre este tema, en la legislación; sin embargo si se considera mala fe por parte de la institución, se puede tomar acciones retroactivas sobre las operaciones realizadas.

- ***Documentos y Firmas Digitales***

La “Ley de Comercio Electrónico, Firmas y Mensajes de Datos” fue aprobada por el Congreso en abril de 2002; la misma que regula los mensajes de datos, la firma electrónica, los servicios de certificación, la contratación electrónica y telemática, la prestación de servicios electrónicos a través de redes de información y la protección de los usuarios de estos sistemas. Los mensajes de datos y las firmas electrónicas, tienen igual valor jurídico y validez que los documentos escritos y firmas manuscritas respectivamente, siendo admisibles como prueba en juicios.<sup>21</sup>

- ***Novación***

No se contempla en la legislación.

## **Banco Central del Ecuador**

El BCE es el depositario de los fondos públicos y del encaje bancario. En sentido funge como administrador de las cuentas de reserva que en él mantienen las instituciones financieras y del sector público. Así, el BCE es el regulador, operador y liquidador de los distintos mecanismos de que se dispone para mover fondos entre tales cuentas: la cámara de compensación de cheques, el servicio de transferencias por medio de instrucciones de pago vía grupo cerrado de usuarios de S.W.I.F.T., el servicio de ventanilla y el servicio de disquete. En la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado no existen disposiciones explícitas acerca de las facultades de vigilancia (*oversight*) del BCE en relación con los sistemas de liquidación operados por el sector privado. Para los sistemas de pago minoristas operados por entes

---

<sup>20</sup> Ley del Mercado de Valores, Art. 62 y 63.

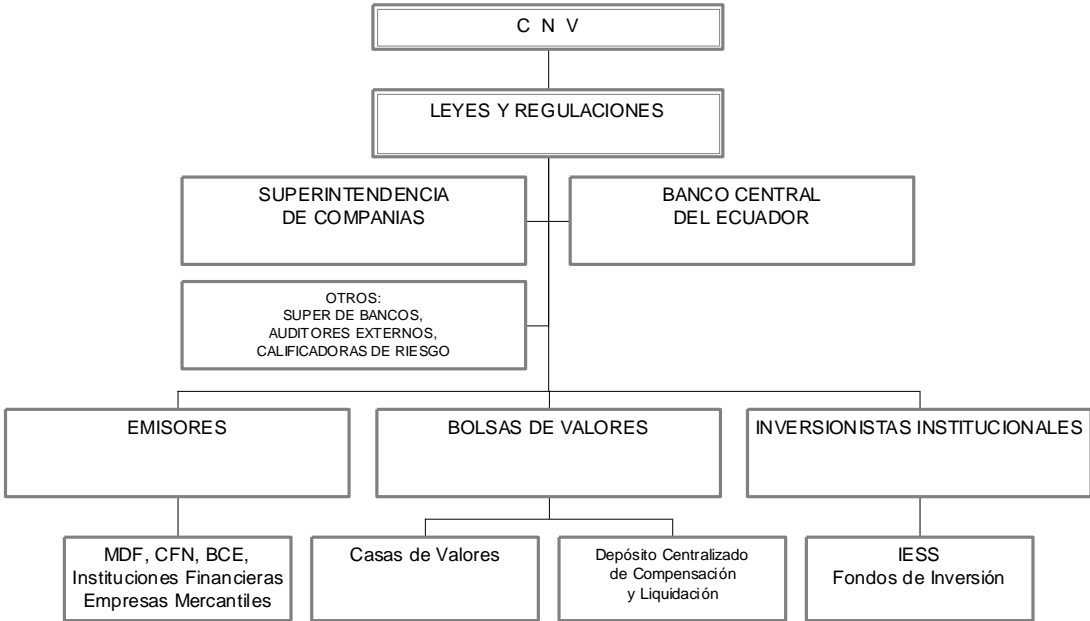
<sup>21</sup> Ley No 67 publicada en el Registro Oficial Suplemento No. 577 el 17 de abril del 2002.

privados el BCE únicamente realiza funciones de agente liquidador, al igual que para la punta de efectivo de las operaciones con valores.

**Estructura institucional del mercado de valores**

Bajo este esquema jurídico, la estructura del mercado de Valores se observa en el siguiente gráfico:

**Gráfico No. 3 - Estructura Institucional del Mercado de Valores Ecuatoriano**



Elaboración: Fabián Ruiz S.  
Fuente: BVG

**1.3. Mercado de valores**

Según la página web de la Bolsa de Valores de Quito, se tienen las siguientes definiciones:

**Valores de Renta Fija y Renta Variable**

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 o en registros contables o anotaciones en cuenta. 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)

### Valores de renta variable

Son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variará según el desenvolvimiento del emisor. 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, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.

### Clases

Acción, son las partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una compañía, así como al título que representa la participación en el capital suscrito. Por eso, al ser representativas de un valor, deberán expresarse en una cantidad de dinero.

Emisión de acciones, Al constituir una compañía anónima, conformando el capital social inicial; los socios entregaran sus aportes y recibirán las acciones. Cada vez que se realizan aumentos en el capital social de una compañía ya establecida.

Rentabilidad las acciones, El rendimiento de una acción depende del resultado del balance anual de una compañía, siendo repartible únicamente el beneficio líquido y efectivamente percibido. En consecuencia, las acciones no pueden garantizar un rendimiento fijo. El beneficio que proporcionan las acciones es variable, este beneficio que recibe el accionista se llama Dividendo y puede ser de dos clases:

Dividendo efectivo, Dividendo acción (Capitalización), ocurre cuando la empresa decide capitalizar utilidades y para ello entrega acciones en proporción con su tenencia.

Cuotas de Participación, representan los aportes realizados por los constituyentes de un fondo colectivo, y que son valores negociables en el mercado y requieren de una calificación de riesgo.

### Valores de renta fija

Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

### Rentabilidad en renta fija

La rentabilidad de este tipo de valores viene dada por: El valor de los intereses ganados o por ganar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente; El valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de negociación en el mercado.

El pago periódico de los intereses y de capital en algunos valores de renta fija, se hace mediante cupones, que son valores desprendibles emitidos de forma conjunta con los valores principales, reconocen dicho pago, en una fecha determinada y la suma de dinero que corresponde al monto de intereses devengados en un periodo establecido. Estos cupones pueden negociarse junto con el valor principal o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor.

Para otros valores que no tienen cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital, se los denomina valores cupón cero.

## Clases

- Valores de corto plazo con tasa de interés

Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) 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 con descuento Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra – venta. Los principales son:

- Cupones
- Letras de Cambio
- Cartas de Crédito Domestica
- Aceptaciones Bancarias
- Certificados de Tesorería
- Títulos del Banco Central TBC

• Valores de largo plazo Son valores de deuda cuyo plazo de vigencia total es mayor a 360 días y devengan una tasa de interés. Los principales son:

- Bonos del Estado
- Cédulas Hipotecarias
- Obligaciones

- Valores de Titularización
- Otros valores

Notas de Crédito, son valores emitidos el Servicio de Rentas Internas, que sirven para pagar impuestos o tributos, es decir en operaciones de crédito tributario. No tienen un plazo de vencimiento ni devengan interés, son negociados en bolsa en base a precio<sup>22</sup>.

## CLASIFICACION DEL MERCADO DE VALORES

“El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores, se constituye una fuente directa de financiamiento y una opción de rentabilidad para los inversionistas y está compuesto por los siguientes segmentos:

**Público**, son las negociaciones que se realizan con la intermediación de una casa de valores autorizada.

**Privado**, son las negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor, sin la intervención de una casa de valores.

**Primario**, es aquel en el cual se realiza la primera venta o colocación de valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos.

**Secundario**, comprende las negociaciones posteriores a la primera colocación de valores.

## ENTIDADES DE CONTROL DEL MERCADO DE VALORES

Consejo Nacional de Valores es el órgano adscrito a la Superintendencia de Compañías que establece la política general del mercado de valores y regula su funcionamiento.

Superintendencia de Compañías es la institución que ejecuta la política general del mercado de valores y controla a los participantes del mercado.

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

## Participantes del mercado de valores

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

---

<sup>22</sup> <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/>

Inversionistas, son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión.

Bolsas de valores, son corporaciones civiles sin fines de lucro que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.

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

Depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores. Opera también como cámara de compensación.

Calificadoras de riesgo, son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, independientes, que tienen por objeto la calificación de emisores y valores.

Administradoras de fondos y fideicomisos son compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios.

## MECANISMOS DEL MERCADO DE VALORES

Registro del mercado de valores, es el lugar en el que se inscriben los valores, emisores, casas de valores y demás participantes del mercado, los mismos que deberán proveer información suficiente y actualizada. Esta información es de carácter público.

Oferta pública, es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos, con el propósito de negociar valores en el mercado.

Calificación de riesgo, es la actividad que realizan las calificadoras de riesgo con el objeto de dar a conocer al mercado y al público su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene un emisor de valores.

Rueda de bolsa, es la reunión o sistema de interconexión de operadores de valores que, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan transacciones con valores inscritos en el registro de mercado de valores y en bolsa.

Existen dos clases de Ruedas de Bolsa:

Rueda de piso, es la concurrencia física de operadores de valores, con el objeto de ofertar y demandar instrumentos en el corro o lugar físico que pone a disposición para tal efecto la bolsa de valores.

Rueda electrónica, es el sistema de interconexión en el que las ofertas, demandas, calces y cierres de operaciones se efectúan a través de una red de computadores, de propiedad de la bolsa o contratada por ella”<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>

## *Situación del mercado accionario de la Bolsa de Valores de Quito período 2003-2012*

### *2.1. Montos Negociados en la Bolsa de Valores de Quito*

Las negociaciones en la Bolsa de Valores de Quito efectuada durante el período 2003 - 2012 presentaron un aumento de 40.2% ese incremento obedece al monto transado en 2012 (USD 1.713,9 millones) comparado con lo transado en 2003 (USD 1.222,2 millones). Este hecho se podría atribuir a la disminución en las negociaciones de valores de renta fija en 40.9% equivalente a USD 491.6 millones, así como, las negociaciones en valores de renta variable que se mantuvieron estables a los niveles mostrados en 2003, registrándose un incremento de 23.6% con respecto a 2003.

La caída en la negociación de valores de renta fija en el 2012 de USD 110.2 millones se explica por la disminución en la negociación de valores emitidos por el sector público de 5.8% que representan USD 32.2 millones y por otro lado, en los valores emitidos por el sector privado se registra una caída de 6.7% (USD 78.0 millones).

**Cuadro No. 1 - Montos negociados - BVQ (millones de dólares)**

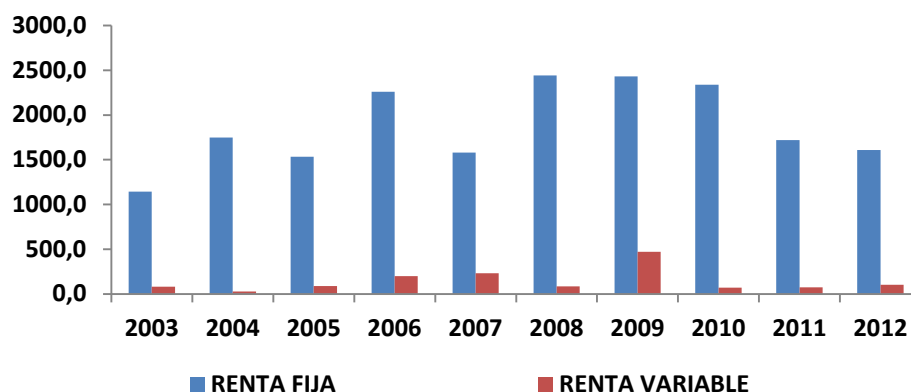
DETALLE / AÑOS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
RENTA FIJA	1142,6	1749,0	1534,5	2260,8	1578,2	2443,0	2432,6	2336,8	1719,8	1609,6
Sector público	443,4	1214,9	733,5	1129,2	508,7	533,2	816,1	1078,0	551,5	519,4
Sector privado	699,2	534,1	801,0	1131,7	1069,5	1909,8	1616,5	1258,8	1168,3	1090,3
RENTA VARIABLE	79,6	29,3	88,6	199,2	231,0	83,8	472,6	72,0	73,0	104,2
TOTAL:	1222,2	1778,2	1623,1	2460,0	1809,2	2526,9	2905,2	2408,7	1792,8	1713,9

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Fabián Ruíz S.

La composición de las negociaciones por tipo de renta no sufrió mayores cambios entre el 2003 y 2012. Las negociaciones en renta fija de mantuvieron prácticamente constantes al registrar en 2003 el 93.5% y en 2012 el 93.9%, el incremento observado es muy marginal comparado entre los límites inferior y superior de la serie en estudio. Sin embargo, dentro de las negociaciones de renta fija existió un cambio en la composición de los montos negociados.

**Gráfico No. 4 - Montos negociados - BVQ (millones de dólares)**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Fabián Ruíz S.

Es así que la participación de valores emitidos por el sector público pasó del 38.8% al 32.3%, este cambio se debió principalmente a la disminución de las negociaciones de bonos del estado. Mientras que la participación del sector privado en valores de renta fija pasó del 67.7 al 61.2% debido a negociaciones de valores de contenido crediticio.

Para invertir en el mercado bursátil, un inversor o un ahorrador que quiere sacarle partido a su dinero ha de tener clara la diferencia entre dos conceptos fundamentales: renta fija y renta variable.

El mercado de renta fija se refiere a depósitos de corto o largo plazo, los cuales generan un interés fijo. Lo mejor que tienen, es que una vez venzan recuperaremos el valor nominal de la inversión, siendo un producto financiero bastante seguro. Por otra parte, esta seguridad se paga en términos de rentabilidad, ya que el principal defecto de la renta fija es que no es muy rentable.

En inversión, mientras mayor sea el riesgo mayor es la rentabilidad; por lo tanto, los inversores que conozcan este concepto, tienen preferencia por el mercado de renta variable, lo que se trata de la compra de acciones de una empresa que representan partes del capital de la misma. Si la inversión fue acertada, los beneficios a largo plazo son muy superiores a los de los productos financieros disponibles en el mercado de renta fija, aunque si la inversión no fue acertada, las pérdidas serán enormes.

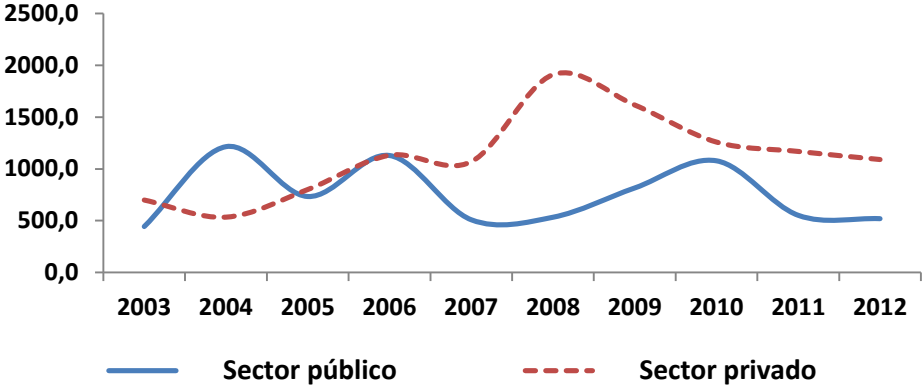
La mayoría de las personas tienen aversión al riesgo, una de las razones que explican el desarrollo mínimo en el mercado accionario. Otra de las razones deriva de las empresas grandes, que prefieren la inversión en el mercado de renta fija, ya que su prioridad es la seguridad de su capital.

Diseñar una serie de mecanismos para evaluar cuál es el tipo de inversión con el cual cada persona se siente más cómoda, según las características particulares de los ahorristas.

### Renta Fija

En los últimos diez años las negociaciones de renta fija han crecido en promedio un 10% anual. Este crecimiento, un tanto irregular a lo largo del tiempo, se ha dado principalmente por las negociaciones de valores de renta fija del sector privado. Así, pese a la reducción en la negociación de valores de renta fija registrada en el 2011 y 2012, esta se debió principalmente a la contracción en la negociación de valores emitidos por el sector público.

**Gráfico No. 5 - Montos negociados de renta fija (sector público y privado) - BVQ (millones de dólares)**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito  
Elaboración: Fabián Ruíz S.

Durante el 2012 los valores de mayor negociación del sector privado fueron los valores de contenido crediticio con un total negociado de USD 434.2 millones, mientras que el sector público los certificados de inversión con USD 291.9 millones.

Dentro del sector privado se observa el crecimiento en los montos negociados de valores de contenido crediticio y papel comercial de 83.9% a 88.8% registrado en 2003 y 2012, respectivamente. Este indicador permitiría mencionar que las empresas del sector real están acudiendo en mayor medida al mercado de valores como una fuente de financiamiento para el desarrollo y financiamiento de sus operaciones. Mientras tanto el sector público registra una reducción en las negociaciones de bonos del estado de 16.1% y 11.2% en el período antes referido, mostrando cierta contracción de este tipo de instrumento.

**Cuadro No. 2 - Títulos de renta fija, montos negociados (millones de dólares)**

TITULO	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
BONOS DEL ESTADO	184,2	374,4	59,1	228,7	414,2	388,6	279,0	573,5	91,0	180,1
CERTIFICADOS DE TESORERIA	164,0	746,2	627,9	752,0	26,3			24,5	169,8	42,9
CERTIFICADOS DE DEPOSITO	311,2	216,7	377,8	277,2	442,4	1.116,5	955,8	585,0	187,4	247,6
POLIZAS DE ACUMULACION	109,8	96,4	83,0	87,3	55,8	174,2	85,6	71,9	15,8	16,6
CERTIFICADOS DE INVERSION	74,6	52,1	53,3	46,8	26,7	157,4	527,2	424,8	233,2	291,9
TITULARIZACIONES	14,4	19,8	72,8	265,3	166,8	332,3	374,2	290,1	576,2	434,0
OBLIGACIONES CORPORATIVAS	41,2	32,5	37,8	51,0	35,9	82,4	99,0	161,0	137,1	138,3
PAPEL COMERCIAL		0,1	17,0	141,2	94,8	59,7	36,4	85,9	138,5	165,8
OTROS	243,3	210,8	205,9	411,2	315,3	131,9	75,5	120,1	170,8	92,5
<b>TOTAL</b>	<b>1.142,6</b>	<b>1.749,0</b>	<b>1.534,5</b>	<b>2.260,8</b>	<b>1.578,2</b>	<b>2.443,0</b>	<b>2.432,6</b>	<b>2.336,8</b>	<b>1.719,8</b>	<b>1.609,6</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Fabián Ruíz S.

Siguiendo la tendencia marcada en el 2010, en el 2011 continuó la tendencia de la disminución en la negociación de valores genéricos.

### **Renta Fija - Sector Privado**

En el 2008 los montos negociados en valores de renta fija del sector privado alcanzaron su máximo histórico de la última década con un total USD 1.889 millones. En el 2012 el valor negociado en estos valores ascendió a USD 1.090.3 millones, un 55.7% mayor al registrado en 2003.

**Cuadro No. 3 - Títulos de renta fija del sector privado, montos negociados en millones de dólares**

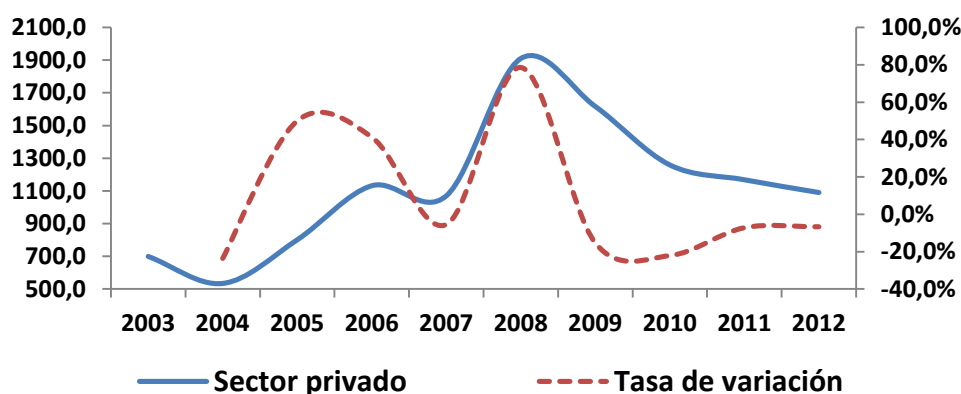
DETALLE / AÑOS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sector privado	699,2	534,1	801,0	1131,7	1069,5	1909,8	1616,5	1258,8	1168,3	1090,3
Tasa de variación		-23,6%	50,0%	41,3%	-5,5%	78,6%	-15,4%	-22,1%	-7,2%	-6,7%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Fabián Ruíz S.

La evolución de valores de renta fija del sector privado en el período se debió al incremento en las negociaciones de valores genéricos, especialmente en certificados de depósito, los cuales tuvieron un incremento de 20.4%. Es importante advertir que la participación de los valores genéricos dentro de los valores de renta fija del sector privado se fueron reduciendo en los últimos años, así su participación fue del 52.8% y 29.2% para los años 2010 y 2012 respectivamente.

**Gráfico No. 6 - Montos negociados de renta fija (sector público y privado) - BVQ  
(millones de dólares)**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Fabián Ruíz S.

## ***2.2. Emisiones de obligaciones, titularizaciones y programas de papel comercial***

Dada la tendencia de los últimos años, en el 2012 varias compañías de distintos sectores productivos del país encontraron en el mercado de valores una excelente alternativa para el financiamiento de sus actividades productivas. Es así que durante el 2012 el número de emisiones de valores de renta fija del sector privado alcanzó su máximo histórico con un total de 122 emisiones, lo que supera en un 13.0% a lo emitido en el 2011 y frente a 2003 representa más de 10 veces la emisión de este año (11). Del total de emisiones registradas, 58 corresponden a nuevos emisores y 64 corresponden a emisores que han hecho emisiones anteriormente.

**Cuadro No. 4- Número de emisiones de obligaciones y titularizaciones**

DETALLE / AÑO	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
OBLIGACIONES	9	9	25	23	18	40	39	49	62	78
PAPEL COMERCIAL				8	1	6	7	17	13	23
TITULARIZACIONES	2	1	8	13	10	25	29	31	33	21
<b>TOTAL</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>33</b>	<b>44</b>	<b>29</b>	<b>71</b>	<b>75</b>	<b>97</b>	<b>108</b>	<b>122</b>

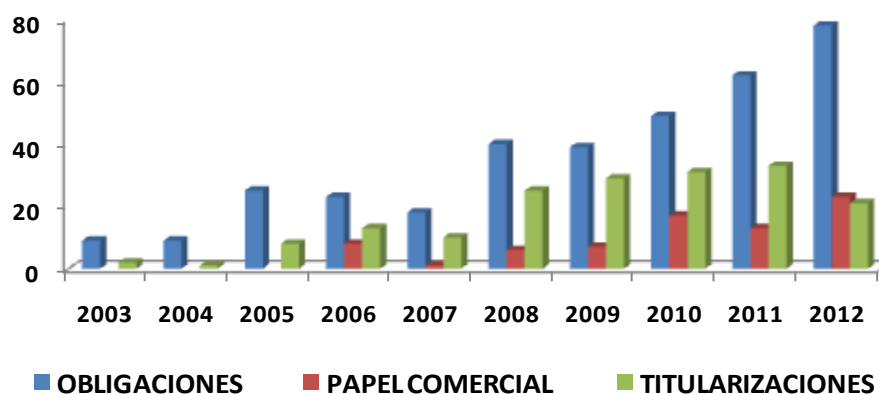
Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Fabián Ruíz S.

De las 78 emisiones de obligaciones, 38 corresponden al sector comercial, 18 al industrial, 11 al servicios, 4 al financiero, 5 al inmobiliario, 1 al sector de energía y minas y 1 al sector agrícola y ganadero. Mientras tanto que por el lado de titularizaciones, de las 21 emisiones, 8

corresponden al sector financiero, 5 comercial, 3 al de servicios, 2 al industrial, 1 al sector agrícola y ganadero, 1 al de energía y minas y 1 al sector público. Dentro de las 23 emisiones de papel comercial, 12 emisiones pertenecen al sector financiero, 5 al industrial, 4 al servicios y 2 al comercial.

**Gráfico No. 7 - Número de emisiones de obligaciones y titularizaciones**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito  
Elaboración: Fabián Ruíz S.

### Obligaciones

Durante el período 2003 - 2012, el número de emisiones de obligaciones se incrementó en un 2.4 veces al pasar de 2003 de USD 41.2 millones a USD 138.0.

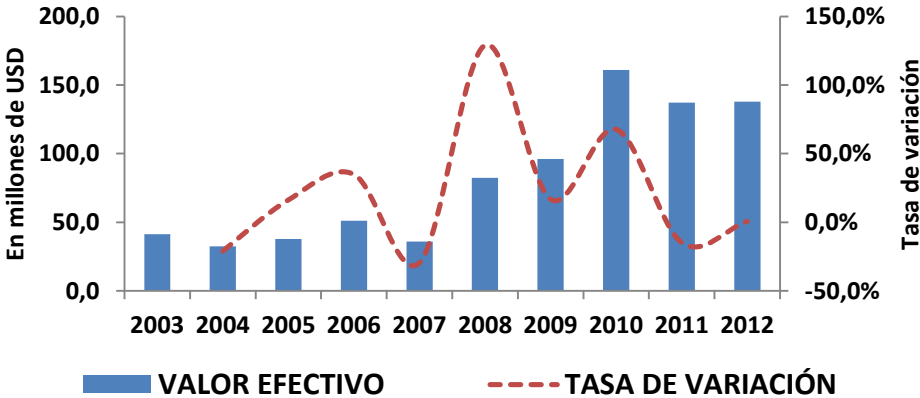
**Cuadro No. 5- Montos negociados, obligaciones, millones de dólares**

Año	Valor efectivo	Tasa de variación
2003	41,2	
2004	32,5	-21,0%
2005	37,8	16,3%
2006	51,0	34,9%
2007	35,9	-29,5%
2008	82,3	129,1%
2009	96,1	16,7%
2010	161,0	67,7%
2011	137,1	-14,8%
2012	138,0	0,6%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito  
Elaboración: Fabián Ruíz S.

El rendimiento promedio ponderado de las negociaciones de este valor fue del 7.8%. Sí se coteja esta tasa con la activa referencial se observa que existe un margen en promedio del -0,42%. Esto da una idea de los beneficios que ofrece el mercado de valores a los emisores en términos de costo de financiamiento al compararlo con el mercado financiero tradicional.

**Gráfico No. 8- Montos negociados, obligaciones**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito  
 Elaboración: Fabián Ruíz S.

Las obligaciones son emisiones de deuda, títulos de crédito sobre la deuda de una empresa. Se emiten estos certificados para obtener recursos, es decir, la empresa pedirá dinero prestado y se comprometerá a pagar en un período determinado con los intereses establecidos. Son un instrumento que se considera una inversión en renta fija. Al comprar un bono u obligación, se adquiere un derecho de crédito sobre la deuda de la empresa que está emitiendo el certificado y un compromiso de pago al inversor, en el que la empresa devolverá el monto prestado más intereses en el plazo determinado.

**Titularizaciones**

En el período 2003 – 2012 la titularización en términos corrientes evolucionó satisfactoriamente en 29.6 veces al pasar de USD 14.4 millones a USD 441.4 millones, denotando el crecimiento de esta actividad como alternativa de financiamiento. Asimismo, durante el 2011 las titularizaciones alcanzaron su máximo histórico en número de emisiones con un crecimiento del 6.5% comparado al año anterior y situándose en 33 nuevas emisiones, sin embargo frente a 2012 presenta una reducción de 36.4%.

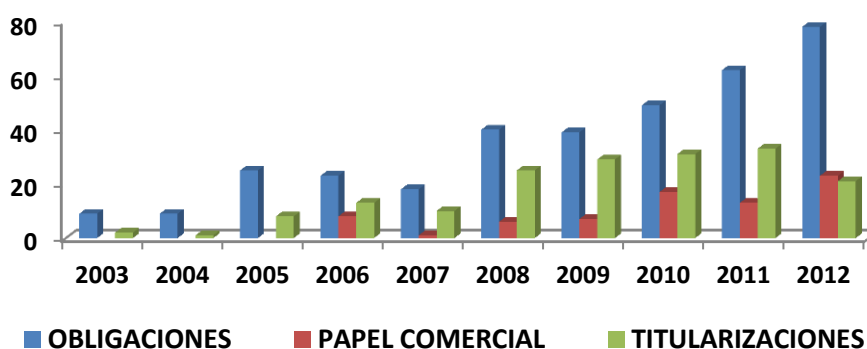
**Cuadro No. 6- Montos negociado, titularizaciones, millones de dólares**

AÑO	VALOR EFECTIVO	TASA DE VARIACIÓN
2003	14,4	
2004	19,8	37,0%
2005	72,8	268,3%
2006	266,3	266,0%
2007	166,8	-37,3%
2008	333,7	100,0%
2009	374,2	12,1%
2010	314,2	-16,0%
2011	622,7	98,2%
2012	441,4	-29,1%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito  
Elaboración: Fabián Ruíz S.

Entre negociaciones de mercado primario y secundario de titularizaciones participaron 69 emisores y se negociaron USD 623 millones en total, lo que implica un incremento del 98% comparado a lo ocurrido en el 2010. En lo que respecta a rendimientos, se observa que las negociaciones tuvieron un promedio ponderado de 6,88%. Sí se compara con la tasa activa referencial promedio del año existe un margen del -1,5%.

**Gráfico No. 9- Montos negociado, titularizaciones, millones de dólares**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito  
Elaboración: Fabián Ruíz S.

### Renta variable

Durante 2003 - 2012, el monto negociado en valores de renta variable creció en 30.9%, este crecimiento se observa en 2012 cuando registra un valor de USD 104.2 millones y que al

compararlo con el 2010 registrándose un crecimiento de 42.8%. El monto total sumó de USD 104.2 millones.

**Cuadro No. 7- Montos negociados en renta variable, por emisor, millones de dólares**

EMISOR / AÑOS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PRODUBANCO	1,2	9,0	2,1	6,8	0,6	1,5	2,1	2,8	0,7	56,0
CORPORACION FAVORITA C.A.	74,1	11,0	70,3	38,4	43,1	46,7	30,1	45,6	30,5	24,2
SOC. AGR. SAN CARLOS	-	-	-	-	-	0,8	0,9	2,9	0,4	3,8
HOLCIM ECUADOR S.A.	-	5,2	6,6	20,5	167,6	4,4	412,2	2,1	4,3	3,7
BANCO PICHINCHA	0,7	0,1	2,4	3,8	2,5	7,6	6,8	3,2	3,1	3,3
HOLDING TONICORP S.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	11,2	2,4
BANCO GUAYAQUIL	-	-	-	-	6,1	8,4	1,2	0,6	0,6	1,3
OTROS	4,9	1,4	7,1	129,6	11,1	14,4	21,5	17,6	22,2	9,5
TOTAL	79,6	26,7	88,6	199,2	231,0	83,8	472,6	72,0	73,0	104,2

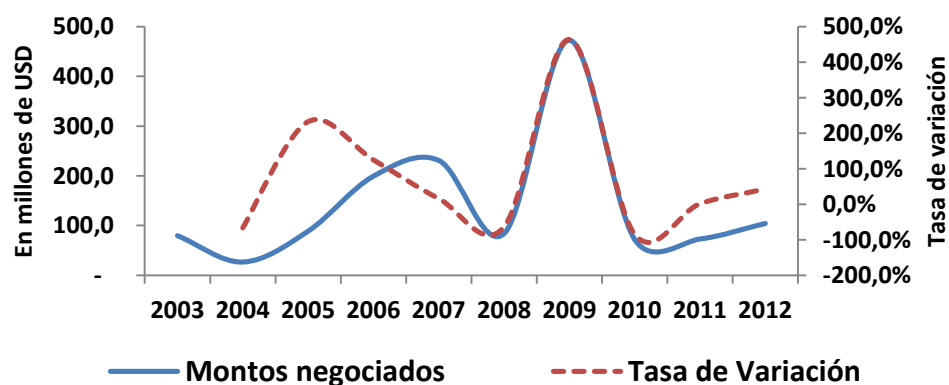
Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Fabián Ruíz S.

En el año 2011 ingresó Holding Tonicorp S.A. al mercado de renta variable con una oferta pública secundaria de más de 41 millones de acciones con un valor nominal de USD 1 cada una. Igualmente, ingresó la empresa La Colina Forestal (Hillforest) S.A. con una oferta pública secundaria de 200 mil acciones. El año 2011 cerró con 41 empresas que mantienen sus acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Quito.

Las acciones de Corporación Favorita C.A. fueron las de mayor negociación durante el 2011 con USD 30.5 millones. El segundo emisor en cuanto a negociaciones fue Holding Tonicorp S.A. con USD 11.2 millones. En este contexto durante 2012 las empresas más representativas son Produbanco al registrar un valor de USD 56.0 millones y Corporación Favorita, que en conjunto concentran USD 80.3 millones que representan el 77.0% del monto negociado en acciones de renta variable.

**Gráfico No. 10- Montos negociados en renta variable, millones de dólares**

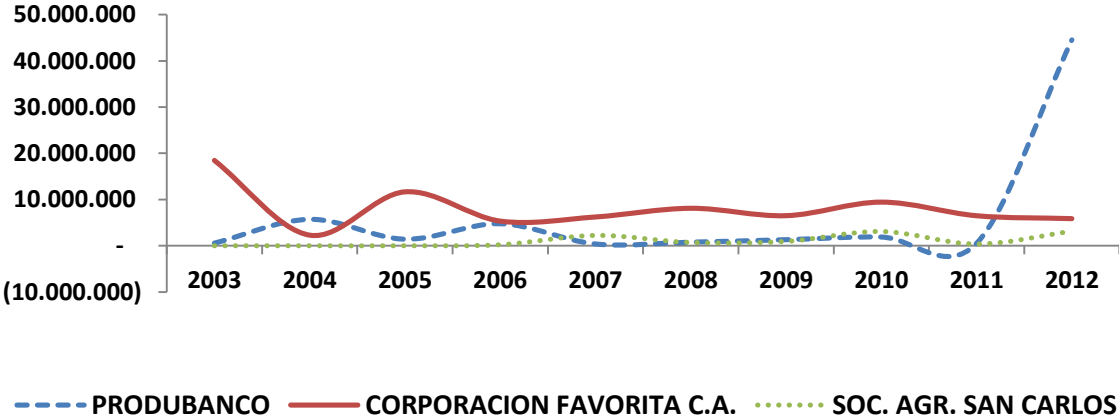


Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Fabián Ruíz S.

Corporación Favorita C.A. que fue el emisor con mayores montos negociados, fue el que más acciones negoció con un total de 6,5 millones de acciones. Además, fueron importantes las acciones negociadas: Industrias Ales, Banco Pichincha y Holding Tonicorp S.A. por un total de 3.8, 21 y 2.0 millones de acciones respectivamente. Si se obtiene los montos promedios negociados por transacción se determina que Holding Tonicorp S.A. tuvo el mayor promedio con USD 487 mil por transacción, seguido de Industrias Ales con USD 72 mil por transacción, durante 2011, sin embargo esta estructura cambia para 2012, siendo Produbanco y Corporación Favorita las empresas que mayor número de operaciones realizan al igual sus promedios superan a los observados en 2011.

**Gráfico No. 11- Número de transacciones negociadas por emisor**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito  
 Elaboración: Fabián Ruíz S.

**Precios**

Durante 2011 ciertas acciones líquidas y medianamente líquidas han reducido su precio durante el 2011. La mayor caída registrada corresponde a la acción de Banco de Guayaquil cuyo precio bajó en un 29% comparándolo con el 2010. Sin embargo cabe resaltar el incremento en el precio de las acciones de Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos y Holcim Ecuador del 26% y 11% respectivamente. Igualmente, el 2012 muestra una recuperación de los precios de Holcim Ecuador S.A. Sociedad Agrícola San Carlos, en tanto que las restantes observan una contracción de sus precios que obedece principalmente a las fuerzas del mercado de oferta y demanda.

### Cuadro No. 8- Precios de acciones (al 31 de diciembre)

EMISOR	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
HOLCIM ECUADOR S.A.	-	34,1	32,3	40,1	50,7	49,0	41,0	51,5	57,0	65,0
HOLDING TONICORP S.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	5,5	5,5
CORPORACION FAVORITA C.A.	4,1	4,8	5,9	7,2	6,8	5,5	4,9	5,1	4,5	4,1
SOC. AGR. SAN CARLOS	-	0,8	-	0,9	1,1	1,0	0,9	0,9	1,2	1,4
PRODUBANCO	1,9	1,6	1,5	1,5	1,6	2,0	1,2	1,4	1,3	1,2
BANCO PICHINCHA	0,8	0,9	1,1	1,9	2,0	1,7	1,4	1,4	1,3	1,1
BANCO GUAYAQUIL	0,0	1,8	2,0	2,9	3,2	4,0	2,7	2,7	1,9	1,1

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Fabián Ruíz S.

### Capitalización Bursátil

La caída de los precios de ciertas acciones, la capitalización bursátil finalizó el 2011 con un alza, a comparación del año precedente, del 9.8%. El aumento registrado en la capitalización bursátil se debe al alza en el precio de acciones como Industrias Ales, Holcim Ecuador, entre otras; así como también al ingreso de dos empresas, principalmente la inscripción de Holding Tonicorp S.A. Mientras que en el año 2010 se registró una capitalización bursátil de USD 1.429 millones, para el año 2011 esta fue de USD 5.779 millones.

### Cuadro No. 9- Capitalización bursátil, en millones de dólares

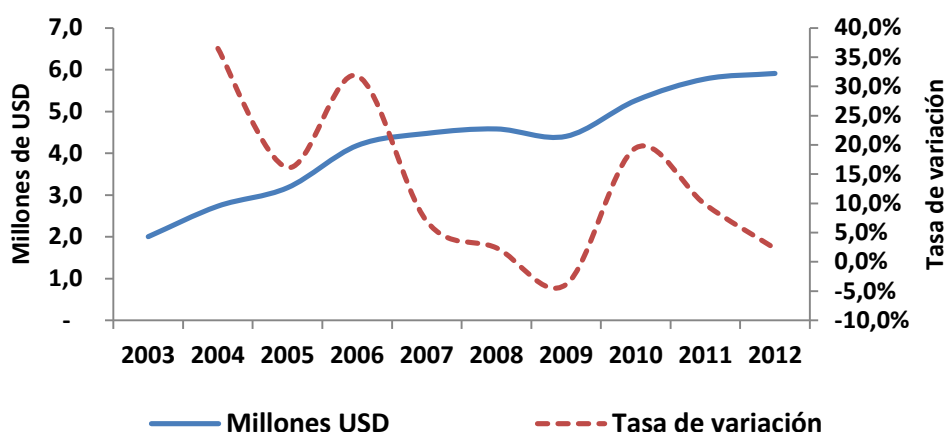
Año	Millones USD	Tasa de variación
2003	2,0	
2004	2,7	36,5%
2005	3,2	16,1%
2006	4,2	31,8%
2007	4,5	6,9%
2008	4,6	2,4%
2009	4,4	-3,9%
2010	5,3	19,5%
2011	5,8	9,8%
2012	5,9	2,3%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Fabián Ruíz S.

Esto muestra un crecimiento anual promedio del 23% en los últimos años. Estas condiciones muestran un escenario donde el valor de mercado de las empresas que cotizan en la BVQ crece continuamente.

**Gráfico No. 12- Capitalización bursátil**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Fabián Ruíz S.

### **Índice Nacional de acciones del Mercado Ecuatoriano (ECUINDEX)**

El Índice Nacional de Acciones del Mercado Ecuatoriano (ECUINDEX), mide el desenvolvimiento del mercado bursátil accionario a través de la variación de las diez principales empresas (elegidas de acuerdo a la capitalización bursátil, montos efectivos negociados y número de transacciones evaluadas cada semestre).

En el 2012, diez empresas formaron parte de las canastas del ECUINDEX durante el primer y segundo semestre respectivamente. Las compañías que formaron la canasta durante el segundo semestre fueron: Banco de Guayaquil, Banco Pichincha, Banco Produbanco, Inversancarlos, Holcim Ecuador, Compañía de Cervezas Nacionales, Ingenio San Carlos, La Colina Forestal (Hillforest), Industrias Ales, Corporación Favorita y Cepsa.

El índice en 2011 se ubicó en 996.7 puntos. El valor máximo ascendió a 1.019,0 y el valor mínimo registró 903.9 puntos. A lo largo del año el índice observó una pequeña tendencia a la baja en promedio mensual de 0.4%. Igualmente, en 2012 este índice se situó como límite superior en 1.045,3 y como límite inferior en 936.1, observando claramente los límites calculados de acuerdo a este índice bursátil.

**Cuadro No. 10- Índice nacional de acciones del mercado ecuatoriano (ECU-INDEX)**

MES	2.003,0	2.004,0	2.005,0	2.006,0	2.007,0	2.008,0	2.009,0	2.010,0	2.011,0	2.012,0
ENERO	462,8	563,0	870,4	974,9	1.157,4	1.064,8	1.005,8	881,4	1.019,0	936,1
FEBRERO	495,9	607,9	889,6	991,3	1.201,7	1.104,1	1.006,0	893,2	989,3	986,6
MARZO	511,7	512,5	911,1	958,3	1.166,5	1.068,8	971,0	924,6	1.007,5	997,9
ABRIL	477,3	577,0	830,4	1.042,2	1.176,6	1.061,8	945,0	915,5	939,9	1.045,3
MAYO	526,7	583,6	834,9	1.075,5	1.163,9	1.040,7	915,9	944,9	938,1	1.031,7
JUNIO	526,0	629,8	839,4	1.093,7	1.131,7	1.048,9	866,0	909,5	925,2	1.034,3
JULIO	634,0	672,6	859,7	1.072,7	1.126,9	1.051,5	855,2	934,9	937,0	1.038,0
AGOSTO	576,1	763,9	906,2	1.072,1	1.109,3	1.049,3	818,3	950,1	935,2	1.033,6
SEPTIEMBRE	586,9	941,2	909,6	1.072,4	1.095,1	1.031,2	821,0	976,8	932,2	1.038,5
OCTUBRE	563,7	865,0	922,6	1.114,8	1.071,0	1.041,6	836,2	970,1	923,9	1.031,5
NOVIEMBRE	573,3	877,6	940,8	1.147,3	1.066,3	1.042,9	887,0	975,1	944,0	1.004,8
DICIEMBRE	653,8	835,0	946,5	1.125,8	1.098,7	1.019,8	855,0	985,9	935,7	1.015,1
<b>Valor MAX.</b>	<b>653,8</b>	<b>941,2</b>	<b>946,5</b>	<b>1.147,3</b>	<b>1.201,7</b>	<b>1.104,1</b>	<b>1.006,0</b>	<b>985,9</b>	<b>1.019,0</b>	<b>1.045,3</b>
<b>Valor MIN.</b>	<b>462,8</b>	<b>512,5</b>	<b>830,4</b>	<b>958,3</b>	<b>1.066,3</b>	<b>1.019,8</b>	<b>818,3</b>	<b>881,4</b>	<b>923,9</b>	<b>936,1</b>
<b>Promedio</b>	<b>549,0</b>	<b>702,4</b>	<b>888,4</b>	<b>1.061,8</b>	<b>1.130,4</b>	<b>1.052,1</b>	<b>898,5</b>	<b>938,5</b>	<b>952,2</b>	<b>1.016,1</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Fabián Ruíz S.

### ***2.3. Intermediarios de valores***

La Ley de Mercado de Valores preceptúa que la Bolsa de Valores de Quito, es una Corporación Civil sin fines de lucro que cuenta con treinta y cinco miembros; de los cuales, durante el año 2011, 32 fueron casas de valores legalmente autorizadas para realizar intermediación bursátil y, por lo tanto, ejercer los derechos que les concede la calidad de miembro.

Por la naturaleza jurídica de la Bolsa de Valores de Quito, todos los beneficios económicos que obtenga la Institución por su gestión, tienen que ser reinvertidos en el cumplimiento de su objeto social y en beneficio de sus miembros.

Durante el año 2011 los beneficios económicos generados por la Bolsa de Valores de Quito fueron reinvertidos entre sus miembros, mediante la entrega de los siguientes servicios:

- i) Sistemas transaccionales sin costo;
- ii) Enlaces comunicacionales sin costo;
- iii) Desarrollo del Sistema Integral de Casas de Valores SICAV;
- iv) Fondo de capacitación para los representantes legales de las casas de valores; y,
- v) Talleres y paneles para analizar temas de coyuntura.

## **Casas de Valores miembros de la Bolsa de Valores de Quito**

Durante el año 2011, 32 casas de valores, miembros de la Bolsa de Valores de Quito, se encontraron activas y facultadas para realizar transacciones bursátiles. Es necesario señalar que desde el 18 de mayo de 2011 se autorizó el inicio de operaciones de VectorGlobal WMG Casa de Valores S.A. y desde el 25 de agosto de 2011 se autorizó a Mercapital Casa de Valores S.A.

Igualmente, existen ciertos pasos para comprar acciones en la Bolsa de Valores, a saber: La persona interesada debe acudir a una Casa de Valores, que son sociedades anónimas autorizadas para realizar las transacciones en el mercado bursátil ecuatoriano.

La Casa de Valores, un operador deberá asesorarlo sobre cuáles son sus opciones, que dependerán del capital que disponga y de qué títulos estén disponibles en el mercado. En este paso, se enterará de cuál es la rentabilidad que le ofrece cada compañía por acción, que puede ser de hasta el 10% del valor invertido. Por ejemplo, se ha observado que empresas como “La Favorita, Holcim y Tonicorp” son algunas de las compañías que ofrecen mejor rentabilidad en el mercado nacional.

En el evento de ponerse de acuerdo con su operador de valores (trader), procederán a firmar una orden de compra, estableciéndose una comisión que la casa va a ganar en la transacción, así como la comisión que se deberá pagar a la bolsa.

El operador de valores colocará una demanda de compra en el sistema de negociación de la Bolsa de Valores.

Si la operación se cierra, el inversor recibirá los títulos que compró y se le debitará el valor pactado más las comisiones de la Casa de Valores y de la Bolsa de Valores.

## ***2.4. Avances tecnológicos***

El Consejo Nacional de Valores remitió el oficio Circular No. CNV.2011.083, dispuso la utilización de un solo sistema transaccional de negociación bursátil. Con este antecedente, la BVQ dio inicio al proyecto SIUB (sistema informático único de negociación). Este sistema permitirá la realización de operaciones ejecutadas por los intermediarios de las bolsas de valores. Adicionalmente, se dispondrá de información en tiempo real de precios y transacciones realizadas en los diferentes mercados.

Este proyecto incluye, las adecuaciones a los procesos de negociación y control, que permitan al usuario un seguimiento más adecuado del mercado y en consecuencia, una ejecución más eficiente y precisa de las operaciones; y, la unificación de la autorregulación

El proyecto tiene el propósito de proveer a intermediarios de valores, de mecanismos eficientes de inversión e información y dar cumplimiento a las resoluciones adoptadas por la Superintendencia de Compañías.

Catalogado como otro de los ejes estratégicos de la BVQ, está la difusión de la cultura bursátil y financiera, enfocada a los diferentes segmentos de la población ecuatoriana. Durante el año 2011, se realizaron distintos eventos, entre juegos de Bolsa, conferencias, seminarios, que dieron como resultado un aproximado de 4.866 personas capacitadas.

En el año 2010 se dio inicio a las mejoras del juego de la bolsa para lo cual se realizaron ciertos requerimientos que debían ser finalizados antes de poner el juego en producción. Este proyecto, por diversas razones quedó inconcluso aunque el juego se continuó utilizando. En el segundo trimestre del 2011 se retoma el tema de la remodelación del juego de la bolsa, es así, que los Concursos Interescolar, Intercolegial e Interuniversitario, así como los juegos que se realizan durante todo el año, se pudieron llevar a cabo normalmente.

Con base en los requerimientos que habían sido desarrollados en el año 2010, en coordinación con los departamentos de: Sistemas, Rueda, Técnico, Información y Marketing; se realizaron todas las mejoras. En el 2011, se incluyeron nuevos requerimientos y mejoras los cuales fueron creados por el departamento de Marketing con el apoyo de Sistemas e Información.

Al finalizar el año 2011 y realizar varias pruebas y simulaciones de juegos, se puede comprobar que se logró el objetivo principal del simulador bursátil. Quiere decir que las actualizaciones y los requerimientos solicitados fueron alcanzados en su totalidad. Al ser el Investor II un simulador desarrollado por la BVQ, es importante que se realicen nuevos ajustes cada año, con el fin de mejorarlo y tenerlo siempre actualizado y con mejoras de acuerdo a las necesidades del mercado.

En el año 2011, a través del Simulador Virtual “Investor II”, se logró capacitar a un total de 3.294 personas, entre los concursos y los juegos que se realizan durante todo el año con instituciones particulares o públicas que tengan el interés de conocer más sobre el mercado bursátil.

## *Conclusiones*

La tasa promedio de crecimiento de la capitalización bursátil del mercado del 2003 al 2012 ha sido de 33.7%, siendo importante señalar que en la mayoría de años se ha presentado un crecimiento positivo de esta variable. Igualmente, el año 2012 terminó con un crecimiento de 14.9%. Este indicador muestra la creciente valoración que ha otorgado año tras año el mercado a las empresas que cotizan en bolsa, para el efecto, el índice nacional de precios y cotizaciones del mercado ecuatoriano (ECUINDEX) ha reflejado adecuadamente el desenvolvimiento del mercado bursátil nacional en su conjunto. Lograr que las empresas tengan el financiamiento oportuno que satisfaga sus necesidades para poder desarrollar sus actividades es uno de los objetivos sector societario y bursátil.

Las bolsas de valores tanto de Quito como de Guayaquil, al igual que la Superintendencia de Compañías, han realizado campañas de difusión para dar a conocer a los empresarios las ventajas de abrir sus capitales al mercado accionario, como mecanismo para capitalizar sus compañías, que además, es alternativo al endeudamiento tradicional, como es el de banca universal. Sin embargo, aún no existe en el país una educación bursátil y los empresarios aún se muestran escépticos a introducir innovaciones a sus tradicionales formas de obtener recursos. Esto cambiará en la medida en que el Gobierno Nacional impulse procesos de negociación a través de las bolsas y los agentes domésticos observen la transparencia y beneficios que arroja el mecanismo bursátil.

La estructura de las negociaciones por tipo de renta se mantuvo relativamente estable entre el período 2003 y 2012. Las negociaciones en renta fija de mantuvieron prácticamente constantes al registrar en 2003 el 93.5% y en 2012 el 93.9%, el incremento es muy marginal frente a los límites del período. Sin embargo, dentro de las negociaciones de renta fija existió un cambio en la composición de los montos negociados. El importe operado en mercado accionario para el año 2011, fue superior en 1,43% al del año 2010, al totalizar USD 73 millones. El número total de acciones negociadas fue de USD 22.7 millones, lo que implica un promedio diario de 91 mil acciones, lo que significa el 1% más que el año anterior. En cuanto el mercado de renta fija, a nivel nacional se efectuaron 110 ofertas públicas por USD 1815.2 millones de dólares, de las cuales 332.4 millones pertenecen a obligaciones, 949.4 millones a titularizaciones y 41.5 millones en acciones. Con relación a las emisiones de papel comercial fueron 13 las ofertas públicas, con el cupo total autorizado que alcanza la cantidad de 491.9 millones de dólares.

La renta fija del sector privado en el período se debió al incremento en las negociaciones de valores genéricos, especialmente en certificados de depósito, los cuales experimentaron un incremento de 20.4%. Es importante advertir que la participación de los valores en renta fija se redujo en los últimos años, al mostrar 52.8% y 29.2% para 2010 y 2012. Igualmente, el sector privado observó un crecimiento en la negociación de valores crediticios y papel comercial de 83.9% a 88.8% observado en 2003 y 2012. Este indicador, permitió determinar que empresas del sector real acuden al mercado de valores como una fuente de financiamiento para el desarrollo y financiamiento de sus operaciones. En tanto el sector público registra una reducción en las negociaciones de bonos del estado de 16.1% y 11.2% en el período referido, mostrando cierta contracción y caída de este instrumento. Además, el mercado de renta fija, a nivel nacional efectuó 110 ofertas públicas por USD 1815.2 millones de dólares, de las cuales 332.4 millones pertenecen a obligaciones, 949.4 millones a titularizaciones y 41.5 millones en acciones. Con relación a las emisiones de papel comercial fueron 13 las ofertas públicas, con el cupo total autorizado que alcanza la cantidad de 491.9 millones de dólares.

La titularización en términos corrientes (período 2003 – 2012) evolucionó satisfactoriamente al pasar de USD 14.4 millones a USD 441.4 millones, denotando el crecimiento de esta actividad como alternativa de financiamiento. Igualmente, en 2011 las titularizaciones alcanzaron su máximo histórico en número de emisiones (6.5% comparado al año anterior) situándose en 33 nuevas emisiones, sin embargo al 2012 presenta una reducción de 36.4%, debido en parte al entorno económico internacional. El importe operado en mercado accionario para el año 2011, fue superior en 1,43% al del año 2010, al totalizar USD 73 millones. El número total de acciones negociadas fue de USD 22.7 millones, lo que implica un promedio diario de 91 mil acciones, lo que significa el 1% más que el año anterior.

Así mismo y pese a sus limitaciones, las empresas privadas ven a la Bolsa de Valores como una fuente de financiamiento. La emisión de obligaciones, la titularización y la negociación de papeles comerciales son los mecanismos mediante los cuales, podrán las firmas obtener recursos para financiar planes de expansión o apalancar su capital de trabajo. En este sentido, en los últimos años las empresas han acudido a la BVQ, sobre todo, porque obtienen una mejor tasa de interés y plazos más amplios, estas obligaciones tienen plazos de tres y cinco años, cuyas características del papel o título va a la medida de la empresa y pueden pagar intereses o abono de capital de forma más flexible en el mediano plazo. Igualmente, se ha vuelto relativamente fácil encontrar clientes o inversionistas, sobre todo del sector público.

Finalmente, los procesos de titularización son los que tienen una mayor presencia en las negociaciones. El plazo en la Bolsa de Valores de Quito, en títulos oscila entre tres y cinco años y se emiten al portador. La garantía general de los papeles es del 125 por ciento de los activos libres de todo gravamen, a excepción de los diferidos o los que están en litigios. En la Bolsa de Valores de Quito la emisión de obligaciones es muy utilizada, las titularizaciones aumentaron en los últimos años y se comercializaron títulos emitidos por el Municipio de Guayaquil, por alrededor de USD 35 millones.

## *Recomendaciones*

La educación enfocada en el mercado accionario es el eje fundamental para su desarrollo. Los precios de las acciones reflejan la actividad empresarial de un país, así como la actitud de los inversores mundiales ante esa actividad y, sobre todo, ante sus perspectivas futuras. Puesto que a la actividad empresarial la afectan una infinidad de factores, los precios de las acciones están expuestos a continuas oscilaciones, aunque históricamente, y en conjunto, la evolución de los precios de las acciones representa una rentabilidad muy superior al mercado de renta fija.

Es primordial la prevención ante un crecimiento del mercado en profundidad y tamaño, su potencial impacto sistémico y su mayor integración con los mercados internacionales requiere elevar los niveles de seguridad con los que opera el mercado bursátil.

La creación de una entidad autorregulatoria por parte de la Bolsa de Valores de Quito. Esta entidad desarrolla normas que desarrollan el mercado, productos, modos de transacción; fiscaliza la situación de los corredores respecto del cumplimiento de la normativa bursátil; verifica el cumplimiento de las normas entre los participantes y aplica sanciones a éstos si son vulneradas.

El objetivo principal es la integración de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil. Bajo ciertas condiciones la unificación del mercado bursátil permitiría avanzar hacia mercados más eficientes si se trabaja en aglomerar liquidez, mejorar la ejecución de órdenes y homogeneizar los estándares. Un mercado accionario eficiente refleja información correcta de las empresas, entonces dueños pueden ligar remuneraciones de directivos y gerentes con el valor de las acciones, lo que dirigiría los intereses de dueños, directivos y gerentes hacia un mismo objetivo. Al mismo tiempo, si los mercados de acciones se desarrollan se podría hacer la toma el control de empresas mal administradas por inversores más eficientes.

El mercado de valores en el Ecuador aún no se encuentra desarrollado, ya sea por la falta de conocimiento de la población o porque ésta prefiere los servicios de la banca universal, en este contexto, es recomendable generar una campaña de difusión tendiente a que las personas, sociedades y empresas puedan acceder al financiamiento a través de la emisión de valores, situación que podría ayudar a regular las tasas de interés que para ciertos segmentos crediticios son extremadamente altos.

Finalmente, a través de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil y con el fin de evitar aumentar el endeudamiento externo por parte del sector privado, es recomendable que las empresas que requieran financiamiento emitan a través de estas bolsas títulos valores y de esa manera generar un apalancamiento financiero a través de la emisión de obligaciones a mediano y largo plazos, situación que aumentaría ciertos grados de libertad a la Autoridad y ejercer en parte una política monetaria restringida.

## *Referencias Bibliográficas*

- Banco Mundial: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (2003), Sistemas de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores en Ecuador.
- Barro Robert J (1986), Macroeconomía, Primera Edición En Español, Mcgraw-Hill S.A.
- Bercoff José (1999), Indicadores Tempranos Del Debilitamiento Del Sector Financiero Argentino, Instituto De Investigaciones Económicas, Universidad Nacional De Tucumán.
- Bhala Raj (2008), Sistema Bancario Electrónico Internacional: Perspectivas Sobre Riesgo Sistémico Y Soberanía, CEMLA.
- Boletín Tendencias No. 40, La Emisión De Acciones En El Ecuador.
- Bolsa De Valores De Guayaquil (2009), Guía Del Mercado De Valores.
- Bolsa de Valores de Quito (2000), Guía del inversionista bursátil, Segunda Edición, Editorial Jumandi, Quito-Ecuador.
- Bolsa de Valores de Quito, Valores de Renta Fija y Renta Variable, <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/> [Consulta: 12 de diciembre de 2013]
- Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil (1998), Guía Didáctica del Mercado de Valores, Primera Edición, Editorial Poligráfica, Guayaquil-Ecuador.
- Corporación Civil Bolsa De Valores De Guayaquil (1998), Diccionario De Economía Y Finanzas, Primera Edición, Editorial Poligráfica, Guayaquil-Ecuador.
- CSPL – OICV, Recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores, 2001.
- Guadamillas Muñoz Mario (2002), Sistema Financiero: Novedades Y Tendencias, Sistemas De Compensación Y Liquidación De Pagos Y Valores, Ice, México.
- HERNÁNDEZ Omar y Jimmy (2005), Cómo hacerse Millonario en la Bolsa de Valores, JSP Investment Group, Inc.
- Kindelá Everett Ultano (Versión Kindle - 24 jun 2012), Curso De Bolsa, Lección 2: Los Mercados Financieros: Visión De Conjunto, eBook Kindle.

Larraín Felipe Y Sachs Jeffrey (2002), *Macroeconomía En La Economía Global*, Segunda Edición, Pearson Education S.A.

Ley no. 67 publicada en el registro oficial suplemento no. 577 el 17 de abril del 2002.

Ley de mercado de valores, ley no. 107, ro/ 367, 23 de julio de 1998.

Mankiw N. Gregory (1997), *Macroeconomía*, Tercera Edición, Barcelona, Antoni Bosch.

Mendoza Amílcar (2003), *Desmaterialización De Valores Mobiliarios: Algunas Reflexiones A Propósito De La Ley De Títulos Valores Peruanos*, Revista De Derecho Informático.

Miembros del Grupo de Trabajo de COSRA (2002), **“Mecanismos de entrega contra pago y de garantía de liquidación en los sistemas de liquidación de valores en las Américas”**, informe del grupo de trabajo sobre compensación y liquidación.

Montalvo Mariana (1998), *Introducción Al Mundo Del Mercado De Capitales Lea Antes De Jugar En La Bolsa*, Primera Edición, Editorial Imprima.

Pazmiño Sandra (2000), *El Rol Del Mercado De Valores En El Ahorro*, Apuntes De Economía No. 10, Dirección General De Estudios, BCE.

Polastri Amat Gloria María, Econ. César Gutiérrez (2009), *Desarrollo del Mercado de Capitales en el Ecuador*.

Ramírez Fresia (1992), *La Crisis Del Papel: La Desmaterialización De Los Títulos Valores Y La Aparición De Las Anotaciones En Cuenta*, Revista Acta Académica, Universidad Autónoma De Centro América, Número 25.

Ramírez José (2007), Instituto Universitario de Tecnología Readic, *Teoría del Consumo: Nociones*.

Reglamento De Oferta Pública De Valores. Resolución Cnv-93-001, Publicado En El Registro Oficial Suplemento 349 De 31 De Diciembre De 1993.

Sheppard David (1996), *Payment Systems*, Center Of Studies Of The Bank Of England, London.

Superintendencia De Compañías Del Ecuador (2007a), *I Concurso De Monografías: Mercado Bursátil: Esquema De Participación Ciudadana, Una Herramienta Indispensable De Gestión Empresarial*.

Superintendencia de Compañías del Ecuador (2007b), I Concurso de monografías: Mercado Bursátil. Tercer Lugar.

Superintendencia De Compañías Del Ecuador (2002), Guía El Mercado De Valores En El Ecuador.

Superintendencia de Compañías (1998), Ley de Mercado de Valores.

Superintendencia de Compañías (2001-2005), Memorias del Mercado de Valores Ecuatoriano.

Universidad Técnica Particular de Loja (2009), Mercado De Valores: Texto Guía, Loja-Ecuador.