

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR

Disertación previa a la obtención del título de Economista

Integración del mercado de valores en Ecuador, factibilidad del proyecto

Ivonne Carolina Albuja Batallas

calbujab@gmail.com

Director: Mtr. Juan Pablo Erráez

jperraez@puce.edu.ec

Quito, Marzo 2013

Resumen

En el presente estudio se analizó la situación actual del mercado de valores ecuatoriano, en base a la recopilación de amplia información y la realización de una encuesta entre los principales actores del mismo, sobre la integración de las bolsas de valores que actualmente operan segmentadas en el país. El análisis surge de la posibilidad de que, de acuerdo al proyecto de nueva Ley de Mercado de Valores, las bolsas de valores tengan que integrarse. Para ello se estudiaron los principales puntos del proyecto de ley, y se procedió a encuestar a los actores del mercado tanto sobre la factibilidad de una integración como respecto del futuro del mercado de valores ecuatoriano. También se tomó como ejemplo la experiencia internacional de países como Colombia, Brasil, España, entre otros, en los cuales sus diversas bolsas de valores debieron integrarse localmente para formar una sola bolsa de valores o, en su defecto, integrarlas para conformar un solo mercado, y como resultado de ello, poder formar parte de una integración regional como es el caso del MILA, que integra a las bolsas de valores de Perú, Chile y Colombia. Como la evidencia lo demuestra, debido a los procesos de globalización, el mercado de valores tiende a una integración y fortalecimiento regional.

Palabras clave: Integración, Ley de Mercado de Valores, desarrollo del mercado de valores, globalización.

Dedicatoria

A las personas que son mi pilar y sin quienes mi vida no tendría sentido, mis padres.

A mi Mami, por ser el mayor ejemplo de apoyo y amor incondicional a lo largo de mi vida,

A mi Papi, por la fortaleza y comprensión que me ha brindado día a día,

*A mis hermanos y demás seres queridos, en especial a Fausto por ser un compañero único
que cree en mí, y me alienta en el camino.*

Gracias

Integración del Mercado de Valores en Ecuador. Factibilidad del proyecto

<i>Introducción</i>	7
<i>Metodología de Investigación</i>	9
1.1 Tema.....	9
1.2 Planteamiento del problema	9
1.2.1 Definición del problema	9
1.2.2 Preguntas de investigación	9
1.2.3 Delimitación del problema	10
1.2.4 Justificación	10
1.2.5 Hipótesis.....	11
1.2.6 Objetivos	11
1.3 Metodología de trabajo	12
1.3.1 Tipo de investigación.....	12
1.3.2 Técnicas de investigación	12
1.3.3 Fuente de Información.....	12
1.3.4 Tratamiento de la información	12
<i>Fundamentación Teórica</i>	14
2.1 El sistema económico financiero.....	14
2.1.1 Mercados financieros.....	14
2.1.2 Instrumentos de Inversión	15
2.2 Mercado de Capitales.....	15
2.3 Mercado de Valores	16
2.3.1 Instituciones del Mercado de Valores.....	16
2.3.2 Mecanismos del Mercado de Valores	17
2.3.3 Instrumentos del Mercado de Valores.....	18
2.3.4 Las formas y tendencias globales.....	18
2.3.5 Clasificación de los mercados de valores globales.....	19
2.4 Las Bolsas de Valores	20

2.4.1 Origen y funciones.....	20
2.4.2 Información, transparencia y control.....	21
2.5 La integración de las bolsas de valores (mercado de valores) como resultado de la globalización.....	21
<i>Tamaño, características y evolución de la actividad bursátil en el periodo 2002-2011.....</i>	<i>22</i>
3.1 Importancia del Mercado de Valores en la economía ecuatoriana	22
3.2 Determinación de la participación de las principales empresas (actores) en el mercado bursátil	31
3.3 Comparación de la operación entre la Bolsa de valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayquil	38
<i>Ley De Mercado De Valores: Estudio comparativo de la norma vigente versus el proyecto propuesto.</i>	<i>46</i>
4.1 Derecho bursátil aplicado a la realidad ecuatoriana.....	46
4.1.1 La Nueva Etapa: periodo 1993-2012.....	47
4.1.2 Normativa Vinculada al Mercado de Valores.....	48
4.1.3 Inserción en el Ambiente Internacional	49
4.2 Determinación de las implicaciones económicas y legales del proyecto	49
4.2.1 Estructura de la propuesta	51
4.2.2 El carácter orgánico de la nueva Ley	51
4.2.3 Los temas más relevantes de la ley propuesta	51
4.2.4 En síntesis	59
<i>Criterios de Factibilidad de una Integración de las Bolsas de Valores propuesta en el Proyecto de Ley de Mercado de Valores</i>	<i>60</i>
5.1 Evaluación de la experiencia internacional como referencia	60
5.1.1 La integración de Bolsas de Valores en España.....	61
5.1.2 La fusión de las bolsas de valores en Colombia	62
5.1.3 El acuerdo de integración bursátil en Brasil.....	65
5.1.4 La fusión de las bolsas en Perú.....	67
5.1.5 Síntesis.....	68
5.2 Estudio de aceptación del proyecto de mercado de valores por parte de los principales partícipes del mismo	68
5.3 Entrevista a personalidades del mundo bursátil nacional	79
<i>Conclusiones</i>	<i>84</i>

<i>Recomendaciones</i>	85
<i>Referencias Bibliográficas</i>	86
<i>Anexo A</i>	89

Introducción

Los mercados de valores tradicionales son cada vez menos comunes, hecho que se atribuye a los procesos de globalización. De acuerdo a varios estudios realizados por algunas de las principales bolsas de la región, como el caso de Brasil y Colombia, existe una ventaja evidente en la centralización de los mercados de valores, ya que las bolsas de mayor tamaño, gozan de economías de escala que reducen sus costos transaccionales, y atraen a mayor número de compradores y vendedores a encontrarse en el mercado de valores.

El mercado de valores ecuatoriano, sin embargo, no sigue la tendencia global y sigue segmentando en dos bolsas de valores. Aún cuando se han realizado pequeños esfuerzos por una integración de las bolsas de valores, el proceso es todavía un proyecto a largo plazo que requiere el estudio y la reforma de la ley de mercado de valores que genere un ambiente favorable para que dicha integración tenga lugar.

La presente investigación analiza la posibilidad de que efectivamente suceda la integración de las bolsas de valores, tal como lo promulga el proyecto de ley de mercado de valores, en su última versión, el cual establece una fusión no solo en términos tecnológicos sino operativos.

El capítulo I del presente análisis, hace mención a la metodología de trabajo, la problemática, los objetivos y la hipótesis utilizada, la misma que se busca comprobar en la presente investigación. Mientras que en el capítulo II se hace una recopilación del material teórico en el cual se fundamenta el resto de la disertación.

El capítulo III, hace un análisis del tamaño, las características y la evolución del mercado de valores en el periodo 2002-2011, tomando en cuenta los principales actores del mismo. También se procede a realizar un análisis separado de las operaciones por bolsa de valores para establecer la relevancia de cada una.

Posteriormente, en el capítulo IV de la investigación, se hace un análisis sobre el derecho bursátil aplicado al caso ecuatoriano, y se procede a realizar una comparación del proyecto de ley de mercado de valores con la ley vigente y las implicaciones que ésta tiene sobre el mercado de valores ecuatoriano.

El capítulo V se divide en dos secciones importantes que dan cuerpo a la disertación. La Primera hace referencia a la experiencia internacional de integración de mercado de valores, específicamente los casos de las bolsas de España, Colombia, Brasil y Perú, las cuales pasaron por un proceso distinto de integración en cada caso. La Segunda sección del capítulo V recopila, mediante una encuesta a los principales actores del mercado, las diversas opiniones acerca de la situación bursátil en Ecuador, y las perspectivas principales que tienen sobre el proyecto de ley de mercado de valores y sus implicaciones. Esta sección también tiene el valioso aporte de una entrevista al presidente de una de las principales instituciones del mercado de valores, para tener una apreciación más clara de la situación actual del mercado.

Finalmente, se da paso a las principales conclusiones y resultados obtenidos luego de la investigación realizada, y se aporta al estudio con recomendaciones formuladas en base a la problemática definida a lo largo de la disertación.

Metodología de Investigación

1.1 Tema

Integración del mercado de valores en Ecuador, factibilidad del proyecto.

1.2 Planteamiento del problema

1.2.1 Definición del problema

El mercado de valores es un elemento esencial para el financiamiento alternativo de mediano y largo plazo a los sectores productivos y juega un rol importante en el crecimiento económico. En el país dicho mercado no se encuentra desarrollado y se requiere una reforma para que dicho mercado cumpla con su papel.

Existe un deterioro del mercado en el que la principal función de canalizar el ahorro a la inversión a largo plazo, todavía es incipiente. Los montos negociados en el mercado de valores, justamente reflejan el tamaño limitado del mismo. Mientras que en otros países, el monto negociado en acciones en el mercado de valores fue el 2,37% en Perú, el 4,33% en Colombia, el 9,14% en México y el 40,23% del PIB en Brasil, en Ecuador representó apenas el 0,97% del PIB.

Otra limitación que tiene el mercado de valores, es la participación de pocas empresas en el mismo, y específicamente, la alta dependencia del Sector Público. El principal inversionista en dicho mercado a través del tiempo, es el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), cuyo portafolio se encuentra concentrado principalmente en inversiones de renta fija, lo que contribuye a mantener una estructura inadecuada de financiamiento en el mercado de valores

Al contar con dos Bolsas de Valores, cada una con autorregulaciones diferentes, precios comisiones y tarifas diferentes, genera una segmentación del mercado, lo que conlleva a una ineficiencia en su función operativa.

1.2.2 Preguntas de investigación

Pregunta General

¿Es factible una integración de las bolsas de valores que operan en Ecuador, tal como lo plantea el nuevo proyecto de ley de mercado de valores?

Preguntas Específicas

¿Cuál ha sido la actividad bursátil durante el periodo 2002-2011 tanto en la Bolsa de Valores de Quito como en la Bolsa de Valores de Guayaquil?

¿Cuáles son las ventajas y desventajas de la propuesta de la nueva ley de mercado de valores y qué cambios implica comparándola con la ley de mercado de valores vigente?

¿Cuáles son las medidas que se pueden tomar como ejemplo de la experiencia internacional en cuanto a fusión de mercado de valores?

1.2.3 Delimitación del problema

Delimitación espacial

La investigación se basa en las bolsas de valores que operan actualmente en el país de forma segmentada, con el propósito de evaluar el efecto de la integración que se llevaría a cabo si se llegase a aprobar el proyecto de la nueva ley de mercado de valores, y, en su defecto, introducir de formas claves al actual marco normativo.

Delimitación temporal

El análisis abarcará el período 2002 – 2011 para poder determinar la actividad que ha tenido el mercado de valores durante la última década.

1.2.4 Justificación

Los mercados financieros han experimentado cambios importantes en las condiciones reguladoras, institucionales y económicas, principalmente debido a las presiones de cambio tecnológico, liberalización y de la globalización. En la última década, la tendencia ha sido a la unificación e integración del mercado de valores, particularmente de forma regional, pero para ello es indispensable que primero exista una bolsa integrada por país.

El mercado de valores ecuatoriano, se ve inmerso en problemas estructurales y de coyuntura, los cuales afectan su principal función de facilitar financiamiento de mediano y largo plazo, especialmente a los sectores productivos del país.

Un aspecto fundamental es que para un mercado de valores reducido existen dos bolsas de valores en el país, la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) y la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG). El proyecto de la reforma a la ley del mercado de valores, plantea la posibilidad de integrar las dos bolsas existentes, con el fin de facilitar la ampliación del mercado y su proyección internacional, mediante la integración de los sistemas transaccionales de ambos mercados de valores y la consolidación de los reglamentos bajo los cuales son autorregulados.

La propuesta de nueva ley de Mercado de Valores, indica que debe existir un mercado bursátil unificado y para ello es necesario que se realicen estudios de factibilidad, tomando en cuenta los costos y beneficios que conlleva la integración de la Bolsa de Valores de Quito con la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Precisamente, mediante este estudio, se pretende analizar la factibilidad de integrar las dos bolsas existentes, con el fin de impulsar el mercado de valores ecuatoriano en base a la experiencia internacional, la cual, impulsada por los procesos de globalización, tiende a la integración regional del mercado de valores, pero en base a la conformación previa de un sólido mercado nacional unificado.

1.2.5 Hipótesis

La segmentación del mercado de valores en el Ecuador, ha limitado la expansión y crecimiento del mercado bursátil en el país y, por lo tanto, la conformación de una sola bolsa fortalecida impulsará su crecimiento.

1.2.6 Objetivos

General:

Determinar si es factible una integración entre las bolsas de valores de Quito y de Guayaquil, tal como lo dicta la propuesta de ley de mercado de valores.

Específicos:

- Estudiar la actividad bursátil durante el periodo 2002-2011 en las dos bolsas de valores que operan en el país.
- Determinar las ventajas y desventajas de la propuesta de ley de mercado de valores mediante una comparación con la ley que se encuentra vigente.

- Evaluar los criterios bajo los cuales otros países han logrado fusionar las bolsas locales e incluso participar de una fusión regional.

1.3 Metodología de trabajo

1.3.1 Tipo de investigación

El tipo de investigación a usarse será el estudio descriptivo, dado que, en base a un análisis histórico y actual de la situación del mercado, y tomando como referencia la experiencia de otros países, se podrá concluir si el mercado de valores sería más competitivo, si se lograra fusionar las bolsas de valores.

1.3.2 Técnicas de investigación

El método de investigación a utilizarse será el método inductivo, ya que se realizará un análisis de cada bolsa de valores y la situación del mercado de valores en general para concluir si el proyecto de fusionar las bolsas de valores que operan en Ecuador, es factible o no.

Se considera importante la realización de entrevistas con los actores principales de la actividad bursátil, como son las bolsas y las principales casas de valores y otros agentes partícipes en el mercado, ya que se encuentran directamente involucrados con la propuesta de la nueva ley de mercado de valores.

1.3.3 Fuente de Información

Para el estudio se utilizarán los anuarios estadísticos que realiza la Superintendencia de Compañías y se encuentran publicados en la página web de la misma. La información con la que se trabajará se encuentra consolidada, de acuerdo a transacciones por renta, título y sector (Quito y Guayaquil).

1.3.4 Tratamiento de la información

Con la información recopilada se pretende establecer la importancia de la actividad bursátil en el país, y determinar qué sector es el más sólido en cuanto a operación durante los últimos años. Mediante un análisis de las encuestas realizadas, se podrá establecer la factibilidad de una integración de las bolsas locales, para lo cual se tomará en cuenta también la experiencia

internacional y se realizará una comparación de la situación anterior a la integración, con la situación actual del mercado de valores de los países que fueron parte de la fusión bursátil.

Fundamentación Teórica

2.1 El sistema económico financiero

Cuando en una economía, existen agentes que poseen excedente de recursos, y otros que en cambio poseen un déficit de los mismos, se puede dar el proceso de intercambio para financiamiento e inversión.

El Sistema Financiero debe cumplir con las siguientes funciones: captar recursos de las entidades que tienen excedentes y canalizarlos a quienes buscan financiamiento, establecer el marco normativo que proteja los ahorros de los inversionistas y promover el sano crecimiento de la economía.

2.1.1 Mercados financieros

Los mercados financieros se refieren a los mecanismos mediante los cuales las personas, empresas u organizaciones que desean solicitar dinero en préstamo, entran en contacto con aquellas que tienen sobrantes de fondos.

Un activo financiero es un instrumento financiero emitido por las unidades económicas de gasto con déficit a través del cual éstas logran financiar su actividad. Un activo financiero representa un pasivo para quien lo emite (emisor) y un activo o derecho para el adquirente (constituye un medio de mantener la riqueza para quien lo adquiere y posee).

De acuerdo a Fabozzi (1996: 5) se resume que las funciones que se desarrollan a través de los mercados financieros son las siguientes:

- Mejorar el proceso de descubrimiento de precio. La interacción de demandantes y oferentes en un mercado financiero, determina el precio del activo transado, así como también, se establece el rendimiento requerido del activo financiero.
- Aumentar la liquidez. Los mercados financieros, al momento de proporcionar mecanismos para que un inversor pueda transar un activo financiero, también proporcionan liquidez, lo que es una característica atractiva cuando las circunstancias fuerzan o motivan a un inversionista a transar.
- Reducir los costos de transacción. A través de los mercados organizados se logran reducir los costes de transacción, es decir, los costes asociados a la negociación de los activos financieros. Existen dos costos asociados con las transacciones: los costos de búsqueda y los costos de información. Los costos de búsqueda representan costos explícitos como el gasto de dinero para anunciar la intención de compra o venta de un activo financiero, y también representan los costos implícitos el valor del tiempo gastado en encontrar una contraparte. Los costos de información se asocian con la apreciación de los méritos de invertir en un activo financiero, esto se refiere al

rendimiento que se espera sea generado. En un mercado eficiente los precios reflejan la información agregada y recolectada por todos los participantes del mercado.

2.1.2 Instrumentos de Inversión

Los instrumentos de inversión se dividen básicamente en dos: de renta fija y de renta variable.

Renta Fija:

Los instrumentos de renta fija tienen 3 características que los distinguen:

- a. Proporcionan un rendimiento predeterminado
- b. Sobre un valor predeterminado
- c. A un plazo predeterminado

Los instrumentos de inversión de renta fija son emisiones de deuda que realizan los estados y las empresas dirigidos a un amplio mercado. Generalmente son emitidos por los gobiernos y entes corporativos de gran capacidad financiera en cantidades definidas que conllevan una fecha de expiración.

Renta Variable:

Los instrumentos de renta variable son aquellos instrumentos que no tienen ninguna de las tres características de los instrumentos de renta fija, es decir, que no tienen predeterminado ni su valor, ni el plazo, ni el rendimiento. Los instrumentos más conocidos de este tipo de renta son las *acciones* que representan parte del capital social de una empresa que son colocados a los inversionistas a través de la bolsa de valores para obtener financiamiento.

2.2 Mercado de Capitales

El mercado de capitales es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución de los recursos de capital, que son aquellos de mediano y largo plazo destinados a financiar la inversión, los riesgos, el control y la información asociados con los procesos de transferencia del ahorro a la inversión.

El mercado de capitales tiene los siguientes objetivos:

- Facilita la transferencia de recursos de los ahorradores o agentes con exceso de liquidez, a inversiones en el sector productivo de la economía.
- Asigna de forma eficiente recursos a la financiación de empresas del sector productivo.
- Reduce los costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas.

- Posibilita la diversificación del riesgo para los agentes participantes.
- Ofrece una amplia variedad de productos con diferentes características (plazo, riesgo, rendimiento) de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los agentes participantes del mercado.

Los mercados de capitales se enfocan principalmente en los activos de capital y los títulos financieros. “Los activos de capital hacen referencia al conjunto de bienes físicos que son contratados entre el inversionista, como empresa, y el mundo exterior a ella” (Montalvo, 1998: 29). Básicamente son activos de una naturaleza permanente usada en la producción de ingreso, tales como maquinaria, edificios, equipo, tierras, entre otros. Por otro lado, los títulos financieros, son negociados entre inversionistas, donde uno es el emisor y el otro el comprador de un título.

2.3 Mercado de Valores

Es el conjunto de operaciones realizadas entre oferentes e inversionistas con el fin de realizar la negociación de títulos valores (acciones, obligaciones, reportos, certificados de inversión, títulos estatales, etc.), permitiendo, entre otras cosas, canalizar eficientemente el ahorro del público al sector productivo.

De esta manera, los mercados de valores a largo plazo, juegan un rol crucial en el desarrollo económico sostenido de un país, ya que incrementa el volumen total de fuentes financieras y moviliza grandes cantidades de ahorros hacia el sector productivo, utilizando periodos de alcance considerable, lo que de acuerdo a Montalvo (1998b: 30) se conoce como plazos de desarrollo.

2.3.1 Instituciones del Mercado de Valores

Arauz (2009: 13) explica que en el mercado de valores intervienen varios actores que cumplen funciones específicas. La principal división es entre los actores públicos y los actores privados. Una transacción común en el mercado incorpora a una variedad de actores. El inversionista de última instancia, persona natural o jurídica, desea intervenir en el mercado, para lo cual se comunica con una casa de valores, que interviene en una bolsa de valores. La casa de valores se encarga de encontrar una contraparte, que incluso puede ser la misma casa de valores.

Las bolsas de valores son corporaciones civiles organizadas que ponen a disposición del mercado el lugar de reunión, las reglas y los servicios necesarios para que las casas de valores puedan formalizar las ofertas, demandas y transacciones de valores de sus clientes en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo (BVQ, 1996).

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

El depósito centralizado de compensación y liquidación de valores es la compañía anónima que se encarga de proveer los servicios de: depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los títulos-valores.

Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o responsabilidad limitada independientes que otorgan el servicio de calificación de los riesgos implícitos en los títulos-valores y emisores que circulan en el mercado.

Administradoras de fondos y fideicomisos son instituciones que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios. Se especializan en la administración eficiente de los fondos de inversión de gran tamaño que se conforman de numerosos inversionistas que aportan, obteniendo beneficios como si fueran grandes inversionistas.

En negocios fiduciarios se encargan de administrar bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a favor del inversionista o de un tercero.

2.3.2 Mecanismos del Mercado de Valores

Existen mecanismos que aseguran la transparencia, equidad y eficiencia de las negociaciones de títulos-valores. Ellos son:

a. *El registro nacional del mercado de valores* es el sistema en el que se inscribe los títulos-valores, emisores, intermediarios y demás entes que participan en el mercado de valores y le proveen de suficiente información, la misma que es de carácter público y se mantiene permanentemente actualizada.

b. *La oferta pública* es la propuesta abierta y transparente que se hace dando a conocer la firme decisión de comprar o vender títulos-valores en el mercado organizado.

c. *La calificación de riesgo* es la opinión especializada e imparcial sobre la solvencia y probabilidades de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos (grado de riesgo) de sus títulos valores que se negocian en el mercado de valores.

d. *La rueda de bolsa* es el mecanismo público que posibilita el encuentro organizado y sistemático de las casas de valores que actúan a nombre propio o por encargo de clientes, comprando y vendiendo títulos.

e. *El fondo de inversión* es la reunión de los recursos de varios inversionistas que pueden ser personas naturales o jurídicas que conforman un solo patrimonio para ser administrado profesionalmente e invertir en la compra de títulos-valores.

f. *La información y difusión* permite conocer en forma veraz, oportuna e integral la información relacionada a los valores, emisores y demás participantes en el mercado de valores.

2.3.3 Instrumentos del Mercado de Valores

Los instrumentos se refieren básicamente a los títulos valores que se negocian en el mercado de valores. Los títulos valores son documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora. Pueden ser de contenido crediticio, corporativo o de participación y de tradición o representativo de mercancías:

Acciones: Parte o fracción del capital social de una sociedad o empresa constituida como tal.

Bonos: Títulos de deuda emitidos por una empresa o por el Estado. En ellos se especifica el monto a reembolsar en un determinado plazo, las amortizaciones totales o parciales, los intereses periódicos y otras obligaciones del emisor.

Obligaciones: Título de crédito que representa la participación individual de los tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima.

Contrato de Futuro: Contrato estandarizado en plazo, monto, cantidad y calidad, entre otros, para comprar o vender un activo subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizará en una fecha futura determinada.

Contrato de Opción: Contrato estandarizado, en el cual el comprador, mediante el pago de una prima, adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo subyacente a un precio pactado en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el activo subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho, según se haya acordado en el contrato respectivo. Si en el contrato de opción se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del activo subyacente.

2.3.4 Las formas y tendencias globales

Con la globalización de los mercados financieros alrededor del mundo, las entidades de cualquier país que buscan conseguir fondos, no necesitan limitarse a los mercados financieros locales. Lo mismo sucede con los inversionistas ya que no se limitan a los activos financieros emitidos en los mercados locales. La negociación de títulos valores se ha dirigido a un mercado internacional.

Fabozzi (1996: 9-11) sostiene que existen algunos factores que han contribuido con la integración de los mercados financieros:

- a. Liberalización de los mercados y de las actividades de los participantes en el mercado en los principales centros financieros del mundo.
- b. Avances tecnológicos para monitorear los mercados mundiales, ejecutar órdenes y analizar las oportunidades financieras.
- c. La institucionalización de los mercados financieros. Se entiende por institucionalización al cambio de control de los mercados financieros de los inversionistas individuales, a los inversionistas institucionales (Bancos comerciales, fondos de pensión, compañías de seguros, etc.)

Con la competencia global, los gobiernos se han visto en la necesidad de desreglamentar varios aspectos de sus mercados financieros para que de esta manera las empresas puedan competir alrededor del mundo.

Los avances tecnológicos han contribuido con la integración y la eficiencia del mercado financiero global. Con los avances en los sistemas de telecomunicación, los participantes del mercado pueden enlazarse por todo el mundo y las órdenes pueden ejecutarse en cuestión de segundos. A estos avances se les atribuye también la transmisión de información a muchos participantes en todo el mundo, sobre precios de valores y otras informaciones significativas en tiempo real.

2.3.5 Clasificación de los mercados de valores globales



Fuente: (Fabozzi et al,1996:11) Mercados e Instituciones Financieras

Elaboración: Carolina Albuja

El mercado doméstico es donde los emisores que habitan en un país emiten valores y donde esos valores se comercian subsecuentemente.

El mercado extranjero es donde los valores de los emisores que no habitan en el país, se venden o se comercian. Las reglas que gobiernan esta emisión de valores extranjeros son aquellas impuestas por las autoridades reglamentadoras de donde se emiten los valores.

El mercado externo permite el comercio de valores con dos características distintivas:

- a. Se ofrece la emisión de valores de manera simultánea a inversionistas en varios países
- b. Son emitidas fuera de la jurisdicción de cualquier país.

Existen dos razones principales por las que las empresas que requieren financiamiento pueden acudir ya sea al mercado extranjero como al mercado externo:

1. El mercado doméstico de la corporación que busca fondos no se encuentre completamente desarrollado y no pueda satisfacer su demanda en términos globalmente competitivos.
2. El deseo de los emisores de diversificar sus fuentes de financiamiento, para de esta forma reducir la dependencia en los inversionistas domésticos.

2.4 Las Bolsas de Valores

2.4.1 Origen y funciones

Las Bolsas de Valores se pueden definir como mercados organizados, en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados, conocidos como Casas de Valores (BVG, 2010).

El objeto principal de una Bolsa de Valores es, por lo tanto, brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

Montalvo (1998b:71) resume las principales funciones de la bolsa en los siguientes apartados:

1. Proporciona un espacio físico y esquemas sistematizados con instalaciones eficientes y con sistemas de seguridad, que faciliten las negociaciones de manera transparente y en tiempo real.
2. Proporcionar información abierta y confiable sobre los valores que se negocian, los emisores, los intermediarios, los tipos de operaciones, las cotizaciones, los precios, los montos ofertados, la demanda, etc.
3. Proporciona el servicio de depósito centralizado de compensación y liquidación de valores en una primera instancia. Sirven como la primera instancia como los procesos de compensación y liquidación de valores.

2.4.2 Información, transparencia y control

En términos de información, cuando se realiza una negociación, se debe tomar en cuenta todos los aspectos en tres fases. Previa, durante y después de la negociación.

- a. Debe haber información previa a la negociación del emisor, del título valor, de sus precios, de sus características y de sus riesgos.
- b. Información en tiempo real del título valor que se va a negociar para tomar una decisión informada.
- c. Información posterior para divulgar las características, montos y precios de las transacciones realizadas.

Debe haber control desde el regulador (organismos oficiales) y desde el autorregulador, es decir las medidas de control y precautelarias que pone la misma bolsa y las asociaciones de intermediarios.

2.5 La integración de las bolsas de valores (mercado de valores) como resultado de la globalización

Durante la última década los mercados financieros han sobrellevado cambios importantes en las condiciones reguladoras, institucionales y económicas, principalmente debido a las presiones de cambio tecnológico, liberalización y de la globalización (Nasry, 2007: 1).

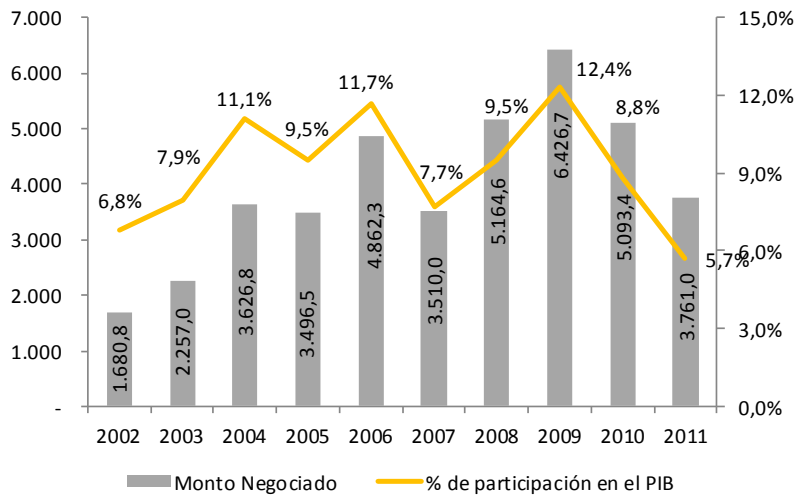
Existen algunas condiciones necesarias que deben estar presentes antes de dar inicio a una integración regional. Se debe tener en claro que para que sea factible la integración del mercado de valores, regionalmente, entre países, primero se debe contar con una sola bolsa de valores que opere en el país. Para ello es necesario que las bolsas dispongan similares registros, miembros, comercio, normas de divulgación, requisitos de información y sistemas de contabilidad, antes de intentar la integración. En particular, tomando en cuenta los sistemas operativos y de compensación, debe haber información consolidada, sistemas operativos competentes, que faciliten la ejecución rápida y transparente de las transacciones, sistemas integrados de liquidación y compensación, al igual que sistemas comunes de información.

Tamaño, características y evolución de la actividad bursátil en el periodo 2002-2011

3.1 Importancia del Mercado de Valores en la economía ecuatoriana

Durante el periodo 2002-2011, en el mercado de valores ecuatoriano se negociaron en promedio 3.987,9 millones de dólares. Al comparar con el PIB, se puede ver que el aporte del mercado bursátil durante este periodo ha sido de 9,1%, lo que confirma que se trata de un mercado incipiente en el país, cuando en otros países de la región, como por ejemplo Chile, los montos negociados en bolsa representan en promedio 25,7% al PIB de la nación chilena, y en Brasil representan 40,1% del PIB, solo tomando en cuenta los montos negociados en acciones.

Gráfico No. 1
Evolución de las Negociaciones y Relación con el PIB
(millones de dólares y porcentajes)

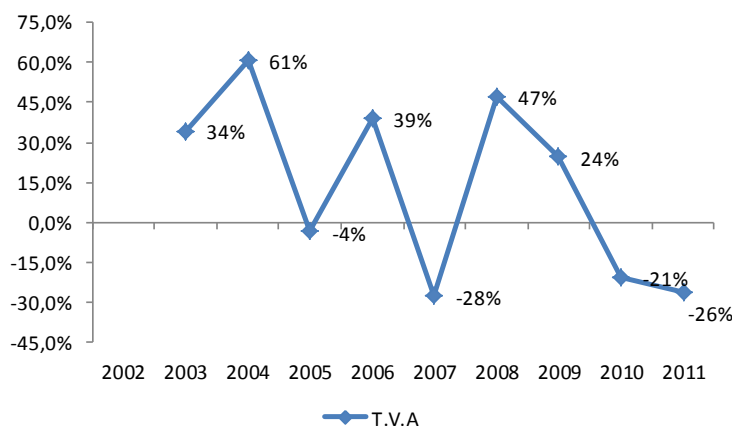


Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011

Elaboración: Carolina Albuja

Se puede observar que en el año 2009, la actividad bursátil tuvo el mayor aporte al PIB, con una participación de 12,4%. Esto se explica principalmente por la venta de paquetes accionarios de las empresas Cervecería Nacional y Holcim que registraron el mayor volumen de negociación de acciones durante los últimos años (1.270 millones de dólares), y también se debe a que en el año 2009, debido a la crisis, el PIB tuvo un bajo desempeño.

Gráfico No. 2
Tasa de Variación Anual del Monto de Transacciones
(porcentajes)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011

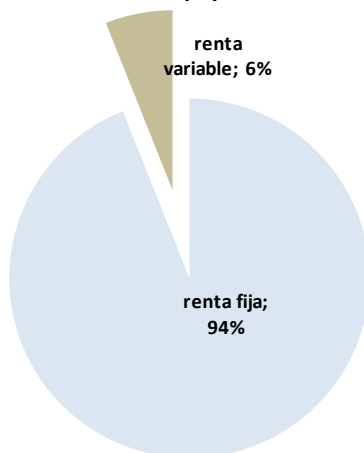
Elaboración: Carolina Albuja

El monto de transacciones registrado durante el periodo 2002-2011, ha presentado una tendencia variable, siendo el año 2004 en el que se registra la mayor expansión (61%) debido a un aumento de 306% en los certificados de tesorería. Por otro lado, en el año 2007 se presenta la mayor contracción del periodo analizado, que explica principalmente por una caída de 96% en los certificados de tesorería. En el año 2010 se asocia la contracción con el hecho del que el año 2009 se presentó una situación atípica, debido a la negociación de paquetes accionarios de gran volumen mencionada previamente. Para el año 2011, la caída anual de 26% se deriva principalmente de una contracción en el volumen de bonos del estado negociados (83%). La variación anual promedio durante el periodo analizado se ubica en 14%.

Transacciones Bursátiles por Tipo de Renta

Las transacciones que se realizan en la bolsa, pueden ser calificadas de acuerdo al rendimiento, valor y plazo que posean. A lo largo del periodo analizado (2002-2011), se evidencia que debido a la marginalidad del mercado accionario, las transacciones de renta fija son las que predominan en la economía ecuatoriana.

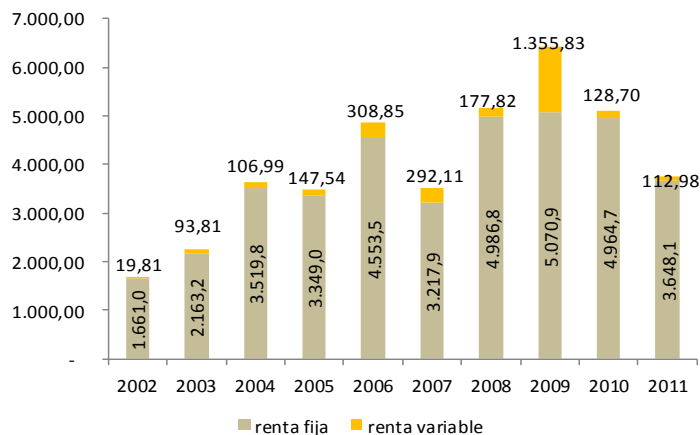
Gráfico No.3
Participación Promedio por Tipo de Renta 2002-2011
 (%)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011
 Elaboración: Carolina Albuja

En promedio se ha transado un monto correspondiente a renta fija que asciende a 3.713,5 millones de dólares anuales, mientras que las transacciones de renta variable ascienden a un monto promedio anual de 274,4 millones de dólares. Cabe destacar que en el año 2009, el monto negociado en valores de renta variable, asciende a 1.355,8 millones de dólares, el más alto del periodo analizado, y esto se refleja por el paquete accionario negociado en ese año.

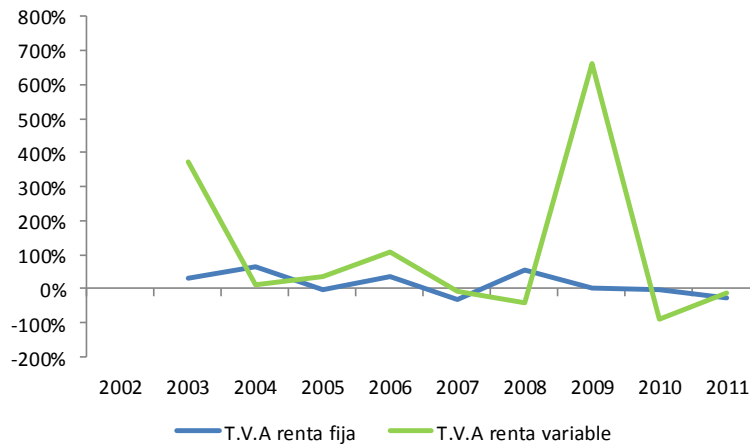
Gráfico No.4
Volumen de Transacciones por Tipo de Renta
 (millones de dólares)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011
 Elaboración: Carolina Albuja

Durante el periodo de análisis, la evolución de los montos transados correspondientes a renta fija, han mantenido una tendencia variable, presentando así un crecimiento promedio anual de 14%. Por el lado de la renta variable, se observa una tendencia irregular, siendo los años 2003, 2006 y 2009, cuándo mayor crecimiento se ha registrado. Esto se debe principalmente al incremento de negociación de acciones mercantiles realizadas en esos años. En el año 2011 se observa una caída de 27% en el volumen de transacciones de renta fija, y como se mencionó previamente, esto se debe a la disminución de volumen negociado en bonos del estado.

Gráfico No.5
Tasa de Variación Anual del Volumen de Transacciones por Tipo de Renta
2002-2011
(porcentajes)

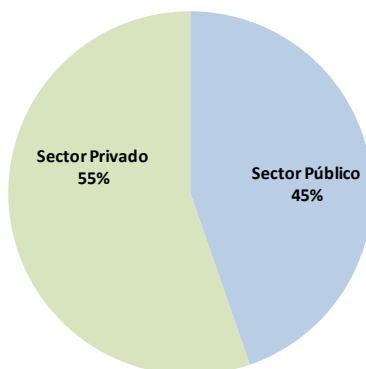


Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011
 Elaboración: Carolina Albuja

Transacciones Bursátiles por Tipo de Sector

Las emisiones negociadas en el mercado bursátil ecuatoriano, pueden analizarse de acuerdo al sector que las emite, que puede ser privado o público. A lo largo del periodo 2002-2011, se ve que prácticamente el monto negociado se ha repartido equitativamente en ambos sectores, siendo así que en promedio, el volumen negociado en el sector público ha tenido una participación promedio de 45%, mientras que el volumen transado en el sector privado concentra en promedio el 55%.

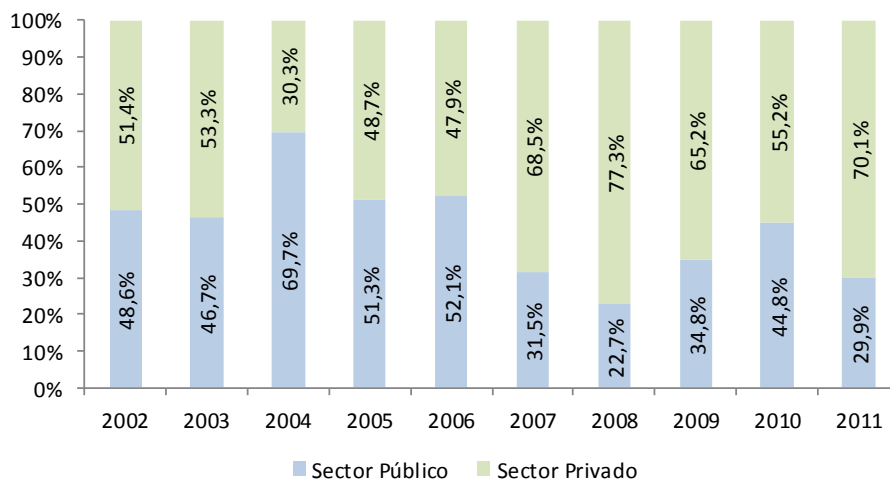
Gráfico No.6
Participación Promedio por Sector 2002-2011
 (%)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011
 Elaboración: Autora

En promedio, durante el periodo de análisis 2002-2011, se ha transado un monto equivalente a 1.558,7 millones de dólares en valores correspondientes al sector público. Se debe destacar que el mayor monto negociado del sector se llevo a cabo en el año 2004, donde alcanzó un total de 2.454,2 millones de dólares. Respecto al sector privado, se destaca que en promedio ha alcanzado un monto de 2.154,7 millones de dólares, destacándose el año 2008 por el mayor monto registrado del periodo analizado (3.856,8 millones de dólares).

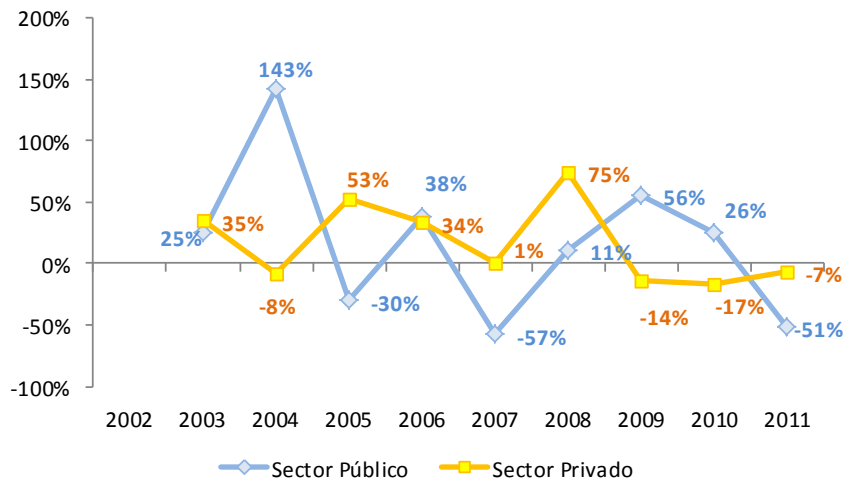
Gráfico No.7
Volumen de Transacciones por Sector
 (%)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011
 Elaboración: Carolina Albuja

En términos de variación anual, en promedio, el volumen de transacciones por parte del sector público, ha crecido a una tasa del 18% durante el periodo 2002-2011. En el año 2004 se presenta el mayor crecimiento, con una tasa de 143%. Esto se explica por la expansión del volumen negociado tanto de los certificados de tesorería, como de los bonos del estado. El año 2011 registra una caída de 57% en términos de volumen transado del sector público, como consecuencia de la disminución del monto transado en bonos del estado. Mientras que por parte del sector privado, se establece que su crecimiento promedio anual ha sido de 17%, siendo el año 2008 el de mayor crecimiento debido al aumento en el volumen negociado de las pólizas de acumulación. De igual manera para el año 2011 el sector privado ha registrado un menor monto transado, y esto se explica principalmente por una reducción del 40% en el volumen negociado por certificados de depósito.

Gráfico No.8
Tasa de Variación Anual del Volumen de Transacciones por Sector
2002-2010
(porcentajes)



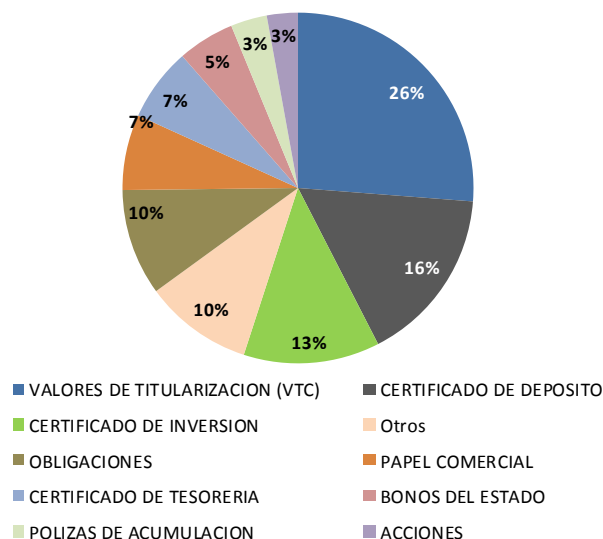
Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011

Elaboración: Carolina Albuja

Transacciones bursátiles por tipo de papel

En la bolsa se negocian aproximadamente 28 tipos de papeles, pero entre 8 de ellos suman en promedio 92,8% del total del volumen transado. Sin embargo se debe destacar que no todos los años han tenido un peso similar, como por ejemplo las acciones, que en el año 2009 se dispararon por la negociación de un paquete accionario por parte de Cervecería Nacional y Holcim Ecuador S.A.

Gráfico No.9
Participación por Tipo de Papel 2011
(%)



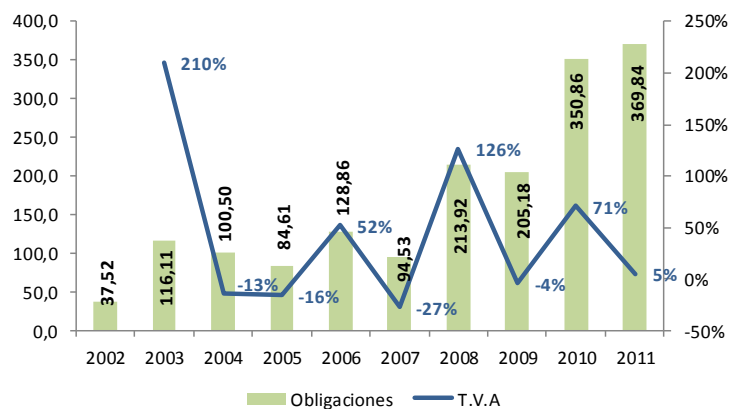
Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
 Elaboración: Carolina Albuja

Al cierre de 2011, los valores de titularización han concentrado el 26% del total de volumen negociado en el mercado bursátil, seguido de los certificados de depósito con una concentración de 16%. Se destacan también los certificados de inversión con una participación de 10%. Sin embargo, se debe hacer énfasis en que este análisis es sobre el monto negociado, pero al observar por la cantidad de emisiones, se obtiene que las más importantes son las obligaciones, las acciones, los papeles comerciales y las titularizaciones.

Obligaciones

En cuanto a las obligaciones, en el siguiente gráfico se puede observar que su tendencia ha sido variable, durante el periodo 2002-2011. El monto negociado de este título valor, ha tenido un crecimiento promedio anual de 45%. El mayor crecimiento anual del periodo se registra en el año 2003 (210%), seguido del año 2008 con crecimiento de 126% y finalmente el año 2010 con una expansión de 71%. Para el año 2011, se registraron negociaciones de obligaciones en el mercado bursátil, que suman un monto de 369,8 millones de dólares.

Gráfico No.10
Evolución del Volumen Negociado en Obligaciones
(millones de dólares, %)



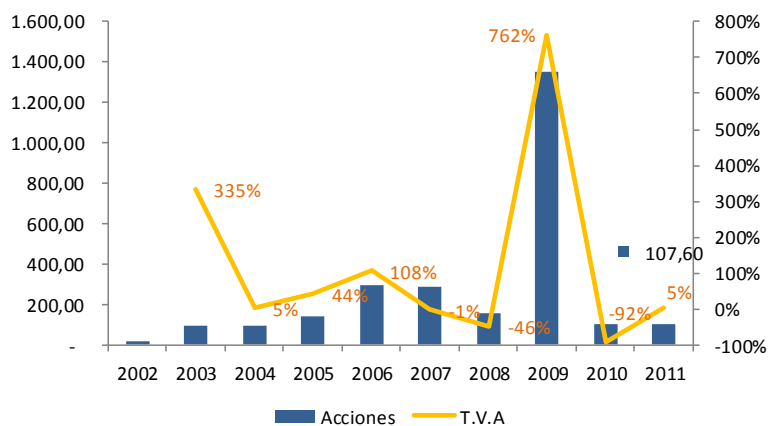
Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011

Elaboración: Carolina Albuja

Acciones

Respecto al volumen de acciones negociadas en el mercado bursátil, se evidencia que la tasa de crecimiento promedio anual se ubica en 124%. El mayor crecimiento del volumen negociado de este tipo de papel, tuvo lugar en el año 2009 (762%), debido a la venta de paquetes accionarios que significaron el traspaso de propiedad de las empresas Cervecería Nacional y Holcim Ecuador S.A.. Dicho paquete en conjunto alcanzó un monto de 1.270 millones de dólares. Finalmente para el año 2011, el volumen negociado en acciones se ubicó en 107,6 millones de dólares.

Gráfico No.11
Evolución del Volumen Negociado en Acciones
(millones de dólares, %)



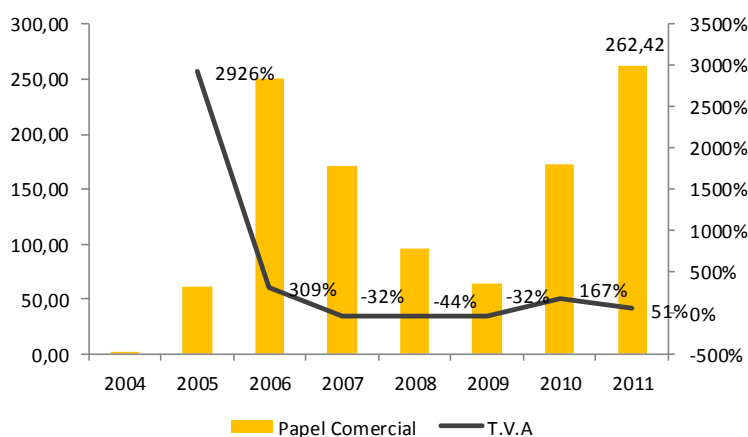
Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011

Elaboración: Carolina Albuja

Papel Comercial

En cuanto al monto negociado a través de papel comercial, durante el periodo 2004-2011¹, se destaca que la tasa de crecimiento promedio anual se ubica en 478%, mostrando una tendencia variable. Desde el año 2007 hasta el año 2009 el volumen negociado a través de papel comercial presentó una disminución anual de 36% en promedio, sin embargo para el año 2010, el monto registra una recuperación de 167%. Finalmente para el año 2011, el papel comercial generó un volumen de negociación de 262,4 millones de dólares.

Gráfico No.12
Evolución del Volumen Negociado en Papel Comercial
(millones de dólares, %)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011

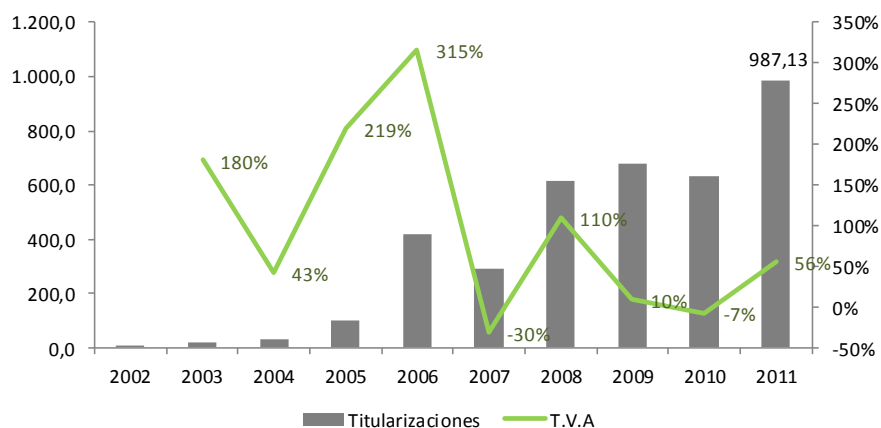
Elaboración: Carolina Albuja

Titularizaciones

Por otro lado, la titularización es un principal instrumento de financiamiento para las empresas que desean mejorar su estructura financiera sin incurrir en endeudamiento. Por ello los valores de titularizaciones han ido incrementándose notablemente durante el periodo 2002-2011. En promedio, la tasa de crecimiento anual del volumen negociado de estos valores, se ubica en 100%, siendo el año 2006 cuándo el monto tuvo la mayor expansión anual, registrando 420,7 millones de dólares. Para el año 2011, se observa que el volumen negociado en valores de titularizaciones alcanza 987,13 millones de dólares, es decir que frente al año 2010, ha crecido en 56%^ñ

¹ En los años 2002y 2003 no se registran negociaciones con este título valor.

Gráfico No.13
Evolución del Volumen Negociado en Titularizaciones
(millones de dólares, %)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011

Elaboración: Carolina Albuja

3.2 Determinación de la participación de las principales empresas (actores) en el mercado bursátil

En el mercado de valores, cualquier persona, empresa o institución pueden participar para la compra o venta de un título valor, siempre y cuando dicho papel tenga su emisión registrada en bolsa. De acuerdo a estadísticas de la Superintendencia de Compañías, a partir del año 1994 hasta el cierre del año 2011, se registraron 330 emisores a nivel nacional, de los cuales 50 se incorporaron en el año 2011. A continuación se realiza un análisis de los principales emisores del sector privado por tipo de papel durante el año 2011.

Obligaciones

En el sector mercantil, 103 empresas negociaron obligaciones, cuyo valor efectivo total negociado fue de 350,30 millones de dólares al cierre de 2011. Se destaca la Corporación El Rosado, por concentrar el 9,2% del total negociado en acciones, seguido por TIA que concentró el 5,9%.

Cuadro No.1
Ranking de Compañías del Sector Mercantil por Valor Efectivo Negociado en Obligaciones
(Millones de dólares, %)

Posición	Emisor	Valor efectivo negociado	Participación
1	CORPORACION EL ROSADO S.A.	32,12	9,2%
2	TIA S.A. - TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS	20,81	5,9%
3	DIFARE S.A. - DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA	17,95	5,1%
4	ENVASES DEL LITORAL S.A.	17,48	5,0%
5	EXPALSA S.A. - EXPORTADORA DE ALIMENTOS	16,76	4,8%
6	TELCONET S.A.	15,82	4,5%
7	INDUSTRIAS ALES C.A.	14,79	4,2%
8	PLASTLIT S.A. - PLASTICOS DEL LITORAL	13,43	3,8%
9	LA GANGA CIA.LTDA.	8,72	2,5%
10	ECUANAVE C.A.	8,01	2,3%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
 Elaboración: Carolina Albuja

Con respecto al sector financiero, 5 compañías negociaron obligaciones por un total de 19,5 millones de dólares. Se destaca el Banco Pichincha por concentrar el 81% del total negociado en obligaciones a nivel nacional.

Cuadro No.2
Ranking de Compañías del Sector Financiero por Total Negociado en Obligaciones
(Millones de dólares, %)

Posición	Emisor	Total Nacional Negociado	Participación
1	BANCO PICHINCHA C.A.	15,79	80,8%
2	DINERS CLUB	2,85	14,6%
3	CORPORACION DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.	0,76	3,9%
4	COLONIAL COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	0,10	0,5%
5	BANCO CAPITAL S.A.	0,03	0,1%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
 Elaboración: Carolina Albuja

Papel Comercial:

Durante el año 2011, 19 empresas pertenecientes al sector mercantil, negociaron un total de 80,7 millones de dólares en papel comercial. Se destaca La Fabril por concentrar el 20% del total negociado, mientras que Pronaca le sigue con el 19%.

Cuadro No.3
Ranking de Compañías del Sector Mercantil por Total Negociado en Papel Comercial
(Millones de dólares, %)

Posición	Emisor	Total Nacional Negociado	Participación
1	LA FABRIL S.A.	16,13	20,0%
2	PRONACA C.A. - PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS	14,91	18,5%
3	IPAC S.A.	9,57	11,9%
4	NOVACERO S.A.	7,48	9,3%
5	MOTRANSA C.A.	4,90	6,1%
6	PINTURAS CONDOR S.A.	4,36	5,4%
7	CONFITECA C.A. - CONFITES ECUATORIANOS	4,00	5,0%
8	DILIPA CIA. LTDA - DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA	2,90	3,6%
9	ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.	2,87	3,6%
10	INTEROC S.A.	2,86	3,5%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
 Elaboración: Carolina Albuja

Mientras que con respecto al sector financiero, 8 empresas negociaron un total de 181,8 millones de dólares en papel comercial, sobresaliendo Dinners Club que negoció 41 millones, es decir el 23% del total negociado a nivel nacional.

Cuadro No.4
Ranking de Compañías del Sector Financiero por Total Negociado en Papel Comercial
(Millones de dólares, %)

Posición	Emisor	Total Nacional Negociado	Participación
1	DINERS CLUB	40,93	22,5%
2	BANCO DE LA PRODUCCION S.A. - PRODUBANCO	36,96	20,3%
3	BANCO PROMERICA S.A.	27,11	14,9%
4	BANCO PICHINCHA C.A.	26,53	14,6%
5	BANCO GENERAL RUMIÑAHUI S.A.	17,59	9,7%
6	BANCO BOLIVARIANO C.A.	16,97	9,3%
7	CORPORACION DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.	14,48	8,0%
8	BANCO DE LOJA S.A.	1,19	0,7%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
 Elaboración: Carolina Albuja

Acciones

El volumen transaccional total de acciones negociadas por las 10 empresas del sector mercantil, asciende a 82,3 millones de dólares, destacándose la Corporación Favorita, por abarcar el 45,7%. Le sigue el Holding Tonicorp que concentra el 29,5% del total negociado a nivel nacional.

Cuadro No.5
Ranking de las Compañías pertenecientes al Sector Mercantil que ocupan los diez primeros lugares
(Millones de dólares, %)

Posición	Emisor	Volumen Transaccional	Participación
1	Corporación Favorita S.A.	37,60	45,7%
2	Holding Tonicorp	24,27	29,5%
3	Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	5,50	6,7%
4	Holcim Ecuador S.A.	4,49	5,5%
5	Inversancarlos S.A.	4,15	5,0%
6	La Colina Forestal (Hillforest)	2,57	3,1%
7	Conjunto Clínico Nacional Conclina	1,36	1,6%
8	Hotel Colón Internacional C.A.	1,08	1,3%
9	Compañía de Cervezas Nacionales S.A.	0,66	0,8%
10	Cristalería del Ecuador S.A. Cridesa	0,61	0,7%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
Elaboración: Carolina Albuja

Finalmente, las 8 empresas pertenecientes al sector financiero que negociaron acciones en el año 2011, sumaron un total de 13,1 millones de dólares en términos de volumen transaccional. Cabe destacar que solo entre Banco Guayaquil, Banco Bolivariano y Banco Pichincha, concentran el 84,1% del volumen transaccional total.

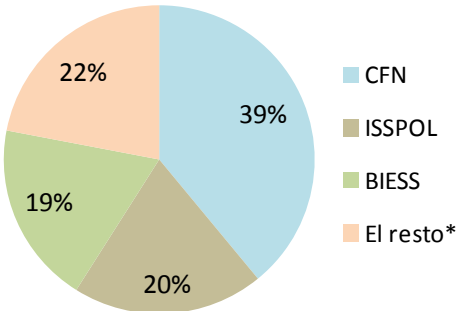
Cuadro No.6
Ranking de las Compañías pertenecientes al Sector Financiero que negocian acciones
(Millones de dólares, %)

Posición	Emisor	Volumen Transaccional	Participación
1	Corporación Favorita S.A.	37,60	45,7%
2	Holding Tonicorp	24,27	29,5%
3	Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	5,50	6,7%
4	Holcim Ecuador S.A.	4,49	5,5%
5	Inversancarlos S.A.	4,15	5,0%
6	La Colina Forestal (Hillforest)	2,57	3,1%
7	Conjunto Clínico Nacional Conclina	1,36	1,6%
8	Hotel Colón Internacional C.A.	1,08	1,3%
9	Compañía de Cervezas Nacionales S.A.	0,66	0,8%
10	Cristalería del Ecuador S.A. Cridesa	0,61	0,7%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
Elaboración: Carolina Albuja

Es importante también considerar, como se ha mencionado anteriormente, que el sector público es uno de los principales actores del mercado. Durante el año 2011, las diversas instituciones públicas realizaron compras equivalentes a 1.275,1 millones de dólares en diversos papeles. A continuación se puede observar que la Corporación Financiera Nacional (CFN), concentra el 39% de dichas compras, es decir 496,2 millones de dólares. Le sigue el Instituto de Seguridad Social de la Policía (ISSPOL) que abarca el 20%, que en términos monetarios equivale a 256,6 millones de dólares. El BIESS concentra el 19%, es decir que realizó compras por 245,2 millones de dólares. Entre estas tres instituciones abarcan el 78% del total negociado en compras.

Gráfico No.14
Compras del Sector Público por Institución
(%)



*Incluye: BCE, BEDE, BNF, BEV, Empresa de Agua Potable de Guayaquil, ESPOL, Ministerio de Finanzas.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011

Elaboración: Carolina Albuja

A continuación se puede observar los papeles que negociaron en compras las tres entidades antes mencionadas. Es importante destacar que los títulos valores que más han comprado las tres entidades son los certificados de depósito y los valores de titularizaciones.

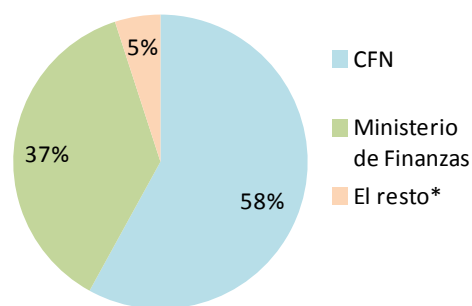
Cuadro No.7
Compras por Papel de la CFN, ISSPOL y BIESS-valor efectivo
(Millones de dólares, %)

Institución	Papel	Monto	Participación
CFN	Certificados de depósito	256,37	52%
	Valores de Titularización	64,05	13%
	Obligaciones	55,92	11%
	Pólizas de Acumulación	54,44	11%
	Bonos global 2015	46,31	9%
	Otros	15,52	3%
ISSPOL	Valores de Titularización	74,90	29%
	Certificados de depósito	69,38	27%
	Bonos global 2015	30,86	12%
	Pólizas de Acumulación	27,66	11%
	Bonos del Estado	25,00	10%
	Obligaciones	22,07	9%
	Otros	6,70	3%
BIESS	Valores de Titularización	165,36	67%
	Acciones	30,34	12%
	Obligaciones	28,04	11%
	Acciones Reporto	20,85	9%
	Otros	0,58	0%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
 Elaboración: Carolina Albuja

En cuanto a las ventas que realiza el sector público, para el cierre de 2011, el valor efectivo de las mismas alcanzó un total de 900 millones de dólares, de los cuales el 95% se atribuye a la CFN (58%) y al Ministerio de Finanzas (37%).

Gráfico No.15
Ventas del Sector Público por Institución
(%)



*Incluye: BCE, BEDE, BNF, BEV, Empresa de Agua Potable de Guayaquil, ESPOL, ISSFA, Ministerio de Finanzas.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
 Elaboración: Carolina Albuja

A continuación se puede observar los principales títulos valores que fueron negociados en concepto de ventas por las dos instituciones antes mencionadas. Como se puede ver, el papel que más se ha vendido ha sido certificados de inversión por parte de la CFN, y Bonos del Estado por parte del Ministerio de Finanzas.

Cuadro No.8
Ventas por Papel de la CFN y Ministerio de Finanzas-valor efectivo
(Millones de dólares)

Institución	Papel	Monto
CFN	Certificados de Inversión	416,52
	Certificado pasivo garantizado REVNI	35,28
	Valores de Titularización	68,19
	Otros	2,94
Ministerio de Finanzas	Bonos del Estado	143,80
	Certificados de Tesorería	188,93

Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
 Elaboración: Carolina Albuja

Es vital determinar la participación y peso de las casas de valores en el mercado de valores. Éstas son agentes intermediarios, además de ser promotoras de inversiones, colocadoras de valores y asesoras financieras. Para el año 2011, tomando en cuenta 35 casas de valores tanto de Quito como de Guayaquil, se observa que el monto promedio negociado fue de 69 millones de dólares, y entre todas las casas el monto de negociación fue de 2.486 millones de dólares. En el ranking a continuación se puede ver que 8 casas de valores están sobre el promedio de monto negociado, destacándose PICAVAL S.A por concentrar el 27% del total negociado.

Cuadro No.9
Ranking de las Casas de Valores a Nivel Nacional por Montos Negociados
(Millones de dólares)

Posición	Nombre de la Casa de Valor	Monto Negociado	Ciudad
1	PICAVAL S.A. CASA DE VALORES	670,75	Quito
2	IBCORP QUITO S.A. - CASA DE VALORES	286,70	Quito
3	VALORES BOLIVARIANO S.A. CASA DE VALORES	248,51	Guayaquil
4	MULTIVALORES BG S.A. CASA DE VALORES	246,71	Guayaquil
5	VALPACIFICO S.A. CASA DE VALORES	154,01	Guayaquil
6	FIDUVALOR S.A. CASA DE VALORES	152,90	Quito
7	STRATEGA S.A. CASA DE VALORES	95,80	Quito
8	VALUE S.A. CASA DE VALORES	94,82	Quito
9	PLUSVALORES S.A. CASA DE VALORES	62,50	Quito
10	PRODUVALORES S.A. CASA DE VALORES	59,63	Quito

Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
 Elaboración: Carolina Albuja

3.3 Comparación de la operación entre la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil

En cuanto a la estructura geográfica Sierra-Costa, relativa al peso del mercado que se da en cada uno de las dos bolsas de valores, Quito y Guayaquil, se encuentra que para todas las características analizadas anteriormente, el volumen de las negociaciones realizadas en cada una de ellas, comprende alrededor del 50%, es decir, están repartidas “equitativamente”.

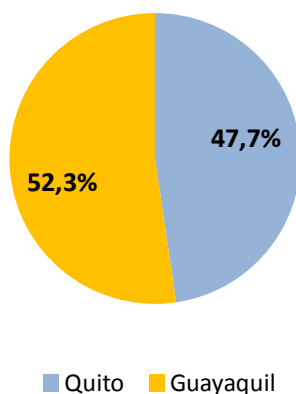
Desde luego, esto se debe principalmente al estricto cumplimiento que se debía dar a una normativa que obligaba a esa proporcionalidad, por lo que la segmentación era “artificial” y contraria al funcionamiento de los mercados.

A pesar de que la actividad bursátil empezó a funcionar desde 1969, no fue sino hasta 1994 que se emitió la Ley de Mercado de Valores. En esta ley, se estableció la regulación de las inversiones del sector público a través de las bolsas de valores. Desde los inicios de las bolsas de valores en el país, uno de los principales partícipes de las mismas ha sido el sector público, tanto como inversionista como colocador. Antes de que la ley fuese emitida, el problema principal era que la compra-venta de títulos valores e inversiones por parte del sector público no se encontraba regulado, dando lugar a una centralización de los recursos negociados ya sea solo en Quito o en Guayaquil. Sin embargo no fue sino hasta 1997 que en la Ley Especial de Descentralización y Participación Social en donde se estableció que tratándose del mercado bursátil y extrabursátil, las Instituciones Públicas deben colocar los recursos de manera equitativa por región:

Art. 34: “Inversión de recursos del sector público e información.- Las inversiones, colocación de recursos y compraventa de activos financieros de todo origen, a través del mercado financiero y de valores, deberán efectuarse equitativamente por región, de manera que el 50% de dichas operaciones se dirija a la sierra y oriente y el otro 50% se destine a la región costa e insular”

Como se mencionó previamente, el Estado, al ser el principal comprador-vendedor del mercado de valores, incide en la tendencia de concentración de la actividad bursátil, lo que refleja que en efecto, el mercado en su totalidad se encuentra segmentado prácticamente por igual entre las dos bolsas del país.

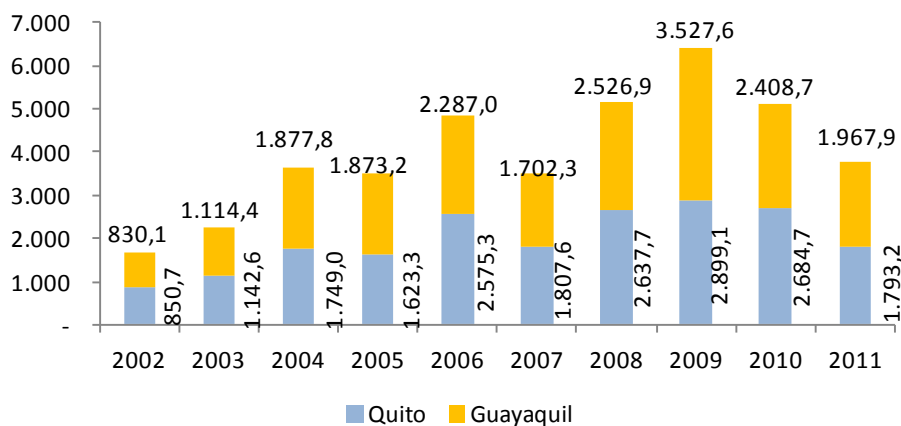
Gráfico No.16
Concentración Volumen Negociado por Bolsa-2011
 (%)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
 Elaboración: Carolina Albuja

Para el año 2011, 52,3% del volumen de transacciones realizadas, corresponde a la bolsa de valores de Guayaquil, mientras que la bolsa de valores de Quito concentra el 47,7% del total del monto transado a nivel nacional. En el gráfico a continuación, se puede observar la evolución de los montos transados por bolsa.

Gráfico No.17
Concentración Volumen Negociado por Bolsa
 (Millones de dólares)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011
 Elaboración: Carolina Albuja

Durante el periodo 2002-2011, para el caso de la bolsa de valores de Quito, el volumen negociado ha tenido un crecimiento promedio de 13,8%, siendo el año 2004 cuando mayor incremento se

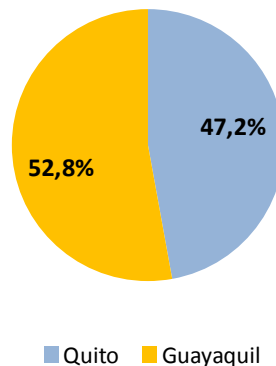
registró. Finalmente para el año 2011, la BVQ alcanzó un monto de 1.793,2 millones de dólares transados.

Por otro lado, la bolsa de valores de Guayaquil (BVG), ha presentado un crecimiento promedio de 15,2%, siendo de igual forma, el año 2004, cuando mayor incremento se presentó durante el periodo analizado. Al cierre del año 2011, la BVG registró 1.967,9 millones de dólares en transacciones realizadas.

Distribución por renta fija

La BVQ, al cierre del año 2011, abarcó el 47,2% del monto negociado en valores de renta fija, mientras que el 52,8% restante lo concentró la BVG. Dado que los títulos valores del sector público corresponde a renta fija, se da lugar a una segmentación “equitativa” tal como lo establece el marco legal regulatorio.

Gráfico No.18
Concentración Volumen Negociado en Renta Fija por Bolsa-2011
(%)

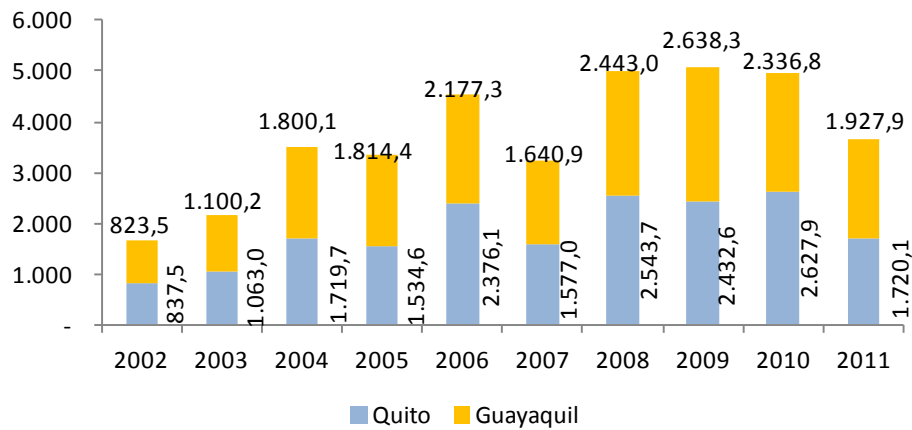


Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
Elaboración: Carolina Albuja

En cuanto al crecimiento promedio de los montos negociados de renta fija, la BVQ, durante el periodo 2002-2012, reflejó una tasa de 14,4%. Finalmente al año 2011, se alcanzaron 1.720,1 millones de dólares. Con respecto a la bolsa de valores de Guayaquil, se observa que el monto transando en términos de renta fija, tuvo un crecimiento promedio de 13,5% y su monto ascendió a 1.927,9 millones de dólares durante el año 2011.

Cabe destacar que durante el año 2004, en ambas bolsas, se presentó la variación anual más alta en el volumen transado de renta fija, lo que explica el mismo comportamiento en el monto total negociado.

Gráfico No.19
Concentración Volumen Negociado en Renta Fija por Bolsa
(Millones de dólares)



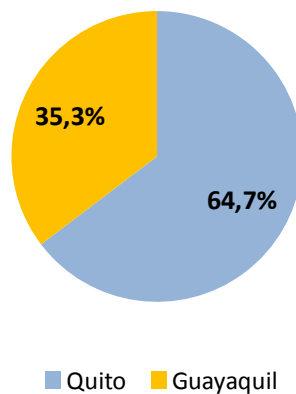
Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011

Elaboración: Carolina Albuja

Distribución por renta variable

Al término del año 2011, el 64,7% del volumen negociado en renta variable, corresponde a la BVQ, mientras que el 35,3% restante se negoció en la BVG. En valores negociados de renta variable, predomina la participación del sector privado, por lo que no se observa una concentración equitativa en ambas bolsas.

Gráfico No.20
Concentración Volumen Negociado en Renta Variable por Bolsa-2011
(%)

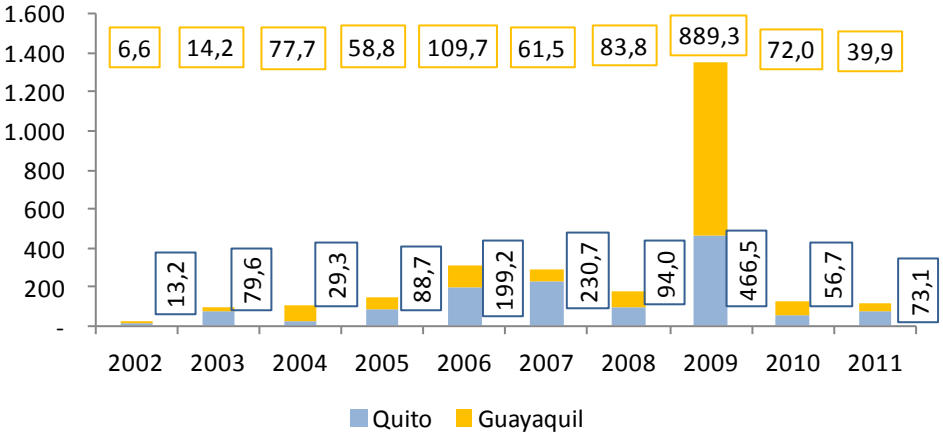


Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011

Elaboración: Carolina Albuja

Durante el periodo 2002-2011, se observa que en la BVQ, los valores negociados en términos de renta variable, han presentado un crecimiento promedio de 117,9%, siendo el año 2003 el de mayor expansión en el monto transado de estos títulos valores. Haciendo referencia a la bolsa de valores de Guayaquil, el comportamiento es similar, al presentar un crecimiento promedio de 160,2%. El año en que mayor expansión se observó, fue el 2009 (961%). El hecho de que en los títulos valores de renta variable se observen variaciones anuales tan altas, se explica porque estos instrumentos al generar rendimientos a largo plazo, y por ende ser más riesgosos, no son negociados con la misma frecuencia que los títulos de renta fija, y cuando esto sucede, se observan picos en la tendencia de los mismos.

Gráfico No.21
Concentración Volumen Negociado en Renta Variable por Bolsa
(Millones de dólares)

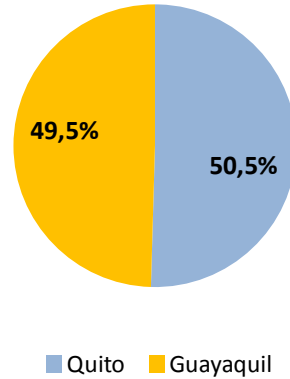


Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011
 Elaboración: Carolina Albuja

Distribución por Sector Público

De acuerdo a la Ley Especial de Descentralización y Participación Social, la negociación de los instrumentos por parte del sector público, se deben realizar de manera equitativa entre las regiones del país. Es por ello que entre las dos bolsas se divide el monto total negociado del sector público prácticamente por igual.

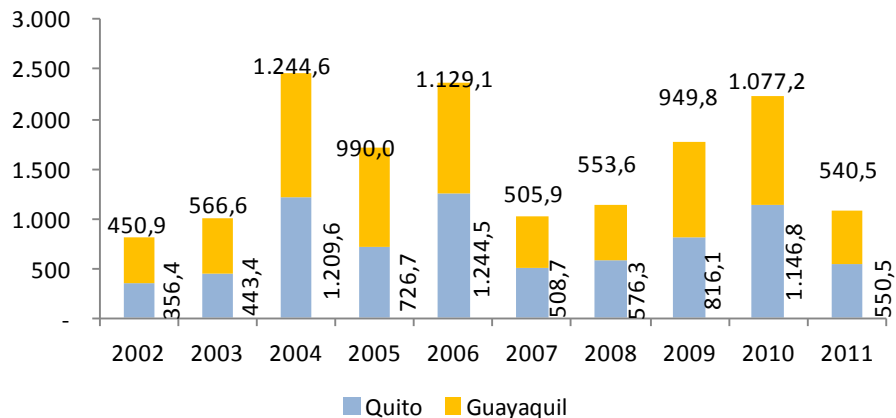
Gráfico No.22
Concentración Volumen Negociado del Sector Público por Bolsa-2011
 (%)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
 Elaboración: Carolina Albuja

En cuanto a la evolución de los montos negociados en instrumentos por parte del Sector Público, se observa que en la BVQ, durante el periodo 2002-2011, han tenido una variación anual promedio de 23,6%. Al tratarse de la BVG, el crecimiento promedio anual es inferior, 14,3%, y se debe destacar que el año 2004 se presentó la mayor expansión anual en ambas bolsas, debido a la repartición equitativa en cada región.

Gráfico No.23
Concentración Volumen Negociado por el Sector Público por Bolsa
 (Millones de dólares)

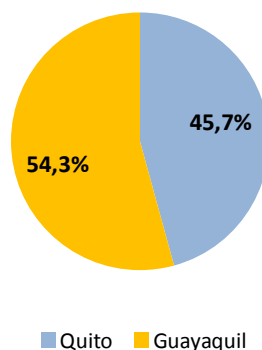


Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011
 Elaboración: Carolina Albuja

Distribución por Sector Privado

Al término del año 2011, el sector privado negoció un total de 2.557,1 millones de dólares en instrumentos bursátiles, de los cuales el 45,7% corresponden a la BVQ, y el 54,3% restante corresponde a la BVG.

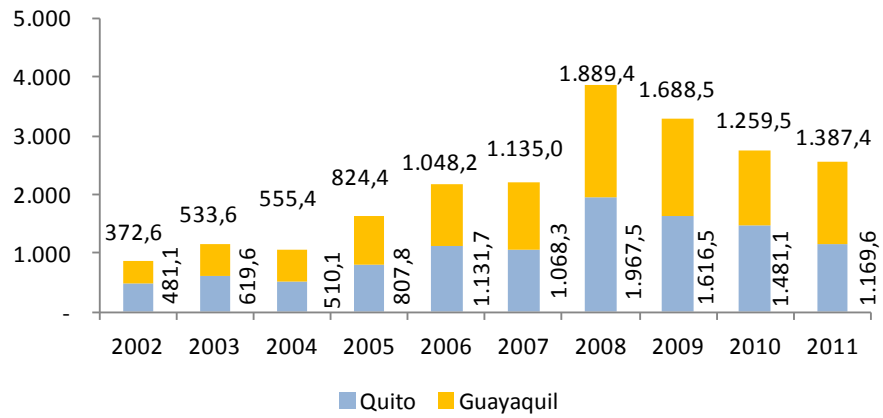
Gráfico No.24
Concentración Volumen Negociado del Sector Privado por Bolsa-2011
(%)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico del Mercado de Valores 2011
Elaboración: Carolina Albuja

En el siguiente gráfico se puede observar que el monto de las negociaciones se ha dividido prácticamente por igual entre las dos bolsas existentes durante el periodo 2002-2011. En el caso de la BVQ, los montos transados han tenido un crecimiento promedio anual de 15,7%, destacándose el año 2008 por presentar un aumento de 899,2 millones de dólares con respecto al año anterior. Haciendo referencia a la BVG, la tendencia ha sido similar, presentando un crecimiento promedio anual de 19,1%. De igual manera, en el año 2008 se presentó el mayor aumento (754,4 millones de dólares).

Gráfico No.25
Concentración Volumen Negociado por el Sector Privado por Bolsa
(Millones de dólares)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Anuarios Estadísticos del Mercado de Valores 2002-2011

Elaboración: Carolina Albuja

Ley De Mercado De Valores: Estudio comparativo de la norma vigente versus el proyecto propuesto.

4.1 Derecho bursátil aplicado a la realidad ecuatoriana

En Ecuador el derecho bursátil nace formalmente acompañado de un proceso institucional, asociado inicialmente al Banco Central, luego a la Corporación Financiera Nacional, y finalmente a las Bolsas de Valores. En el caso de la CFN, se le dio funciones como Comisión Nacional de Valores, pero que nunca llegó a ejercerlas. De otro lado, en el año 1965 se produjo la constitución formal y funcionamiento de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, como compañías anónimas, controladas por la Superintendencia de Compañías.

El objetivo fundamental de tales bolsas de valores, en la primera década de su vida institucional, fue el de permitir la negociación de ciertos papeles, especialmente Cédulas Hipotecarias, concebidas para fortalecer la actividad inmobiliaria, así como Certificados de Abono Tributario (CATS), emitidos por la Tesorería de la Nación para incentivar las exportaciones y los Bonos de Estabilización Monetaria (BEMs), emitidos por el Banco Central por razones de política monetaria.

Para acompañar positivamente tales emisiones y sus negociaciones en bolsa, los profesionales del derecho, tanto independientes como corporativos y de instituciones públicas, debieron aprender, conocer y manejar adecuadamente todo lo relacionado con estas materias, especialmente las leyes de emisión, negociación y transferencia de tales valores (derecho público), así como las disposiciones del derecho mercantil, el derecho civil, la Ley de Inversión Extranjera Directa, la Ley General de Bancos, la Ley Tributaria, la Ley de Hipotecas, la Ley de Compañías, entre otras.

Complementariamente, tuvieron que capacitarse en el manejo de la voluminosa normativa relativa a la circulación, endoso, transferencia y redención de los papeles, así como la precisa conceptualización de los títulos valores, como instrumentos negociables en el mercado.

Así mismo, debieron ser asimilados los reglamentos, resoluciones y otras normas secundarias expedidas por las instituciones públicas mencionadas, así como las regulaciones internas de las propias bolsas de valores expedidas para regular y controlar los procesos de negociación, transferencia y pago de las operaciones acordadas, todo lo cual constituye el acervo legal y normativa de base que configuró el derecho bursátil a esa época hasta el año 1993 en que se expidió la primera Ley de Mercado de Valores.

4.1.1 La Nueva Etapa: periodo 1993-2012

Con la expedición en Mayo 28 de 1993 de la primera Ley de Mercado de Valores, se inició en el país una etapa intensa de expansión, modernización e institucionalización del mercado de valores, y, con ello la consolidación y profundización de un proceso distinto del conocimiento y manejo del derecho bursátil entre los profesionales abogados del país, como respuesta positiva al nuevo enfoque y dinámica que planteaba la nueva ley.

En efecto el nuevo cuerpo legal, con muy pocas reformas introducidas en 1998, creó algunas instancias, instituciones, procesos, mecanismos e instrumentos del mercado, que han hecho de él una estructura más orgánica, funcional y moderna, que exigió mayor especialización, conocimiento, dominio y manejo de los hechos, instituciones y agentes del mercado y su correspondiente marco normativo, todo lo cual profundizó y completó el ámbito del derecho bursátil, lógicamente apoyado por legislación, experiencias y doctrinas internacionales.

Las principales instancias, instituciones, agentes, procesos, figuras y normas sistemáticas que se crearon con la referida ley, hacen mención a los siguientes ámbitos, temas y cuerpos jurídicos:

- Consejo Nacional de Valores, como organismo regulador y formulador de políticas en el ámbito del mercado.
- Bolsas de Valores, como sociedades civiles sin fines de lucro.
- Casas de Valores, como sociedades anónimas y sus operadores de valores, como instancias de intermediación en el mercado de valores y que nacieron en forma general, como una proyección de los anteriores “Puestos de Bolsa”.
- Calificadoras de Riesgo, como compañías anónimas, cuya función esencial es establecer el nivel de riesgos que tienen los emisores y las emisiones de valores de no honrar con sus obligaciones derivadas de las operaciones acordadas.
- Administradoras de Fondos y Fideicomisos, compañías anónimas con la capacidad y atribución de captar y administrar fondos de terceros y propios, a fin de invertirlos de la mejor manera a través del mercado bursátil.
- Estructuración de Fideicomisos, Mercantiles y Encargos Fiduciarios, creando patrimonios autónomos.
- Introducción de las figuras de emisión de “Obligaciones” y de “Papel Comercial”, para procurar financiamiento de largo y corto plazo para el sector empresarial, respectivamente.
- Desarrollo de procesos de titularización de activos ilíquidos u ociosos.
- Estructuración de mecanismos de “Reporto Bursátil”, como vehículos de inversión temporal con retorno de la propiedad de los activos de base.
- Implementación del mecanismo de Rueda Electrónica de Negociación, así como de Subastas Interconectadas.
- Creación y funcionamiento del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.

- Establecimiento del Registro Nacional del Mercado de Valores, como instancia para inscripción y control de emisiones, instituciones y demás partícipes e información correspondiente.
- Implementación del mecanismo de Oferta Pública de Valores, como la llave de entrada al sistema y mercado de valores.
- Exigencia de valorar y circular el Prospecto de Emisión de Valores.
- Establecimiento de la capacidad de ciertas instituciones para expedir Normas de Autorregulación propias.
- Desarrollo más preciso y actualizado de términos especiales como concepto y alcance de valor; información pública, reservada y privilegiada; los hechos relevantes que deben hacerse públicos, la toma de control; auditoría externa; garantías de ejecución; plan de cuentas; cuestiones procesales y otros.

4.1.2 Normativa Vinculada al Mercado de Valores

El conjunto de las más relevantes normas que de una u otra forma contienen disposiciones vinculadas con el ámbito de mercado de valores, e integran el derecho bursátil, está constituido por las siguientes principales:

- Constitución de la República del Ecuador
- Ley de Mercado de Valores y su Reglamento General.
- Ley General de Instituciones del Mercado Financiero y su Reglamento General.
- Ley Especial de Descentralización del Estado y Participación Social
- Ley de Seguros.
- Ley y Reglamento del Sistema Financiero Popular y Solidario.
- Ley contra el lavado de activos.
- Ley de Reordenamiento en materia Económica en el Área Tributario Financiera
- Decreto ejecutivo 589
- Mandatos constitucionales de Montecristi
- Reglamentos y resoluciones del Consejo Nacional de Valores (CNV)
- Reglamentos e instructivos de las Superintendencia de Compañías.
- Regulaciones de Junta Monetaria y luego del Directorio del Banco Central.
- Regulaciones de Junta Bancaria.
- Codificación de los Reglamentos del Mercado de Valores.
- Normas autorregulatorias de las bolsas de valores.
- Decreto ejecutivo que declara política de estado al desarrollo del mercado de valores.
- Elaboración de varios proyectos de ley o de reformas legales en materia de valores y societaria.
- Otros.

4.1.3 Inserción en el Ambiente Internacional

El Ecuador y las instituciones públicas y privadas del mercado de valores, asumieron un rol activo preponderante y notorio en el escenario internacional en las siguientes calidades, dignidades y organizaciones:

- IOSCO, organización internacional de comisiones de valores (miembro activo).
- Comité Advisory de IOSCO (miembro representante).
- Instituto Iberoamericano de mercado de capitales (miembro activo)
- Comité interamericano de mercado de valores (miembro activo)
- Comité andino de comisiones de valores (miembro del comité ejecutivo)
- FIABV, federación iberoamericana de bolsas de valores (presidencia y vicepresidencia en dos periodos).
- Comité internacional de contabilidad y auditoría (miembro activo).
- FELABAN, federación latinoamericana de bancos (miembro activo).
- Sistema iberoamericano de pagos (miembro activo).

4.2 Determinación de las implicaciones económicas y legales del proyecto

Al momento de expedirse la Ley Vigente, el país todavía no había entrado a la crisis de la dolarización, pero ya se percibía el inicio de la liberalización marcada de la actividad bancaria y financiera en el Ecuador, que a la postre no daría los resultados que los sectores empresariales buscaban. Por ello, existía ya una visión y expectativa cada vez más esperanzada de los sectores empresariales en el rol que debía jugar el mercado de valores en el financiamiento de sus actividades.

Se había advertido ya que el sistema de las instituciones bancarias y financieras no daba respuesta a los requerimientos de la producción y más bien se aprovechaba negativamente de la liberación bancaria introducida en 1994. Así, el mercado de valores empezó a ser considerado como una fuente alternativa importante y mecanismo apropiado para procurar financiamiento a los sectores productivos.

Al dictarse la Ley de Mercado de Valores, se introdujeron nuevas figuras e instrumentos y se inició un intenso proceso de modernización institucional del mercado bursátil, habiendo crecido, a partir de ese momento, en montos negociados, en nuevas emisiones, y en el uso de nuevos esquemas y

prácticas de mercado, aunque el tamaño del mismo continuó siendo incipiente, tanto en relación al tamaño de la economía nacional, como en relación al mercado de otros países. Desde luego, hay que señalar que el mercado se ha venido desarrollando en un ambiente de seriedad, ética y responsabilidad, sin que se hayan producido fraudes o incumplimientos, por lo cual ha mantenido una excelente imagen de confianza.

Por otro lado, al momento la situación tiene una visión distinta, dado que el modelo político-económico vigente ha variado notablemente. Hoy, el paradigma es fortalecer el rol y la institucionalidad estatal, aumentando los controles, exigencias y requisitos en el funcionamiento de los mercados, incluyendo a los grupos pequeños y marginales en los distintos procesos económicos, sin embargo tomando ciertas medidas que han venido restando el espacio a la libertad e iniciativa privada.

Es importante destacar que los efectos de la crisis crediticia internacional, que si bien no han incidido en el mercado bursátil nacional con la fuerza que se esperaba, pusieron en alerta a los gobiernos y reguladores sobre la necesidad de extremar las medidas de supervisión, control y sanción, así como de prevención de riesgos, a las operaciones de los distintos agentes económicos y financieros en el mercado, al punto de proponer una drástica reforma a la estructura financiera mundial y nacional.

Periodo De Transición Necesario

Una vez expedida la Nueva Constitución Política, así como nuevos mandatos, normas e instrumentos legales y, con un cambio en el enfoque de la política pública, en un escenario que necesita de mayores controles, se justifica que el régimen bursátil nacional se adecue al nuevo marco constitucional y jurídico, sea dictando una nueva Ley de Mercado de Valores o un conjunto de Reformas a la normativa vigente. En cualquiera de los casos se trata de un proceso que tomará un buen tiempo en ajustarse y asimilarse en el conocimiento y praxis ciudadana y del propio mercado, hasta rendir los resultados positivos y que los procesos funcionen fluidamente. Es decir, se estima que se debe entrar en un período prudente de transición, que debe ser positivamente acompañado, para evitar que se pueda generar un desequilibrio innecesario en dicho ámbito.

En esta sección se procede a realizar un análisis comparativo de los temas más relevantes del contenido de la última versión que se conoce de la nueva Ley de Mercado de Valores en relación con la normativa legal vigente.

4.2.1 Estructura de la propuesta

- El Proyecto consta de 35 títulos que incluyen materia sustantiva, disposiciones generales, transitorias, reformatorias y derogatorias. Mientras la Ley vigente consta de 26 títulos incluyendo materia sustantiva, disposiciones transitorias y disposición final.
- Existen 9 títulos que en general abarcan la misma temática, casi similar en el contenido y alcance.
- Existen 8 títulos que tienen algún parecido en su contenido, aunque si hay ciertas diferencias en su alcance o en la forma o denominación (nombre), de los temas. Es decir, podría asimilarse o aproximarse como parecidas.
- Existen 6 títulos nuevos, no tratados en la ley vigente.
- El resto son complementos necesarios de la práctica legislativa como derogatorias, disposiciones transitorias, etc.

4.2.2 El carácter orgánico de la nueva Ley

El proyecto la considera Ley Orgánica de Mercado de Valores, lo cual es altamente positivo, pues con ello se está reconociendo la máxima jerarquía, después, de la Constitución, que tiene esa norma en materia de mercado de valores, garantizando así que todas las demás normas deben someterse a ella en su ámbito, recogiendo así un clamor generalizado del propio mercado, lo cual refleja una postura positiva de respaldar y fortalecer al mercado bursátil.

En la actualidad esto no sucede, y con frecuencia se da el caso de que se argumenta o invoca otras normas, a pretexto de no cumplir los esquemas y disposiciones de la Ley de Mercado de Valores, especialmente por parte de las entidades del propio sector público.

4.2.3 Los temas más relevantes de la ley propuesta

El marco general de referencia del Proyecto de Ley es la propia Constitución Política de la República, especialmente en la tarea y propósito de contribuir a la construcción de un sistema económico justo, productivo, solidario y sostenible, así como del impulso a las actividades

económicas en mercados transparentes y eficientes, aunque no menciona la esencia de la libertad empresarial y de emprendimiento de los sectores privados.

En ese marco de acción, el objetivo central de la propuesta es el de reformar el esquema del mercado de valores para desarrollarlo íntegramente. En esa línea de pensamiento, a continuación se resume los aspectos más novedosos y relevantes que incorpora el último texto del referido Proyecto de ley.

4.2.3.1 El objeto y ámbito de la Ley

a) En cuanto al *Objeto*, en el proyecto, aparte de buscar el desarrollo y promoción del mercado, como es natural y consta en la Ley, se introducen otros propósitos complementarios igualmente importantes como la protección del interés de los inversionistas, la disminución del riesgo sistémico, el fomento de una sana competencia y el carácter simétrico de la información que debe generarse.

b) La Ley regula tres aspectos:

- Las actividades del mercado de valores en general.
- Todo el proceso vital de instituciones creadas al amparo de esta Ley.
- Las actividades de las entidades de apoyo y otras.

c) Referente al *Ámbito de Aplicación*, en lo que es el mercado de valores, aparte de los segmentos bursátil y extrabursátil, que también constan en la Ley Vigente, se crea un novedoso “Mercado Alternativo”, que se lo analiza más adelante en el apartado 4.2.3.9.

d) En cuanto a los otros ámbitos de aplicación de la Ley, aparte de los ámbitos de: Emisores, Bolsas de Valores, Administradoras de Fondos y Fideicomisos y Calificadoras de Riesgos, hace también mención expresa: los Mercados Alternativos, Intermediarios, Depósitos de Compensación y Liquidación, entidades de Apoyo al Mercado, la Junta de Regulación de Valores y la Superintendencia de Compañías y Valores.

4.2.3.2 Los principios rectores del mercado

Uno de los puntos nuevos y positivos en el texto legal propuesto y que la norma actual no contempla, es el relativo a los “principios” que inspiran y rigen el nuevo esquema del mercado de valores, como son, principalmente: la fe pública, la protección del inversionista, la transparencia, la información, la libre competencia, el buen gobierno corporativo. Todos estos lineamientos son altamente significativos e importantes, aunque ya a lo largo del texto no necesariamente se encuentran desarrollados en su alcance y forma de realización concreta.

4.2.3.3 La regulación y control del mercado de valores

a) Para el establecimientos de políticas y la formulación de la regulación del mercado, en reemplazo del actual Consejo Nacional de Valores (CNV), adscrito a la Superintendencia de Compañías, presidido por el Superintendente de Compañías e integrado por 7 miembros, 4 del sector público y 3 del sector privado, se crea la Junta de Regulación del Mercado, como organismo de derecho público de la función Ejecutiva, conformado únicamente por tres miembros, todos del sector público, desconociendo así la experiencia, conocimiento y valioso aporte que puede ofrecer el sector privado.

Son miembros de la Junta, con voz informativa pero sin voto, los Superintendentes de Compañías y Valores, de Bancos y Seguros y del Sistema Financiero Popular y Solidario.

b) Se crea la Secretaria Técnica del Mercado, adscrita a la Superintendencia de Compañías y Valores, para preparar Informes, proyectos de Reglamentos y programas de Políticas Públicas.

c) El Organismo Técnico de Vigilancia, Auditoría, Intervención y Control del mercado será la Superintendencia de Compañías y Valores, a través de las Intendencias de Valores.

Se añade la frase “ y valores “, al nombre actual del Organismo (Superintendencia de Compañías), pues era necesario identificar en el mismo nombre el ámbito y alcance de las funciones institucionales que comprende tanto el ámbito societario como el de valores.

4.2.3.4 Conformación y estructura del mercado de valores

En un esfuerzo por establecer mejor el ámbito y estructura del mercado de valores, así como la delimitación de sus operaciones y los agentes e instituciones que intervienen, la ley propuesta establece que:

a) El mercado de valores se conforma de: Ofertas, Demandas y negociaciones tanto de Valores como de Instrumentos Financieros Inscritos.

b) El mercado de valores se estructura de los ámbitos: Bursátil, Alternativo, Privado y Extrabursátil, cuya delimitación es la siguiente:

- Mercado Bursátil: Es el que tiene lugar en las bolsas de valores, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en Bolsa y realizado por Intermediarios de Valores Autorizados.
- Mercado Alternativo: Es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado y en los Mercados Alternativos privados o públicos y realizados en éstos por Intermediarios autorizados, así como de valores e instrumentos financieros de pequeñas y medianas empresas (PYMES) o de Organizaciones de Economía Popular y Solidaria.
- Mercado Privado: Es aquel conformado por negociaciones directas entre compradores y vendedores, sin participación de intermediarios, con valores NO INSCRITOS.
- Mercado Extrabursátil: Es un mercado primario directo entre emisor e inversionista, que se realiza sin intermediarios, con valores *genéricos*, del giro ordinario y emitidos por entidades financieras.

4.2.3.5 Participación del sector público

El Sector Público puede participar en inversiones o desinversiones en valores Inscritos en mercados Bursátil o Alternativo, excepto si es entre dos instituciones públicas, en cuyo caso *no requiere ir al mercado*.

4.2.3.6 Lo que se negocia en el mercado de valores

El Proyecto de Ley establece que en el mercado de valores se negocia lo siguiente:

- Valores, que son derechos económicos negociables;
- Instrumentos del Sistema Financiero (convencional-institucional);
- Instrumentos del Sistema Financiero Popular y Solidario.

Se hace, en el proyecto, una mención ejemplificativa de una larga lista de valores, los mismos que ya se vienen negociando, pero destacándose como novedad los Bonos Ambientales, que se los crea en esta ley.

Los valores podrán constar en un Soporte Cartular o en Anotaciones en Cuenta (desmaterialización) en un Depósito de Compensación y Liquidación de Valores. Toda Oferta Pública de valores debe ser desmaterializada.

La negociación y circulación de valores emitidos por entidades del Sector Público estará a lo que dispone el Código de Planificación y Finanzas Públicas.

4.2.3.7 Cambio de estatus jurídico de las bolsas de valores

Con el Proyecto de Ley se pasa de Bolsas de Valores Corporaciones Civiles sin fines de lucro a Sociedades Anónimas de Objeto Único, el cual es prestar servicios y ofrecer condiciones para que haya negociaciones de valores e instrumentos financieros y realicen las actividades conexas necesarias. Las Bolsas de Valores son Administradoras exclusivas del mercado bursátil y del Mercado Alternativo Privado, a través de los siguientes mecanismos autorizados: Rueda de negociación, Subasta de Valores y otros.

En realidad, el cambio de estatus jurídico de las bolsas de valores, más bien parece responder a las tendencias globales, que han oscilado entre compañías anónimas, sociedades civiles con y sin fines de lucro y otras formas diversas a través del tiempo, que se iban implantando casi por contagio.

El argumento de capitalizar y fortalecer a las bolsas para modernizarlas (invirtiendo fuertes sumas), no pasa únicamente por abrir el capital con la opción y el atractivo de generar utilidades, sino principalmente por la generación y profundización del mercado.

Así mismo, el posible actual “conflicto de intereses” entre la gestión de las bolsas y los afanes de sus miembros, las Casas de Valores, se evitará no solo impidiendo que los intermediarios sean dueños de las bolsas y miembros de su directorio, sino también con una profundización de los mecanismos e instancias de regulación y control.

El proyecto establece que cada ACCIONISTA de una bolsa de valores solo puede ser titular de hasta el 5% del capital social, aunque para efectos de integración regional un administrador internacional de sistemas bursátiles podrá exceder ese límite, cumpliendo ciertos requisitos.

Los Grupos Financieros y sus entidades integrantes NO pueden ser accionistas, ni directores de las bolsas de valores. Los Intermediarios (las Casas de Valores) en conjunto pueden tener miembros en el directorio de una bolsa hasta en un 35% del total de directores. En este inciso hubiese sido prudente establecer la proporción en números absolutos, considerando que ya en la realidad el número de directores no será muy grande, si se quiere hacerlo funcional.

4.2.3.8 Los intermediarios en el mercado

La propuesta reconoce a dos clases de “intermediarios” en el mercado de valores, que son: las Casas de Valores y Los Operadores Autorizados de las instituciones del Sector Público.

Las Casas de Valores, que son Compañías Anónimas, están autorizadas para realizar las siguientes actividades:

- Intermediación de Valores e Instrumentos Financieros, tanto en el mercado Bursátil como en el Alternativo Privado.
- Banca de Inversión, con actividades específicas como: administración de Clubes de Inversión, Underwriting, Valoraciones Financieras de Empresas y Proyectos y Market Maker (Hacedor de Mercado).

4.2.3.9 Mercados alternativos privados y públicos

La propuesta de Ley crea la figura de mercados “Alternativos”, como mercados específicos con exigencias distintas a las del mercado bursátil y organizados para negociar:

- Valores e Instrumentos Financieros de Pymes y de Organizaciones de Economía Popular y Solidaria;
- Si es Alternativo PRIVADO, estará administrado por las Bolsas de Valores;
- Si es Alternativo PÚBLICO, estará administrado por la CFN y por la Corporación Nacional de Finanzas Populares (aún no establecida), según el caso.

En este aspecto se debe reflexionar que al reconocer que las Bolsas de Valores tienen experiencia, capacidad, tradición y tecnología moderna para administrar eficientemente el mercado Bursátil y el Alternativo Privado, es natural y conveniente que también deba hacerlo en el Alternativo Público, pues, aparte de los beneficios de la integración de los mercados, estas no son funciones naturales de las competencias de la CFN y la posible creación y funcionamiento pleno de una Corporación de Finanzas Populares, todavía se la ve lejana.

4.2.3.10 El sistema único bursátil (SIUB)

Se establece el Sistema Único Bursátil (SIUB) con el propósito de disponer en el país de un mercado Bursátil Único e Integrado. La función esencial de este sistema será la de viabilizar, mediante una Plataforma Informática, la negociación de Valores e Instrumentos Financieros inscritos

Para administrar el SUIB se crea la Sociedad Proveedora y Administradora, como una sociedad anónima cuyo objeto exclusivo y excluyente es proveer dicho sistema. Serán accionistas de esa sociedad las bolsas de valores nacionales e internacionales.

4.2.3.11 Depósitos de compensación y liquidación de valores

Son tanto las Sociedades Anónimas como las Entidades Públicas autorizadas para recibir en depósito, custodia y conservación de valores inscritos, así como los correspondientes servicios de liquidación y registro de transferencias.

La naturaleza es la de un “depósito colectivo” en donde el objeto susceptible de depósito corresponde a una determinada “emisión” de valores, dentro de la cual cada uno de los valores que la integran tiene carácter fungible. Los Depósitos tienen, además, las funciones de Agente Pagador de Emisiones Desmaterializadas, así como la de prestar servicios de Agencia Numeradora.

Si bien la Ley vigente otorga a la CFN la posibilidad de ser Promotora de un Depósito, en la propuesta se abre más el abanico al reconocer la existencia de otros depósitos en el país, lo que no se considera sano para efectos de integración o centralización.

Se consideran como depositantes DIRECTOS a los intermediarios autorizados, al Ministerio de Finanzas, las instituciones financieras públicas, el Banco Central, la CFN, el BIESS, las instituciones no financieras públicas y otros Depósitos nacionales o internacionales.

Se contempla la obligación de los intermediarios depositantes de establecer una garantía de compensación y liquidación. Así mismo los Depósitos, junto con los intermediarios depositantes deben crear un Fideicomiso de Administración de Garantía. Tal Fideicomiso, además de la administración misma, puede realizar actividades especiales como préstamos de valores, líneas de crédito y operaciones de reporto.

Se crea también una entidad de Contraparte Central para eliminar los riesgos de incumplimientos por parte de los partícipes en los Depósitos.

Pueden ser accionistas de un Depósito: las Bolsas de Valores, las Casas de Valores, las entidades públicas autorizadas, los emisores inscritos y el público en general.

4.2.3.12 Los inversionistas institucionales

La propuesta de nueva Ley considera que son inversionistas institucionales: las entidades financieras públicas y privadas, empresa de seguros y compañías de reaseguros, las corporaciones de garantía y retrogarantía, las administradoras de fondos y fideicomisos, los fondos y

fideicomisos de inversión, las instituciones de seguridad social y demás personas jurídicas o entidades u organizaciones que señale la junta.

4.2.3.13 Las compañías titularizadoras

A diferencia del esquema actual, que otorga la facultad de titularizar activos a la Administradoras de Fondos y Fideicomisos, el proyecto crea específicamente la figura de las Compañías Titularizadoras, con lo cual se establece una clara separación entre el proceso de fideicomisos y el de titularización, ya que no todos los fideicomisos culminan en una titularización.

4.2.3.14 Los clubes de inversión

El proyecto establece la figura de los “Clubes de Inversión” como el grupo de personas que desean hacer aportes de recursos con la finalidad de invertirlos en Valores o Instrumentos Financieros inscritos.

Si bien esta figura es muy parecida a los fondos de inversión abiertos que conforman las administradoras de fondos, mediante “unidades de aportación”, el hecho de que esta figura sea administrada por las Casas de Valores es lo novedoso y deberá exigir la adopción de las correspondientes reglas operativas y medidas de prudencia y control.

4.2.3.15 La administración integral de riesgos

Una positiva medida de prudencia y seguridad que contempla el proyecto, para el mercado, es la exigencia de que todas las instituciones y agentes deben introducir elementos de administración integral de los riesgos que amenazan al mercado, como un elemento transversal a todas las actividades en ese ámbito, lo que también, además de ser positivo, es nuevo en relación al régimen actual.

4.2.3.16 La tributación

Siguiendo la línea de la actual Ley de Mercado de Valores, en la propuesta se hace una mayor precisión de los incentivos para desarrollar el mercado, aunque no se los amplía como hubiese sido conveniente.

4.2.3.17 Otros temas relevantes

Se crean entidades o figuras nuevas como los Grupos Económicos, afinando su estructuración, vínculos y conflictos de interés y las Entidades de Apoyo al Mercado, en un listado más preciso y claro en relación con sus funciones, entre otras.

4.2.4 En síntesis

Una apreciación general del Proyecto de Ley de Mercado de Valores en su última versión conocida, publicada en enero de 2011, permite formular las siguientes recopilaciones generales:

- La estructura el Proyecto es más completa y actualizada que la Ley vigente, aparte de que se le asigna la jerarquía de Ley Orgánica.
- Se introducen y desarrollan nuevos temas, instrumentos e instituciones.
- El proyecto busca desarrollar el mercado, es decir alcanzar un incremento cuantitativo y un mejoramiento cualitativo.
- Se advierte un énfasis en el rol del sector público en el funcionamiento del mercado de valores, mientras que no se estimula el fortalecimiento y crecimiento del sector privado.
- Se crean nuevas figuras, entidades y agentes, lo cual se estima que requerirá no solo de las normas secundarias sino de un buen tiempo para su asimilación y adaptación plena al medio.

Criterios de Factibilidad de una Integración de las Bolsas de Valores propuesta en el Proyecto de Ley de Mercado de Valores

5.1 Evaluación de la experiencia internacional como referencia

En una determinada etapa del desarrollo económico mundial, los mercados financieros y bursátiles fueron predominantemente nacionales y locales. Por lo mismo, se justificaba la existencia y funcionamiento de numerosas bolsas de valores en el mundo y en muchos casos más de una en cada país.

Cuando los procesos de globalización, tecnológicos, de información económica y financiera, principalmente, se fueron acentuando e imponiendo alrededor del mundo, surgió la necesidad de alcanzar mayores niveles de eficiencia, especialización, competitividad y productividad en los mercados, incluyendo al mundo bursátil.

Sin dejar de existir el carácter nacional y local de los mercados, se iniciaron fuertes tendencias de unificación, estandarización y globalización de los mismos, incluyendo al mundo de las bolsas de valores, tanto al interior de los países como a nivel internacional.

Principales tendencias

- Economías y países que por una u otra razón propia de sus mercados han decidido, en forma natural, tener una sola bolsa de valores que funcione para todo su mercado nacional.
- Economías y países que habiendo tenido varias bolsas de valores, han debido hacer esfuerzos especiales para integrarlas y fusionarlas en una sola.

En este último caso se han presentado dos modalidades:

- a) La fusión voluntaria de las diferentes bolsas en una nueva, con funcionamiento exclusivo, desapareciendo las demás.
- b) La interconexión de las bolsas en materia operativa, tecnológica, y de mercados, continuando el funcionamiento de todas.

En ambos casos el resultado final es la integración de los mercados

- Así mismo, en cuanto a la propiedad y estructura del capital de las bolsas de valores y de la relación de éstas con sus propietarios y miembros, la tendencia ha sido pasar desde un carácter público, hacia un esquema privado, sea como sociedad civil sin fines de lucro, o como compañía anónima integrada por accionistas.

La integración internacional

Con la misma base y argumentación, pero a un nivel más amplio y profundo, también en el ámbito global se está presentando una creciente tendencia de integración de mercados y bolsas, de modo de enfrentar positivamente los retos, amenazas y oportunidades que genera la competencia en los mercados mundiales.

Análisis de unos pocos ejemplos

En los últimos años se ha observado con interés el desarrollo de interesantes procesos de unificación e integración de mercados y bolsas, cuyas más próximas a la realidad ecuatoriana, entre otros, se cita, a modo de ejemplo, los siguientes casos, todos exitosos:

- a) Integración de las bolsas de valores en España
- b) Acuerdo de funcionamiento y especialización en las bolsas de valores en Brasil
- c) Unificación por absorción de las bolsas de valores en Perú
- d) Creación de la bolsa de valores única en Colombia

5.1.1 La integración de Bolsas de Valores en España

Para el resumen del caso español, se recopiló información de la Bolsa de Valores de Madrid y del Instituto Iberoamericano de Valores.

Las cuatro bolsas de valores de España: Madrid, Bilbao, Barcelona y Valencia, fueron creadas en los años 1831, 1881, 1915, y 1981, respectivamente. Estas bolsas de valores fueron inicialmente de carácter público hasta 1989 en que se las reconoció su naturaleza privada de sociedades de capital anónimas.

Las bolsas españolas tenían un funcionamiento independiente y local, con sus respectivos ámbitos de acción, hasta que los procesos de internacionalización y globalización de los mercados y la esperada integración europea, les exigió fortalecer y modernizar sus procesos, a fin de enfrentar como un solo mercado los efectos del mundo global, y las expectativas de la integración en la comunidad europea.

Dada la acentuada diferencia sociológica y ancestral de las comunidades en donde funcionaban las bolsas de valores, fue complicado encontrar un acuerdo de unificación de las bolsas españolas. Finalmente y por el peso de los acontecimientos políticos y económicos, incluida la inminente proximidad de una reforma financiera integral en Europa y España, se encontró la fórmula de unificación de las cuatro bolsas en un solo mercado, mercado nacional español, sin que desaparezcán ninguna de tales bolsas.

El acuerdo se sustentó en los siguientes puntos esenciales:

- Unificación e interconexión operativa de los mercados, principalmente el accionario, de alta liquidez y capitalización bursátil así como de otros títulos de voluminosa negociación, con base en una plataforma transaccional con tecnología de punta, que permita la cotización en tiempo real de ofertas demandas, precios y calces, con acceso a todos los operadores de las cuatro bolsas interconectadas, formando así un mercado único cuyo índice bursátil se denomina IBEX 35.
- Sometimiento a reglamentos, plazos, condiciones, horarios, etc., uniformes y que no ofrezcan ventaja a ninguna plaza en particular.
- Creación de una entidad privada superior en cada una de las bolsas que tenga como función administrar la gestión tecnológica y operativa de base creada, para uso de todas las bolsas mediante un programa informático de alta tecnología.
- El reconocimiento que otro tipo de papeles y valores, cada bolsa puede administrar sus propios mercados, pero manteniendo informadas en tiempo real a las otras bolsas y al mercado unificado, acerca de emisiones, cotizaciones, precios, posturas y calces.
- La existencia en cada bolsa de valores de una sociedad rectora de valores, de la cual son accionistas los miembros de la bolsa de valores.
- Que el mecanismo de integración interconectado (SIBE) se lo centralice a través del funcionamiento del denominado “Mercado Continuo de Bolsa” en el cual se permite la cotización simultánea y permanente de acciones calificadas e inscritas en las cuatro bolsas de valores, así como sus correspondientes intermediarios.
- Que exista una plataforma integral de comunicación e información completa en tiempo real.
- Adopción de requisitos consistentes de contratación estandarizados.
- Aplicación de esquemas de ejecución automática de las operaciones.

Con estos parámetros, que fueron estrictamente respetados y cumplidos, se conformó lo que llama “el mercado español de valores”, que es uno de los mercados más importantes de Europa y el mundo, pues actualmente moviliza alrededor de 20 mil millones de euros al día y que tiene un alto grado de tecnificación, desempeñando también un importante centro de capacitación y formación en Europa.

Como resultado de este proceso, no solo que se alcanzó la formación de un vigoroso mercado nacional de valores, con gran participación de inversionistas extranjeros, sino que este fue altamente tecnificado, y convertido en uno de los mercados más grandes de Europa.

En otras palabras la decisión de integración produjo importantes resultados determinantes para el tamaño y comportamiento del mercado.

5.1.2 La fusión de las bolsas de valores en Colombia

Se trata de un caso en que la decisión para la conformación de un mercado nacional único de valores fue la fusión o integración societaria de las bolsas de valores de Bogotá, Calí y Medellín, en

una sola denominada la Bolsa de Colombia, evento que se dio en el año 2001. Para el siguiente análisis, se recopiló información de la Bolsa de Valores de Colombia, del Banco de la República y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia

5.1.2.1 Situación Antecedente

Antes del año 2001, el mercado de valores en Colombia tuvo las siguientes características:

- Estar desmembrado, poco eficiente y sin dinamismo.
- Si bien el peso promedio de los volúmenes transados en relación al PIB, tuvo cierto crecimiento desde el 0,6% en el periodo 1950-1990, al 4% en los primeros años de 1990, los valores absolutos todavía fueron bastante bajos. Así mismo, la estructura de acciones y renta fija tuvo un cambio radical en esos periodos: las negociaciones de renta variable que representaban el 70% del total negociado, pasaron a ser únicamente el 1% a 1990, convirtiéndose el mercado de valores colombiano casi exclusivamente en un mercado de renta fija, en su mayor parte de títulos emitidos por el estado. Esta situación le quitaba dinamismo y competitividad al mercado bursátil en Colombia.

5.1.2.2 La Decisión

Frente a esta delicada situación, las bolsas de valores colombianas tomaron la importante decisión de conformar entre todas ellas, una nueva bolsa de valores, dejando de lado las tres anteriores. La figura utilizada fue la constitución societaria de una nueva compañía denominada “Servicios integrados bursátiles”, y en base a la reforma integral de sus estatutos, solicitar la autorización para constituir la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

Esta decisión estuvo acompañada de varios cambios regulatorios y medidas gubernamentales que modernizaron los sistemas y mercados financieros en Colombia.

Para ello se debió seguir determinados procesos societarios y contables, como:

- Aprobación, mediante reformas estatutarias, en asambleas de socios de cada bolsa, de reducción de sus capitales sociales, con reembolsos efectivos de aportes, en proporción al tamaño de sus capitales (6.370 millones en la bolsa de Bogotá, 3.798 millones de pesos en la bolsa de Medellín, y 1950 millones de pesos en la bolsa de Cali)
- Pago en Especie del reembolso de aportes, en proporción de su participación accionaria en cada bolsa, mediante la entrega de acciones ordinarias en la tercera sociedad a constituir.
- Determinación del porcentaje de reducción del patrimonio en cada bolsa, en función del tamaño del mercado y su capitalización bursátil.
- La proporción de la reducción de cada bolsa, previamente determinada, se aplicó al valor en libros de sus respectivas inversiones en acciones, en cada caso. Ese resultado representa el costo ajustado correspondiente al registro contable de la realización parcial de la inversión.

5.1.2.3 Registro Contable de la nueva inversión

- Los accionistas de las tres bolsas acordaron entregar acciones en la Sociedad Servicios Integrados Bursátiles, al valor de un peso por cada acción recibida, es decir al costo de adquisición a una fecha establecida.
- La diferencia entre el costo de adquisición de acciones de la Bolsa de Colombia y el costo ajustado de la realización parcial de las tres bolsas, se registró en el estado de resultados como “utilidad” o “pérdida” en la cuenta “redención de inversiones”, según sea el caso.
- Reclasificación del remanente. A consecuencia de que las tres bolsas suspenden definitivamente sus operaciones, para dar vida a la nueva bolsa, el remanente de las inversiones de los comisionistas (intermediarios-socios) queda registrado en cada bolsa como una inversión permanente voluntaria.

5.1.2.4 Valor intangible de los puestos de bolsa

Se estableció que los puestos de bolsa, objeto de compra, serían reconocidos y registrados al costo de adquisición y serían amortizados contablemente en el tiempo, sin que puedan ser revalorizados.

5.1.2.5 Evolución y resultados

Con la trascendente medida adoptada, en el mercado de valores colombiano, se migró desde:

- Una estructura prácticamente mutual de capital en cada una de las tres bolsas anteriores, hasta un esquema abierto de propiedad, es decir, desde entidades sin fines de lucro, a instituciones que adhieren a la generación de utilidades y su posibilidad de distribuirlas entre sus accionistas.
- Comisionistas (intermediarios) de casi un solo propósito, a entidades empresariales de amplia diversificación entre varias actividades específicas, como manejo y negociación de acciones, títulos de renta fija, divisas, productos derivados, fondos de inversión, portafolios, corresponsalías, banca de inversión, etc.
- Productos financieros individualizados, a instrumentos estandarizados (títulos homogéneos).
- De prácticas y características regionales y locales, a estándares de carácter internacional y global.
- De emisiones carturales a valores desmaterializados, con esquemas de entrega contra pago en el caso de la deuda pública y privada-
- De información parcial y desordenada, a procesos de información centralizada y transparente.
- De un débil mercado secundario, a la dinamización de la liquidez secundaria de las inversiones.
- De niveles modestos de negociación hacia volúmenes y tendencias vigorosas de crecimiento de los negocios,
- De una imagen y perspectiva local desintegrada hacia la posibilidad de hacer una solo frente ante los procesos de integración regional internacional como el MILA.

- De una condición propicia al arbitraje horario, autorregulatorio, y de costos en los servicios, hacia un estándar unificado que elimina tal arbitraje.
- Eliminación del mecanismo del pregón en rueda de piso o viva voz, hacia la negociación en sistemas interconectados, no solamente de carácter transaccional, cotizaciones y calce de valores, sino también de información y divulgación de datos, indicadores y tendencias.
- El cambio de la instancia de control y regulación único para todo el sistema bancario y bursátil en la superintendencia financiera.

Todos estos cambios han conducido a que poco a poco los volúmenes y calidad de operaciones en el mercado de valores colombiano haya crecido en ritmo superior al que fueron los registros sumados de las tres bolsas ya cerradas. Lo que significa que el proceso fue exitoso.

5.1.3 El acuerdo de integración bursátil en Brasil

Para el siguiente análisis se recopiló información de la Bolsa de Valores de Sao Paulo y del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores.

Se trata de un caso en que la integración y ordenamiento del mercado de valores brasilero, que ha sido siempre muy amplio y disperso, se dio como resultado combinado tanto de la propia acción depuradora del mercado así como de la creatividad e iniciativa de las más grandes bolsas de valores, proceso que fue acompañado positivamente por las regulaciones y políticas públicas emanadas del estado.

En efecto, hasta inicios de la década de los noventas en Brasil venían funcionando, con ciertos altibajos, casi treinta bolsas de valores, la mayoría locales, destacándose las de Sao Paulo, Río de Janeiro, la bolsa de mercaderías y futuros, entre otros.

Inicialmente la bolsa más grande fue la de Río de Janeiro, pero gracias al repunte industrial de la ciudad de Sao Paulo, sus instituciones financieras y sus empresas tuvieron crecimientos destacados, proceso en el cual la bolsa de valores de esa ciudad, pasó a comandar el mercado brasilero de valores.

A finales de la década de los noventas, Brasil enfrentó una de las más grandes crisis de su economía, con efectos graves en la estructura y salud del mercado de valores, caracterizada por una alarmante disminución tanto del número de las compañías inscritas en las bolsas de valores, como en el monto de sus negociaciones, así como en la presencia de inversionistas internacionales; siendo la disminución casi en su totalidad en las compañías privadas, y muy poco en las de carácter público, y haciéndose evidente que la debilidad del mercado encontró muy desprotegido el interés de los accionistas minoritarios.

Así mismo, se encontró que la regulación y supervisión del mercado, no alentaban su desarrollo y confianza y más bien eran factor clave en el desaliento y falta de confianza de los inversionistas e instituciones del mercado.

Frente a esta situación, se tomaron algunas medidas radicales orientadas a dinamizar y relanzar al mercado con nuevos parámetros y paradigmas, cuyos principales son:

- El reconocimiento de todas las bolsas brasileñas de la necesidad de adoptar procesos de modernización y eficiencia en la gestión bursátil, pasando por un proceso de tecnología, estandarización y centralización de sus esquemas operativos.
- El realismo de aceptar un proceso de distribución de especializaciones en los negocios de cada bolsa, según la naturaleza de los instrumentos bursátiles en que operan las mismas:
 - o Se acordó que las transacciones en acciones y ciertos instrumentos de renta fija de alta liquidez, se canalizarían en forma sistematizada a nivel nacional e internacional a través de un mecanismo interconectado centralizado, en la bolsa de valores de Sao Paulo.
 - o Con igual criterio, se convino en que los títulos e instrumentos emitidos por el gobierno central y otras instituciones públicas, se canalizarían a través de un mecanismo interconectado, con todo el mercado, y centralizado en la bolsa de valores de Rio de Janeiro.
 - o Se aceptó que las transacciones de mercaderías e instrumentos a futuro serían canalizados a través de la bolsa especializada de mercaderías (commodities) y futuros, la misma que posteriormente se fusionó con la bolsa de Sao Paulo.
 - o Las demás bolsas de valores podían operar tanto mediante la interconexión con las bolsas más grandes, como también en esquemas propios con valores de carácter local.
- Fue clave en este proceso la decisión de la bolsa de valores de Sao Paulo de crear e implementar el “nuevo mercado”, como un grupo especial de la lista de acciones inscritas de aquellas compañías que deciden adoptar en la gestión empresarial los principios de buen gobierno corporativo, especialmente como un elemento central para garantizar la protección del interés del segmento minoritario del accionariado empresarial y asegurar la transparencia de procedimientos.
A ellos se añadió el conjunto de estrategias adoptadas para la generación y divulgación de información integral y oportuna sobre los mercados, precios, tendencias, balances, cotizaciones e indicadores globales.
- La adopción de políticas públicas, estables y de apoyo para estimular la libertad de los mercados y el flujo de inversión extranjera, vía las bolsas de valores, incluyendo claros incentivos tributarios.

Como efecto de todas estas medidas, tanto de naturaleza pública como privada, propias de un mercado de valores emergente, en poco tiempo se llegó a multiplicar los volúmenes transados, la nómina de compañías inscritas, y el flujo de inversión externa.

Así mismo, la sistematización, la liberalización del mercado, la conversión de las bolsas de entes públicos en compañías con vocación de utilidades, provocaron mejoramientos notables en los procesos y una clara disminución de la volatilidad y riesgos del mercado.

En otras palabras no solo que se lograron grandes efectos cuantitativos en el volumen de operaciones del mercado, sino también en su calidad, transparencia y confianza, lo que hizo de esta estrategia una experiencia de integración exitosa del mercado de valores.

5.1.4 La fusión de las bolsas en Perú

Para el resumen del caso peruano, se procedió a recopilar información de la Federación Iberoamericana de Bolsas y del Instituto Iberoamericano del Mercados de Valores.

En Perú, hasta hace algunos años, existían y operaban dos bolsas de valores, que son la bolsa de valores de Lima y la bolsa de valores de Arequipa, una ciudad ubicada en el sur del país, con una clara diferencia en el tamaño, los ritmos de negociación y la eficiencia de las operaciones, a favor de la primera. Existiendo dos esquemas regidos por diferentes procesos, prácticas y requisitos operativos, así como de esquemas de negociación y horarios de sus servicios, cuando se negociaba títulos y valores que estaban inscritos en ambas bolsas, se producía siempre un perverso arbitraje que daba ventaja a una de las plazas, según el caso, pero segmentando negativamente al mercado y produciendo daño a la adecuado formación de los precios

Cuando el mercado y los reguladores empezaron a presionar por la estandarización y unificación en todos los procesos, y como la mayoría de los miembros de la bolsa de valores de Arequipa, lo eran también de la bolsa de valores de Lima, ellos forzaron la fusión de ambas bolsas, proceso societario que se cumplió en forma relativamente ordenada y sin traumatismos.

Una vez cumplido el proceso societario, y para atender el mercado de Arequipa y otras ciudades peruanas, la bolsa de valores de Lima, sistematizó todos sus procesos y servicios para ofrecerlos a través de la apertura de sendas agencias provinciales de la bolsa, así como de corresponsalías abiertas por las casas comisionistas de la misma.

Como resultado del proceso, en Perú se alcanzó un notable fortalecimiento y expansión de su mercado de valores, como fuente importante de financiamiento productivo y alternativa de inversión para el ahorro nacional y externo, al punto que al momento, es uno de los mercados más grandes de la subregión andina.

Por esta razón la estrategia seguida en el país vecino, para alcanzar su integración se considera una experiencia exitosa, y clave para el relanzamiento de su mercado.

5.1.5 Síntesis

La presentación de estos cuatro ejemplos pone en evidencia que la unificación o integración de los mercados nacionales de valores, como instrumento para alcanzar su fortalecimiento y consolidación, puede concretarse a través de algunas vías estratégicas o caminos, como son: La fusión de las bolsas de valores; la interconexión de sus procesos de negociación; la especialización de sus mercados y la adopción de estándares; la transparencia y la información, pero siempre en acción conjunta entre el propio mercado, las bolsas de valores, los reguladores y las estrategias y política pública.

5.2 Estudio de aceptación del proyecto de mercado de valores por parte de los principales partícipes del mismo

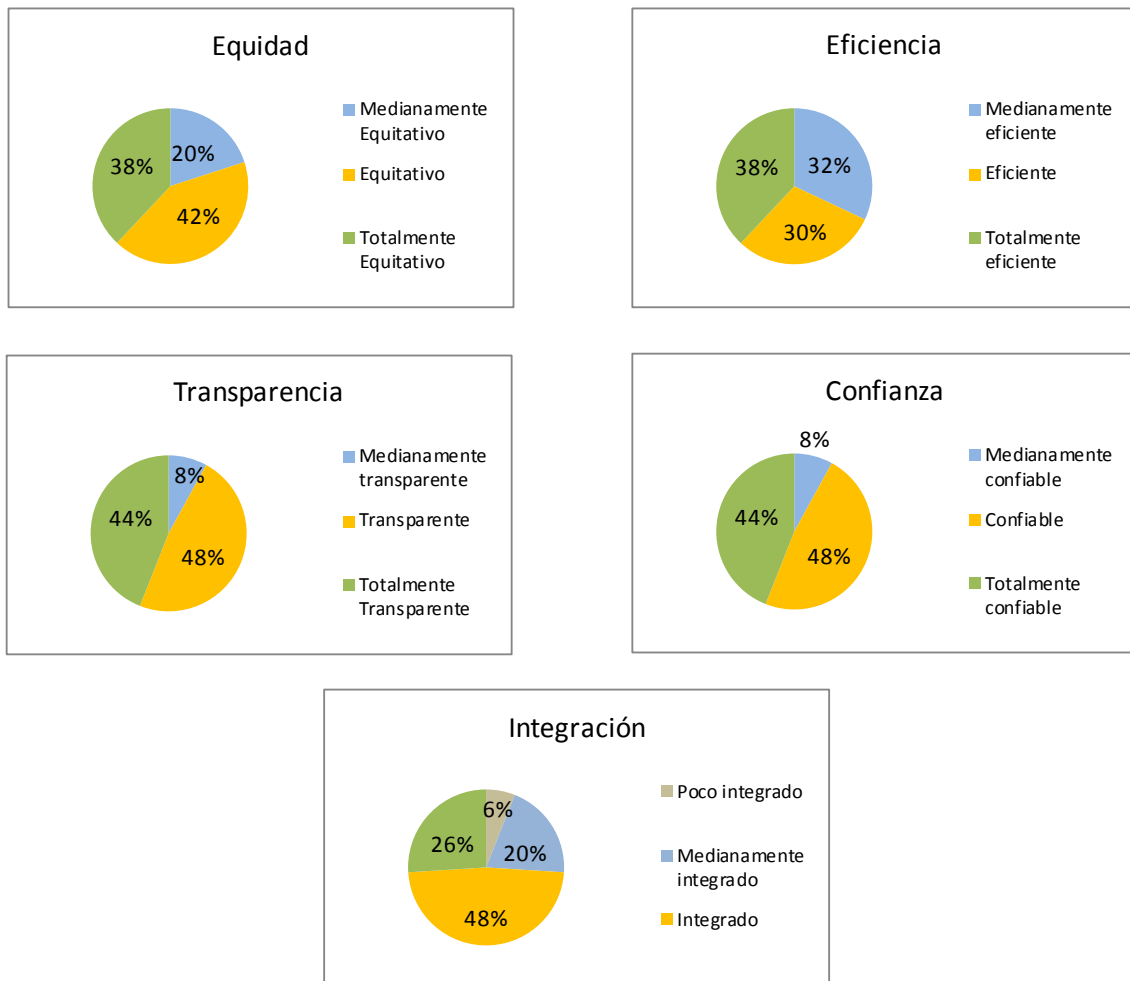
Para el presente análisis, se procedió a realizar 50 encuestas con preguntas claves, a los principales actores del mercado de valores, para determinar con mayor precisión la situación actual del mercado, y la visión a futuro que tienen sobre el mismo. Se realizaron encuestas entre las bolsas de valores, casas de valores, calificadoras de riesgo, administradoras de fondos, banca de inversión y algunos actores del sector público como la CFN.

Los resultados arrojados fueron concretos y de gran ayuda para entender con mayor claridad la situación en la que se encuentra el mercado de valores ecuatoriano, y su posición frente al proyecto de ley. La encuesta se divide en tres secciones, cada una con diversas preguntas. (Ver Anexo A para revisar el cuestionario)

A) El Mercado Actual

- La primera pregunta estaba dirigida a calificar varias características del mercado de valores, donde los resultados fueron los siguientes:

Gráfico No.26
Percepción de los Actores del Mercado
(porcentajes)



Fuente: Encuestas realizadas
 Elaboración: Carolina Albuja

Entre los 50 entrevistados, con respecto a la equidad, el 38% comparte la opinión de que el mercado de valores ecuatoriano es totalmente equitativo, mientras que el 42% piensa que es equitativo más no en su totalidad. El 20% restante, ve que el mercado es medianamente equitativo.

Con respecto a la eficiencia, el 38% opinan que el mercado es totalmente eficiente, mientras que el 30% ve que el mercado es eficiente, sin embargo no en su potencial. El 32% restante observa que el mercado de valores es medianamente eficiente.

En términos de transparencia, la opinión está dividida, ya que un 44% opina que el mercado es totalmente transparente, mientras que un 48% piensa que sí hay transparencia en el mercado,

mas no en su totalidad. El 8% de los encuestados opina que el mercado de valores es medianamente transparente.

En cuanto a la confianza que genera el mercado de valores, el 44% de los encuestados ha manifestado que éste es totalmente confiable, mientras que el 48% piensa que sí es confiable pero no totalmente. Apenas un 8% de las personas encuestadas sostiene que el mercado de valores es medianamente confiable.

La percepción que tiene el 26% de los encuestados acerca del mercado de valores es que se encuentra totalmente integrado, mientras que el 48% cree que se encuentra integrado pero no en su potencial. Cabe destacar que existe un 6% que opina que el mercado se encuentra poco o casi nada integrado.

Mediante una matriz de segmentación², se pudo identificar a los actores principales que tienen una percepción positiva del mercado y a los actores cuya opinión sobre el mercado bursátil no refleja satisfacción respecto al mismo. Se realizó este proceso en las cincuenta encuestas realizadas, para finalmente obtener un índice de acuerdo a la sumatoria de los resultados en cada variable:

$$X_i = \sum_{i=1}^5 X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + X_5$$

donde,

X₁= Variable Equidad

X₂= Variable Transparencia

X₃= Variable Integración

X₄= Variable Eficiencia

X₅= Variable Confianza

Para poder realizar el cálculo del indicador es necesario primero transformar las respuestas cualitativas en valores cualitativos, para lo cual se decidió dar una valoración de +1 para las personas que contestaron “Totalmente” a cada una de las variables, y una valoración de -1 para los que contestaron “Medianamente”, el resto de valores intermedios se asignó el valor de cero por considerarlo indiferente. Por ejemplo para la variable Equidad se sigue el esquema:

Totalmente Equitativo: 1

Equitativo: 0

Medianamente Equitativo: -1

² La segmentación investiga el mercado con el fin de encontrar la existencia de conjuntos de consumidores, clientes u actores homogéneos.

Una vez obtenida la sumatoria por encuestado, se procedió a identificar al 20% con mayor puntaje y al 20% con menor puntaje, esto es los diez actores cuyas respuestas son más positivas frente al mercado de valores, y los diez actores cuyas respuestas reflejan insatisfacción con respecto a las variables incluidas en la encuesta.

Cuadro No.10
Índice y Segmentación - Actores del Mercado

#	Encuesta	Ciudad	Sector	Equidad (variable 1)	Transparencia (variable 2)	Integración (variable 3)	Eficiencia (variable 4)	Confianza (variable 5)	Suma
18		UIO	casa de valores	1	1	1	1	1	5
43		GYE	casa de valores	1	1	0	1	1	4
47		GYE	bolsa de valores	1	1	1	0	1	4
49		GYE	bolsa de valores	1	1	0	1	1	4
14		UIO	estado	0	0	1	1	1	3
16		UIO	estado	1	0	0	1	1	3
31		UIO	casa de valores	0	1	1	1	0	3
33		GYE	calificadora de riesgo	1	0	1	1	0	3
34		UIO	bolsa de valores	1	0	1	0	1	3
12		UIO	administradora de fondos	1	0	0	1	0	2

Fuente: Encuestas realizadas

Elaboración: Carolina Albuja

Del cuadro anterior, se puede interpretar que de los diez actores cuya percepción del mercado bursátil es positiva en las distintas variables incluidas en la encuesta, la mayoría pertenecen a la ciudad de Quito. Las mayores calificaciones obtenidas según las variables estudiadas, provienen de las casas de valores y las bolsas de valores, tanto de Quito como de Guayaquil. Es importante destacar que dentro del 20% de encuestados, apenas una calificadora de riesgo y una administradora de fondos han evaluado en manera general positivamente al mercado de valores en las variables predeterminadas.

Cuadro No.11
Índice y Segmentación - Actores del Mercado

#	Encuesta	Ciudad	Sector	Equidad (variable 1)	Transparencia (variable 2)	Integración (variable 3)	Eficiencia (variable 4)	Confianza (variable 5)	Suma
32		GYE	calificadora de riesgo	0	0	0	-1	1	0
35		UIO	administradora de fondos	0	1	-1	0	0	0
50		UIO	administradora de fondos	0	1	-1	0	0	0
2		UIO	administradora de fondos	-1	0	-1	1	0	-1
21		GYE	casa de valores	-1	0	0	0	0	-1
46		GYE	calificadora de riesgo	0	1	-1	-1	0	-1
48		GYE	casa de valores	0	1	-1	-1	0	-1
19		UIO	calificadora de riesgo	-1	0	0	-1	0	-2
7		UIO	casa de valores	-1	0	-1	-1	-1	-4
1		UIO	administradora de fondos	-1	-1	-1	-1	-1	-5

Fuente: Encuestas realizadas

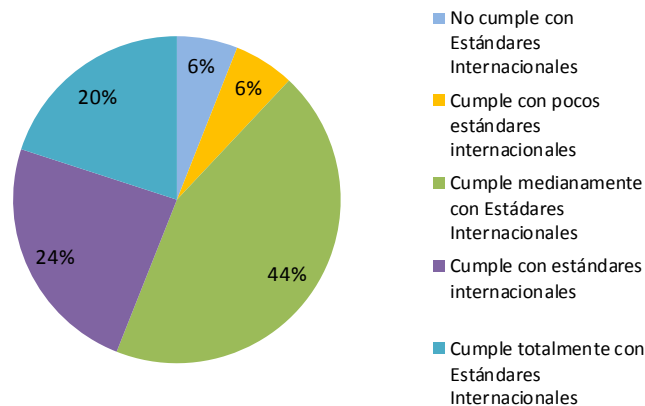
Elaboración: Carolina Albuja

Con respecto al 20% de encuestados cuya calificación general del mercado de valores no es positiva, es importante destacar que la mayoría pertenecen a la ciudad de Quito, y son principalmente calificadoras de riesgo y administradoras de fondos. Coincide que estos dos actores por su naturaleza, deben cumplir con estándares internacionales, y podrían estar considerando, que en determinados aspectos, las bolsas de valores no estén operando a plenitud con esquemas internacionales. De cierta forma eso se desprendería de las contestaciones de estas dos instituciones en otras preguntas de la encuesta que evidencian aceptación de los procesos actuales.

Por otro lado, es importante destacar que apenas dos casas de valores, una en Quito y otra en Guayaquil, no han evaluado positivamente al mercado.

Por otro lado, con respecto a normas y estándares internacionales, el 44% de los encuestados, está de acuerdo en que el mercado de valores ecuatoriano, se rige de acuerdo a uno o más lineamientos internacionales, mientras que un 56% opina que no se cumple completamente con estándares internacionales.

Gráfico No.27
Percepción de los Actores del Mercado con respecto a Estándares Internacionales
(porcentajes)



Fuente: Encuestas realizadas
 Elaboración: Carolina Albuja

- La segunda pregunta del cuestionario hace alusión a los cambios más notables el mercado de valores en los últimos diez años. A continuación se encuentra un cuadro resumen que recopila los principales cambios descritos por los actores del mercado.

Cuadro No.12

Recopilación de los Cambios Principales en el Mercado de Valores en los últimos diez años

Cuantitativos	<ul style="list-style-type: none"> - Ha aumentado el número de negociaciones en titularizaciones. - Hay un mayor número de emisiones de obligaciones. - Se ha incrementado el número de emisores. - Han aumentado las emisiones de renta fija. - Se ha producido una disminución de costos.
Cualitativos	<ul style="list-style-type: none"> - Se ha ido dando el proceso de desmaterialización. - Actualización de mecanismos de negociación. - Subastas serializadas e interconectadas con el sector público (transparencia). - Unificación del Sistema Electrónico Bursátil (SEB). - Educación bursátil. - Fortalecimiento de la plataforma tecnológica.
En la composición y estructura	<ul style="list-style-type: none"> - Mayor participación del sector privado. - Incremento en el plazo de los títulos. - Creación del Consejo Nacional de Valores (CNV). - Ingreso de casas de valores a control de lavado de activos. - Mayor control mediante cambios en la ley y reglamentos. - Las bolsas se encuentran en vías de integración. - Aparición del BIESS.
En la tendencia	<ul style="list-style-type: none"> - Las negociaciones de renta fija prevalecen. - Se ha dado una leve transición de un mercado accionario a otros mecanismos de subastas y reporto. - Hay un mayor uso de obligaciones y titularizaciones. - No hay incentivos a emisores e inversionistas institucionales.

Fuente: Encuestas realizadas
 Elaboración: Carolina Albuja

- En la tercera pregunta de la encuesta realizada, se destacan cuáles son los actores más importantes en dos épocas significativas, a inicios de la década de los años 2000, y la actualidad.

Cuadro No.13
Principales Actores del Mercado

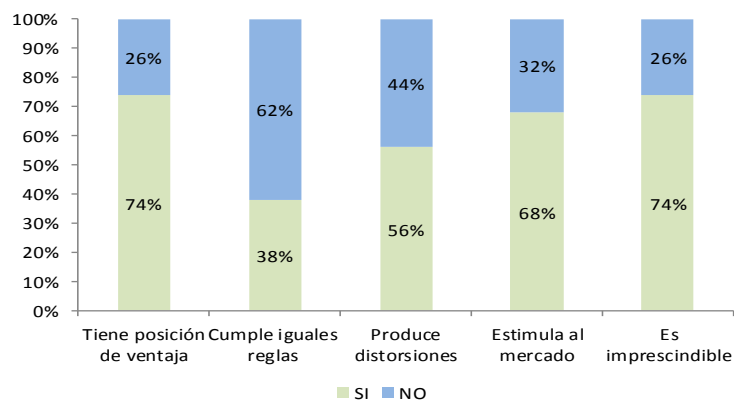
<i>Época</i>	<i>Oferentes</i>	<i>Demandantes</i>
Inicio de la década de los años 2000	<ul style="list-style-type: none"> - Ministerio de Finanzas. - Corporación Financiera Nacional. - Casas de Valores. - Sector privado financiero. 	<ul style="list-style-type: none"> - Instituto ecuatoriano de seguridad social. - Banco Central del Ecuador. - Corporación Financiera Nacional. - Administradoras de fondos, aseguradoras.
En la época actual	<ul style="list-style-type: none"> - Ministerio de Finanzas. - Casas de Valores. - Empresas privadas. 	<ul style="list-style-type: none"> - BIESS - CFN - ISSPOL - ISSFA - Fondos de pensiones, fondos de cesantía. - Personas jurídicas, naturales.

Fuente: Encuestas realizadas

Elaboración: Carolina Albuja

- La cuarta pregunta del cuestionario destaca las principales características de la participación del sector público en el mercado de valores.

Gráfico No.28
Principales Características del Sector Público en el Mercado de Valores
(porcentajes)

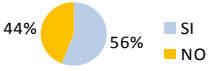
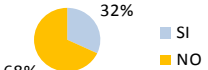

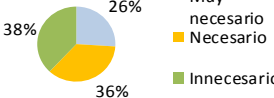
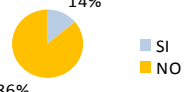
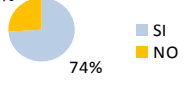
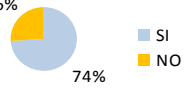

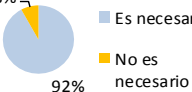


Fuente: Encuestas realizadas

Elaboración: Carolina Albuja

De las opiniones recolectadas entre los principales participantes del mercado bursátil, se resume que el sector público, tiene ventaja en el mismo, no cumple iguales reglas, produce distorsiones, pero sin embargo es imprescindible y estimula al mercado.

B) El Proyecto de Nueva Ley de Mercado de Valores

<p>1. Está de acuerdo que las bolsas sean sociedades anónimas?</p>	 <p>44% 56% SI NO</p>
<p>2. Cree que es viable el funcionamiento de los mercados alternativos?</p>	 <p>32% 68% SI NO</p>
<p>3. Es positiva la creación del Sistema Único Bursátil (SIUB)</p>	 <p>100% SI NO</p>
<p>4. Es necesario que se conforme la Banca de Inversión?</p>	 <p>26% 38% 36% Muy necesario Necesario Innecesario</p>
<p>5. Es conveniente que existan varios Depósitos de Compensación y Liquidación de Valores en un mercado pequeño?</p>	 <p>14% 86% SI NO</p>
<p>6. Las Casas de Valores están en capacidad de asumir la conformación de los clubes de inversión a corto plazo?</p>	 <p>26% 74% SI NO</p>
<p>7. Está de acuerdo que las instituciones financieras y sus grupos NO sean accionistas de instituciones del mercado de valores?</p>	 <p>26% 74% SI NO</p>
<p>8. Está de acuerdo en que la proyectada Junta de Regulación del Mercado, esté integrada sin la participación de los sectores del mercado?</p>	 <p>14% 86% SI NO</p>
<p>9. De aprobarse la nueva Ley de Mercado de Valores, usted considera que los sectores privados deben participar en la elaboración de los reglamentos y demás normas secundarias?</p>	 <p>8% 92% Es necesario No es necesario</p>

En lo que concierne al proyecto de nueva Ley de Mercado de Valores, se desprende que en su mayoría, los actores del mercado bursátil, están de acuerdo con que las bolsas de valores sean sociedades anónimas. Todos los encuestados coincidieron en que es positiva la creación de un sistema único bursátil.

Con respecto a los mercados alternativos que propone el proyecto, los actores del medio bursátil, en su mayoría no están de acuerdo con la creación de los mismos, porque opinan que no serían transparentes por falta de regulación y control. Prevalece la idea de que la creación de estos mercados producirá distorsiones por la falta de una cultura bursátil. Por otro lado, aquellos que sí están de acuerdo con la creación de los mercados alternativos, sostienen que sería beneficioso porque dinamizaría la economía y daría mayores opciones de inversión al cliente.

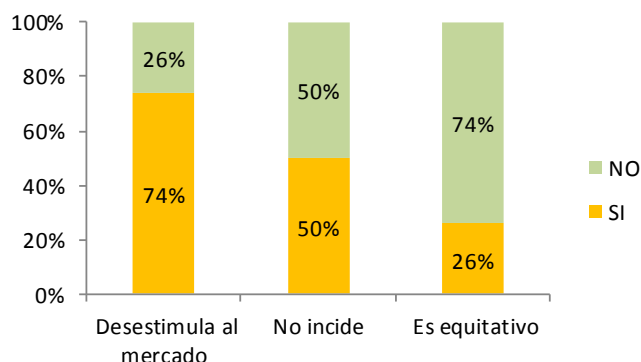
También se ha identificado entre los encuestados, que el 62% están de acuerdo con la conformación de la Banca de Inversión.

En cuanto a la posibilidad del surgimiento de varios depósitos de compensación y liquidación de valores, se destaca que el 86% de las personas que respondieron el cuestionario, no cree que sea conveniente que esto suceda debido al reducido tamaño de mercado. Los encuestados sostienen que en caso de creación de un depósito público, no se estaría compitiendo en igualdad de condiciones. También la idea de varios depósitos, de acuerdo a varios actores del mercado, no favorece a la desmaterialización de valores, y complicaría los procesos operativos en las casas de valores. Sin embargo, hay quienes opinan que sería positiva la creación de varios depósitos de compensación y liquidación de valores, ya que los participantes del mercado tendrían más opciones, y la competencia obligaría a mejorar el servicio.

Haciendo referencia a las casas de valores, el 74% de los encuestados sostienen que éstas no se encuentran en capacidad de asumir la conformación de los clubes de inversión a corto plazo. También prevalece en su mayoría la opinión de que las instituciones y grupos financieros no deben ser accionistas de instituciones del mercado de valores.

Es evidente que el mercado en su mayoría está en desacuerdo con que la proyectada Junta de Regulación del Mercado esté integrada sin la participación de todos los sectores del mercado de valores. En caso de que se aprobase la nueva ley, la mayoría de entrevistados opina que los sectores privados deben participar en la elaboración de los reglamentos y demás normas.

Gráfico No.29
Características del Proyecto de Ley
(porcentajes)



Fuente: Encuestas realizadas
 Elaboración: Carolina Albuja

En síntesis, la percepción de los actores del mercado de valores es que el nuevo proyecto de ley desestimula al mismo, mientras que la opinión sobre si afecta o no se encuentra dividida, y finalmente, prevalece la idea de que el proyecto de ley no es equitativo.

C) Otros Aspectos

En esta sección se hace un acercamiento a los temas que deberían mejorarse en el mercado de valores, para impulsar al mismo, mediante algunas medidas que los encuestados creen necesarias.

- Hasta el momento, los primeros esfuerzos que se han realizado para una integración de las bolsas de valores, ha sido la unificación del sistema transaccional. Se preguntó a los encuestados si creen que además de esta medida, se debería buscar una mayor integración del mercado de valores, y el 86% ha manifestado estar de acuerdo. Los encuestados sostienen que los aspectos en los que se debe buscar mayor integración serían en el operativo y autorregulatorio, así como también en la divulgación y promoción del mercado de valores.

Entre las acciones que se tomarían para alcanzar la integración, los actores del mercado mencionan que se debe reforzar el conocimiento y operación sobre mercados de valores internacionales. También opinan que se debería tomar acciones en conjunto para que se derogue el tema del 5% del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD), y finalmente formar un grupo de trabajo especializado para la elaboración de la nueva Ley de Mercado de Valores.

- En la segunda pregunta de esta sección, se pidió la opinión de los encuestados sobre si están de acuerdo en buscar una integración regional del mercado de valores y todos han manifestado que sí. El 74% opina que la integración se debe buscar una vez que se haya logrado la integración local, mientras que el 26% piensa que la integración local e internacional debería ser un proceso simultáneo. Los encuestados opinan que los países con

los que se debería buscar una integración debería ser Colombia, Perú, Chile (MILA), Argentina, Brasil, Panamá.

- La tercera pregunta de la sección C del cuestionario, hace una recopilación de las principales medidas a tomar para impulsar el desarrollo del mercado de valores. A continuación se puede observar un cuadro resumen de las opiniones obtenidas en las encuestas hechas a los actores del mercado.

Cuadro No.14

Recopilación de las principales acciones a tomar para desarrollar el Mercado de Valores

<p>¿Cuáles serían los “sectores clave”?</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Sector financiero, productivo, PYMES, grandes empresas. - Sector energético, minero, inmobiliario, agrícola, industrial, construcción. - Empresas que necesiten financiamiento.
<p>¿Cuáles serían las “acciones clave”?</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Eficiencia en controles por parte de la Superintendencia de Compañías. - Difusión en alternativas de financiamiento e inversión. - Intervención de todos los partícipes en la creación de la nueva ley. - Educación bursátil, y capacitación a gremios. - Sustentar leyes que apoyen al crecimiento. - Los inversionistas institucionales deben ser “market makers” - Necesidad de liquidez orientada hacia el mercado bursátil.
<p>¿Cuáles serían los “instrumentos clave”?</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Que la ley sea equitativa, no limite ni distorsione. - Sistemas de información confiables: información ordenada y actualizada. - Titularizaciones, emisiones de obligaciones, acciones, REVNI. - Instituciones educativas, medios de comunicación.
<p>¿Cuáles serían los “estímulos necesarios”?</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Retomar escudos fiscales, reducción o exoneración del 5% del ISD. - Apertura a la inversión extranjera. - Políticas que generen estabilidad y crecimiento. - Bajos costos en la emisión de papeles.

Fuente: Encuestas realizadas
Elaboración: Carolina Albuja

- La última pregunta del cuestionario, resume las principales características que los actores del mercado creen que debería tener el organismo de control del mercado bursátil. Todos concuerdan en que éste debe ser autónomo, transparente, equitativo, independiente, integrado, proactivo en el momento de trabajar con casas de valores y bolsas de valores. En organismo de control debe contar con una plataforma tecnológica útil, y en su función, no debe obstruir el crecimiento del mercado, permitiendo el flujo correcto de las negociaciones, es decir que además de regulador, debe ser promotor.

5.3 Entrevista a personalidades del mundo bursátil nacional

Para este apartado se procedió a realizar la entrevista al presidente ejecutivo de la Bolsa de Valores de Quito, Patricio Peña, quien colaboró a responder varias preguntas para tener un panorama más claro sobre la situación actual del mercado de valores ecuatoriano.

1. *¿Cuál es su criterio en relación al grado de autonomía o dependencia del mercado nacional de valores frente a otros mercados o entidades nacionales?*

Todos los mercados se integran, es decir que no hay autarquías. El mercado de dinero se complementa con el mercado de valores. El corto plazo se produce para que no haya descalce, y se produce a través del financiamiento de activos de capital.

Todos los mercados deben complementarse y entran a formar parte de los procesos de integración.

2. *¿Qué tan significativo es el peso que tiene el mercado de valores en la economía nacional?*

Debido a ausencia de políticas públicas y regulación eficiente, el peso del mercado de valores en la economía ecuatoriana no es significativo, ya que el su aporte es marginal, siendo así que en ningún año las operaciones superan el 10% del PIB, a diferencia de otros países de la región. De hecho para el cierre del año 2012, no se prevé que el aporte sea mayor que el 6%.

3. *Mencione cuáles son las características más importantes de la estructura y comportamiento del mercado de valores ecuatoriano en la década de los años 2000*

Entre las principales características se destaca el surgimiento de las titularizaciones. También sobresale la consolidación de DECEVALE y DCV BCE. Durante la época se detectó la incursión del sector productivo, y a partir de 2007 la tendencia del número de emisores ha sido creciente, hecho que se atribuye también a los fideicomisos.

4. ¿Cuál es el nivel de participación de las instituciones bancarias y sus grupos en el mercado de valores y cuál es la expectativa hacia el futuro?

La participación es cada vez más marginal, en vez de acercar el mercado bancario al de valores, no se incentiva a que las negociaciones se realicen a través del mercado. Siendo el rol de las bolsas de valores la formación de precios, el hecho de que más del 80% de instrumentos de valor se transen fuera de bolsa, hace que haya una deformación de precios, y una acumulación de información muy deficiente.

5. ¿Cuáles son los instrumentos más transados en el mercado de valores?

Los instrumentos que más se transan en bolsa son los productos derivados, las titularizaciones, los depósitos, entre los principales.

6. ¿Cómo mira usted el rol que viene cumpliendo el DECEVALE?

El DECEVALE es una entidad estratégica, que ha consolidado su rol como un participante natural del mercado de valores.

7. ¿Cómo avanza el proceso de desmaterialización de los títulos valores?

El proceso de desmaterialización de los títulos valores ha superado su fase cultural, sin embargo el supervisor no ha insistido en tema, por lo que muchos inversores ni si quiera están al tanto o considerando la posibilidad de desmaterialización.

8. ¿El depósito creado en el banco central, funciona en equidad de condiciones frente al DECEVALE?

Este depósito no funciona en equidad de condiciones, ya que deben existir rubros que no se gastan como en el sector privado. El tema de asimetría de información hace que no se esté en igualdad de condiciones.

9. ¿Cómo calificaría el rol cumplido en el mercado de valores por las siguientes entidades públicas?:

- a. *Organismo de regulación y control:* Inexperto, dubitativo.
- b. *Gobierno nacional:* Carente de políticas públicas.
- c. *Ministerio de Finanzas:* Ajeno al mercado de valores
- d. *Ministerio de Coordinación Económica:* Carente de políticas públicas.

- e. *El Banco Central*: Intenta que la situación siempre favorezca a su lado.
- f. *El IESS*: Dañino, ha asumido un rol de entidad de crédito y no de inversionista.
- g. La CFN: Actor más activo, sin embargo sin estrategia clara.

10. Según las estadísticas el mercado de valores ecuatoriano es típicamente de renta fija. ¿Eso es bueno y cuáles son las perspectivas?

Todos los mercados de valores son preponderantes en renta fija. Es evidente que falta un desarrollo del mercado de renta variable, sin embargo no se prevén mayores cambios en la composición del mercado de valores en el mediano plazo.

11. ¿Cómo lograr que se vigorice el mercado accionario?

Es un proceso cultural, complejo, que guarda relación con el estilo de gestión empresarial. Es necesario que se tenga presente que el crecimiento debe ser apalancado para tener mejores resultados.

12. ¿La ley de mercado de valores vigente ha contribuido o no al crecimiento del mercado de valores? ¿Cuáles son los aspectos positivos y negativos relevantes?

La ley fue muy importante en su momento, los problemas no son de la ley, los problemas se derivan de la ausencia de políticas públicas. Es inaudito que se transen en regulaciones distintas, dando lugar al arbitraje regulatorio.

13. Además de la unificación transaccional que está en marcha, a su juicio, ¿qué otros temas y acciones deberían darse para lograr una plena integración del mercado de valores?

Hacen falta políticas públicas que promuevan e incentiven al mercado de valores. La integración debe darse en un proceso de transición de control, debido a que existe la necesidad de unificar la autorregulación.

14. ¿Qué hacer para inducir una participación significativa de los organismos multilaterales y de cooperación internacional en el mercado nacional de valores?

Se han realizado esfuerzos a partir de la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB) con el Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV), para considerar una integración basada en el mutuo conocimiento.

15. ¿Cuáles son las experiencias internacionales que usted conoce acerca de procesos de integración bursátil en sus países y qué resultados dieron?

En la región latinoamericana existe el MILA, que es una integración entre Perú, Colombia y Chile. También se han hecho esfuerzos para integrar las bolsas de Panamá, El Salvador y Costa Rica. Para la integración a nivel local, es necesario considerar que si los supervisores, las bolsas de valores, los sistemas de compensación y liquidación de valores y los intermediarios no funcionan bajo un mismo techo, la factibilidad de una integración local se reduce.

16. ¿Cree que es suficiente facilitar el acceso de las PYMES a bolsa para impulsar el desarrollo de las mismas? ¿Por qué?

Las PYMES nunca han estado restringidas de entrar al mercado, pero aun así el desarrollo de las mismas debe ser una tarea coordinada entre el resto de sectores.

17. Destaque cuáles son los elementos fundamentales que conforman el derecho bursátil en el Ecuador

El derecho bursátil forma parte del financiero y a su vez del derecho civil. Es evidente que hay demasiada injerencia del sector político, y no se cumple eficientemente el rol regulador. El derecho bursátil tiene deficiencias por la falta de institucionalidad.

18. Mencione cuál fue el impacto en el mercado de valores ecuatoriano de la crisis hipotecaria y crediticia internacional

Debido al reducido tamaño del mercado de valores ecuatoriano, el impacto fue nulo. De hecho la crisis fue una oportunidad que no se pudo aprovechar por la regulación bajo la cual se encuentra el mercado.

19. De lo que usted conoce, ¿qué opinión tienen los organismos e inversionistas internacionales sobre el mercado de valores ecuatoriano?

El mercado de valores ecuatoriano no se encuentra en el radar.

20. En el diseño de una nueva arquitectura financiera, ¿qué rol deberían tener las bolsas de valores?

Actualmente existe la sensación de que las bolsas están destinadas a ciertas élites económicas. Es necesario quitar esa imagen, mediante un rediseño estructural donde se restablezca que el rol protagónico de la bolsa de valores es juntar excedentes de ahorro con déficits de capital para el desarrollo de la producción.

21. Mencione los aspectos positivos y negativos así como las implicaciones económicas y legales del proyecto de ley de mercado de valores que se prepara

Ya no hay proyecto de Ley, sino proyecto de reformas.

22. ¿Siente usted que habría la intención de conformar una bolsa de valores pública? ¿Qué significaría eso?

Existe la intención. En China, la bolsa de valores es pública y las entidades privadas. Esto podría restringir la participación de las entidades en bolsa.

En síntesis, la visión sobre el mercado de valores que se desprende de la entrevista realizada, apunta sin duda a una falta de políticas públicas para un mercado incipiente. Falta un acercamiento entre el mercado de valores y el mercado bancario, y esto no puede ocurrir en una economía donde todos los mercados deben buscar una integración para un funcionamiento correcto. Con respecto a la Ley de Mercado de Valores, sin duda ésta necesita reformas para evitar que los arbitrajes tengan lugar, y dichas reformas deben ser dictaminadas por los principales actores del mercado bursátil, no solo el Estado, sin embargo el rol de éste es preponderante para incentivar y ayudar a crecer al mercado de valores.

El hecho de que el mercado de valores ecuatoriano no esté en el radar, puede ser algo positivo en momentos de crisis, ya que en experiencias anteriores se ha visto que ésta no ha incidido en el país como en el resto del mundo, sin embargo, por el mismo hecho de que no hay un incentivo al inversionista, ni escudos fiscales, no se puede atraer participantes extranjeros al mercado de valores ecuatoriano, lo que es perjudicial para el crecimiento del mismo.

Conclusiones

Durante el periodo analizado, no se divisa un crecimiento significativo ni sostenido en la actividad bursátil del mercado de valores ecuatoriano. Esto confirma que todavía es un mercado incipiente sin mayor peso en la economía, y con un claro problema de segmentación artificial. Pese a que en el año 2010 se eliminó la disposición de que las inversiones del sector público se efectúen equitativamente por región, la tendencia de los últimos años del periodo analizado no ha tenido mayor cambio. Los montos negociados se dividen prácticamente por igual entre las dos bolsas de valores que operan en el país.

Un hecho que cabe mencionar, es que desde el inicio de operaciones del BIESS en octubre de 2010, es evidente que la participación del sector público ha disminuido en el mercado de valores, y para el año 2011, los montos negociados del sector público se redujeron en casi el 50% con respecto al año 2010.

Tomando en cuenta que el desarrollo del mercado de valores requiere la adopción y cumplimiento de requisitos como: la integración de los mercados y el fortalecimiento de la cultura empresarial, financiera, tributaria y bursátil de toda la población, aparte de exigir sistemas operativos automatizados únicos para las operaciones bursátiles, en los demás temas de la integración y de cultura, el proyecto aborda completamente la problemática.

Partiendo de la consideración de que la viabilidad de todo nuevo cuerpo legal pasa también por la adecuada coordinación y coherencia con el resto de los sistemas legales afines, en ese sentido el proyecto de ley tiene la virtud de plantear una serie de reformas e iniciativas normativas en materias como la societaria, financiera, código civil, código de comercio, ley tributaria, etc., que van a dar coherencia y sinergia al marco legal relativo al mercado de valores.

Del análisis de experiencias internacionales de integración de sus mercados nacionales en varios países, se desprende que hay varios caminos, todos ellos viables, para lograr la unificación y vigorización de los mercados de valores, pero que el éxito de los resultados no deviene de la acción aislada de uno de los sectores involucrados en el mercado, sino de la concurrencia concertada de todos fijando una estrategia única con responsabilidades claras de cada uno de ellos y una visión de largo plazo.

Recomendaciones

Debido a la inserción de los mercados en la economía global, es necesaria una integración del mercado de valores ecuatoriano, no solo para consolidar su actividad, sino para ser tomado en cuenta a nivel regional como es el caso de países vecinos. La integración no solo debe ser en plataforma tecnológica, sino en operaciones y autorregulaciones.

La opinión general acerca del proyecto de ley de mercado de valores, es que desestimula al mercado y no promueve la equidad en el mismo. Es necesario tomar en cuenta que la ley actual necesita reformas, más no ser cambiada en su totalidad.

La problemática del mercado de valores no encuentra solución en el proyecto de ley de mercado de valores. Es un asunto más integral, de funcionamiento de la economía y sus distintos mercados, las políticas públicas, la cultura empresarial, educación bursátil, etc.

Para un eficiente funcionamiento del mercado de valores, es importante que el organismo de control sea transparente, equitativo, y proactivo. No debe obstruir el crecimiento del mercado y debe incentivar a que las negociaciones tengan lugar y fluyan.

En el caso ecuatoriano existen dos bolsas de valores, montos aún incipientes y un mercado segmentado. Para la conformación de un mercado fuerte y unificado de valores en el país, no basta con haber establecido la interconexión del sistema operativo transaccional, que de todas formas ya es un avance. Es necesario hacer reformas puntuales en la actual ley de mercado de valores, que estimulen y den claridad, transparencia y confianza a los actores del mercado y obliguen a tener normas, procesos, prácticas, requisitos, mecanismos, costos e información uniforme con estándares internacionales y mecanismos de conectividad eficaces y seguros, que permitan el acceso de todos al mercado.

Se deben crear suficientes estímulos tributarios para atraer a los inversionistas internacionales a que vengan al país para quedarse, y a los empresarios locales a buscar su financiamiento en bolsa para expandir sus negocios.

Se deben adoptar medidas claras, para que el estado y sus instituciones vayan obligadamente a bolsa a realizar sus operaciones, asumiendo las mismas reglas y procedimientos que los sectores privados.

Las instituciones del mercado deben adoptar tecnologías de punta y normas internacionales transaccionales y de información que permitan el acceso competitivo a los mercados globales.

Referencias Bibliográficas

- Amir, Rofael (2007), ***Globalization Effect On Stock Exchange Integration***, Cairo University.
- Araúz Andrés (2009), ***Microestructura Del Mercado De Valores Ecuatoriano*** (Tesis de Maestría), Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, Ecuador.
- Banco Central del Ecuador, ***Estadísticas anuales-Boletín Anuario***, años 2007-2011.
- Banco de la Republica, ***Análisis del desarrollo bursátil: el caso colombiano***, Revista del Banco de la República, 2001.
- Bolsa de Valores de Colombia, ***Informes***, año 2005-2010,
- Bolsa de Valores de Colombia, ***Integración de las bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente***,
- Bolsa de Valores de Colombia, ***Integración del mercado de valores en Colombia: desarrollo y oportunidades***. Cátedra bursátil (presentación power point), Gaceta Financiera 2002.
- Bolsa de Valores de Colombia, ***Reseña Histórica y Principales Funciones***, resumen 2003.
- Bolsa de Valores de Madrid, ***El mercado continuo bursátil***, gaceta 2007.
- Bolsa de Valores de Madrid, ***Historia, funcionamiento y objetivos de las bolsas en España***, dossier bursátil
- Bolsa de Valores de Madrid, ***La bolsa Española: Características, historia y formación***, gaceta 2009.
- Bolsa de Valores de Quito, ***Acciones***, Serie Divulgativa 4, boletín electrónico, Ecuador.
- Bolsa de Valores de Quito, ***Aprenda sobre títulos de renta fija en doce pasos***, Serie Divulgativa 5, boletín electrónico, Ecuador.
- Bolsa de Valores de Quito, ***Conozca el Mercado de Valores***, Serie Divulgativa 1, boletín electrónico, Ecuador.
- Bolsa de Valores de Quito, ***Conozca la Bolsa de Valores***, Serie Divulgativa 2, boletín electrónico, Ecuador.
- Bolsa de Valores de Quito, ***Conozca las Casas de Valores***, Serie Divulgativa 3, boletín electrónico, Ecuador.

Bolsa de Valores de San Pablo, **Historia de la bolsa de valores brasileira**, research working series, 2007

Borrador de proyecto Ley de Mercado de Valores (2011). Recuperado el 2 de Febrero de 2011 de www.camaradecomercioamericana.org/Borrador%20Proyecto%20Ley%20Mercado%20de%20Valores%20MCPE.pdf

Brighman, Eugene (2007), **Fundamentos De Administración Financiera**, México: Mc Graw Hill.

Cruz, Felipe (1998), **Introducción al Mercado de Valores**, (2ª ed.) Puerto Rico.

Federación Iberoamericana de Bolsas FIAB, **Estadísticas-Informes Anuales**, años 2011-2012.

Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani y Michael (1996). **Mercados e Instituciones Financieras**. (2ª ed.)México: Prentice-Hall.

García, Álvaro (2003), **La reforma de las bolsas y el desarrollo de los mercados**, Barcelona: ediciones jurídicas y sociales Marcial Pons

Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, **Estudios comparativo de la inversión colectiva en Iberoamérica**, año 2006.

Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, **Estudios- Sobre el fortalecimiento del papel de los inversores institucionales en el Gobierno Corporativo de Latinoamérica**, año 2012.

Jimenez, Porfirio (2008), **El Mundo de las Finanzas**, (2ª ed.) Ecuador: Pacheco.

“Ley de Mercado de Valores” (2006). Recuperado el 28 de mayo de 2011 de www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Marco%20Legal/Ley%20Mercado/Ley%20MV.pdf

“Ley Especial de Descentralización del Estado y Participación social” (1997). Recuperado el 5 de mayo de 2012 de www.latacunga.gob.ec/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=123&Itemid=223

Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia, **Informe especial sobre el mercado colombiano de valores**”, boletín informativo, resumen 2010.

Montalvo, Mariana (1998), **Introducción al mundo del mercado de capitales, Lea antes de jugar en la bolsa Tomo I**, Ecuador: Xerox del Ecuador S.A.

Montalvo, Mariana (1998), **Introducción al mundo del mercado de capitales, Lea antes de jugar en la bolsa Tomo II**, Ecuador: Xerox del Ecuador S.A.

Tapia, Alberto (2003), *Derecho del mercado de valores en España*, editoriales Cálamo.

Superintendencia de Compañías (2002-2011), Mercado de Valores, Anuarios Estadísticos.

Anexo A

ENCUESTA SOBRE EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

A. EL MERCADO ACTUAL

1. Ubique (con una X) al mercado de valores en las siguientes características (siendo 5 la calificación más alta)

Características	1	2	3	4	5
Equitativo					
Transparente					
Integrado					
Segmentado					
Eficiente					
Confiable					
Cumple estándares internacionales					

2. Mencione cuáles son los cambios más notables en el mercado de valores que se han dado en los últimos diez años

a. Cuantitativos

b. Cualitativos

c. En la composición y estructura

d. En la tendencia

3. Mencione cuáles son los actores más importantes del mercado de valores en las siguientes épocas:

a. *A inicios de la década de los años 2000*

i. Como oferentes

ii. Como demandantes

b. *En la época actual*

i. Como oferentes

ii. Como demandantes

4. El sector público en el mercado de valores (encierre en un círculo su respuesta):

- | | | |
|------------------------------|----|----|
| a. Tiene posición de ventaja | SI | NO |
| b. Cumple iguales reglas | SI | NO |
| c. Produce distorsiones | SI | NO |
| d. Estimula al mercado | SI | NO |
| e. Es imprescindible | SI | NO |

B. El Proyecto de Nueva Ley de Mercado de Valores

1. Está de acuerdo que las bolsas sean sociedades anónimas?

SI NO

2. Cree que es viable el funcionamiento de los mercados alternativos?

SI NO

Por qué?

3. Es positiva la creación del Sistema Único Bursátil (SIUB)

SI NO

4. Es necesario que se conforme la Banca de Inversión? (Marque con una X)

- Muy necesario
- Necesario
- Innecesario

5. Es conveniente que existan varios Depósitos de Compensación y Liquidación de Valores en un mercado pequeño?

SI NO

Por qué?

6. Las Casas de Valores están en capacidad de asumir la conformación de los clubes de inversión a corto plazo?

SI NO

7. Está de acuerdo que las instituciones financieras y sus grupos NO sean accionistas de instituciones del mercado de valores?

SI NO

8. Está de acuerdo en que la proyectada Junta de Regulación del Mercado, esté integrada sin la participación de los sectores del mercado?

SI NO

9. De aprobarse la nueva Ley de Mercado de Valores, usted considera que los sectores privados deben participar en la elaboración de los reglamentos y demás normas secundarias?

- Necesariamente
- No necesariamente
- No deben participar

10. El proyecto de ley:

- | | | |
|--------------------------------|----|----|
| a. Apoya al mercado de valores | SI | NO |
| b. Desestimula al mercado | SI | NO |
| c. No incide | SI | NO |
| d. Es equitativo | SI | NO |

C. OTROS ASPECTOS

1. Aparte de establecer el sistema transaccional unificado, se debe buscar una mayor integración del mercado nacional de valores?

SI NO

En qué aspectos?

Qué acciones y decisiones tomaría?

2. Se debe buscar una integración regional (internacional) del mercado de valores ecuatoriano (marque con una X):

a. Una vez que se haya logrado una plena integración nacional

b. Simultáneamente ambos procesos

Con qué países se debe integrar?

3. Para desarrollar el Mercado Nacional de Valores:

a. Cuáles serían los “sectores clave”?

b. Cuáles serían las “acciones clave”?

c. Cuáles serían los “instrumentos clave”?

d. Cuáles serían los “estímulos necesarios”?

4. Diga qué características debe tener el organismo de control del mercado

GRACIAS POR SU COLABORACIÓN