

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE COMUNICACIÓN, LINGÜÍSTICA Y LITERATURA
ESCUELA MULTILINGUE DE NEGOCIOS Y RELACIONES INTERNACIONALES**

TRABAJO PARA LA TITULACIÓN

**ANÁLISIS DEL USO POTENCIAL DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS COMO
FUENTE DE FINANCIAMIENTO PARA LAS INDUSTRIAS ECUATORIANAS EN EL
PERIODO 2007-2015**

JUAN FRANCISCO CALDERÓN YÉPEZ

**ENERO, 2018
QUITO – ECUADOR**

DEDICATORIA

A mis padres y mis hermanos que han apoyado todo este proceso de educación académica necesario para cumplir las metas de vida propuestas y pasar todos los obstáculos que se presenten en el proceso.

AGRADECIMIENTO

A mi tutor, Jorge Mora Varela por la amplia y completa guía prestada para la consecución de este trabajo, a todos los profesores que formaron parte de mi formación y me guiaron en los momentos de confusión y por su puesto a mis queridos amigos Patricio Cisneros, Daniel Ortuño y Nathaly Vargas por los debates que promovieron y ayudaron a la toma de una posición firme para el desarrollo tanto de mi vida como de la presente investigación.

ÍNDICE GENERAL

II.	RESUMEN	5
III.	ABSTRACT	6
IV.	ASTRATTO	7
V.	INTRODUCCION	8
	EL MERCADO FINANCIERO ECUATORIANO Y SU ESTRUCTURA	11
1.1	Instituciones del sector financiero privado	12
1.1.1.	Instituciones Financieras	12
1.1.2.	Instituciones de Servicios Financieros	15
1.1.3.	Instituciones de Servicios Auxiliares	18
1.2	Instituciones del sector financiero público	22
1.2.1.	Banco Central del Ecuador y Banco del Estado	22
1.2.2.	Banco Nacional de Fomento (BanEcuador) y Banca de la Vivienda	25
1.2.3.	Corporación Financiera Nacional	29
1.2.4.	Sector financiero Popular y Solidario	32
1.3	Entidades de control y vigilancia	35
1.3.1.	Superintendencia de Bancos y Seguros	36
1.3.2.	Superintendencia de Compañías y la COSEDE	39
	MARCO LEGAL DEL SECTOR FINANCIERO	43
2.1	Ley General de Instituciones del Sistema Financiero	43
2.1.1.	Dinámica del sector financiero privado y la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero	43
2.1.2.	Normativa relacionada con los derivados financieros y la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero	46
2.1.3.	La industria y la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero	51
2.2	Código Orgánico Monetario y Financiero	54
2.2.1.	Estructura del Código Orgánico Monetario y Financiero	55
2.2.2.	Sistema Monetario, la moneda y el dinero establecidos en el Código Orgánico Monetario y Financiero	58
2.2.3.	La industria y el Código Orgánico Monetario y Financiero	61
2.3	Codificación de resoluciones de la Junta Bancaria de la Superintendencia de Bancos y Seguros	65
2.3.1.	La Junta Bancaria y la formulación de la política de control y supervisión del sistema	65
2.3.2.	El comité de Basilea y sus implicaciones en el Marco Legal financiero ecuatoriano	69
2.3.3.	La implementación de las normas del Comité de Basilea	72
	PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS Y SUS POTENCIALES VENTAJAS COMERCIALES	76

3.1	Productos Derivados (Una aproximación general)	76
3.1.1.	Los contratos Forwards y Futuros	76
3.1.2.	Contratos Swaps	79
3.1.3.	Contratos de Opciones	82
3.2	Funciones sociales de los derivados financieros	85
3.2.1.	Cobertura y transferencias de riesgos	86
3.2.2.	Colocación inter-temporal de recursos	89
3.2.3.	Financiamiento de activos de capital	92
3.3	Especulación y Cobertura de Riesgos	96
3.3.1.	Las industrias y sus pérdidas en los mercados internacionales	96
3.3.2.	Transacciones de cobertura y su implicación en el ahorro	99
3.3.3.	De la cobertura a la especulación	103
VI.	ANÁLISIS	107
VII.	CONCLUSIONES	110
VIII.	RECOMENDACIONES	113
	REFERENCIAS	115

I. TEMA

ANÁLISIS DEL USO POTENCIAL DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO PARA LAS INDUSTRIAS ECUATORIANAS EN EL PERIODO 2007-2015

II. RESUMEN

Este trabajo investiga la viabilidad de los derivados financieros tales como forwards, futuros, swaps y opciones en las industrias ecuatorianas con base en los problemas y necesidades encontrados en el periodo 2007 – 2015. Para esto, se divide a la investigación en tres capítulos que abarcan la estructura del mercado financiero, el marco legal que lo rige y la forma, uso y roles que cumplen los instrumentos derivados en una economía de mercado. El mundo financiero ha evolucionado de forma notable en las últimas décadas y este se ha convertido en el principal medio para aprovechar las ventajas que un mundo globalizado ofrece, tales son los casos de desarrollo vistos en Asia como Singapur, Hong Kong y China que han tenido que fortalecer sus estructuras e instituciones financieras para que su crecimiento económico se apoye un sistema financiero dinámico que aporte a su expansión. Con esta premisa, el trabajo busca explorar las condiciones en que se encuentra el mercado financiero ecuatoriano y la uniformidad existente con el sector de la economía real que aloja a la gran industria y a las pequeñas y medianas empresas (Pymes) para determinar si los derivados financieros en primer lugar son necesarios y en segundo si se los puede usar en concordancia con el régimen legal establecido en el Ecuador.

Palabras clave: Derivados financieros, forwards, futuros, swaps, opciones, economías de mercado.

III. ABSTRACT

This paper investigates the viable use of financial derivatives such as forwards, futures, swaps and options in Ecuadorian industries based on the problems and needs found in the period 2007 - 2015. For this purpose, the research is divided into three chapters that cover the structure of the financial market, the legal framework that governs it and the form, use and roles that derivative instruments satisfy in a market economy. The financial world has evolved significantly in the last decades and this has become the main means to take advantage of the benefits that a globalized world offers. There are development cases seen in Asia such as Singapore, Hong Kong and China that have had to strengthen their financial structures and institutions so that their economic growth is supported by a dynamic financial system that contributes to its expansion. Considering this premise, the research work seeks to explore the conditions of the Ecuadorian financial market and the existing uniformity with the real economy sector that houses the large industry as well as the small and medium enterprises (SMEs) to determine if financial derivatives in first place are necessary and secondly if they can be used in accordance with the legal regime established in Ecuador.

Key words: Financial derivatives, forwards, futures, swaps, options, market economy.

IV. ASTRATTO

Questo documento indaga l'utilizzo sostenibile di derivati finanziari come forwards, future, swap e opzioni nelle industrie ecuadoriane in base ai problemi e alle esigenze riscontrate nel periodo 2007-2015. Per questo, la ricerca è divisa in tre capitoli che coprono la struttura del mercato finanziario, il quadro giuridico che la governa e la forma, l'uso e i ruoli che gli strumenti derivati soddisfano in un'economia di mercato. Il mondo finanziario si è sviluppato in modo significativo negli ultimi decenni e questo è diventato il principale strumento per sfruttare i vantaggi offerti da un mondo globalizzato, come i casi di sviluppo visti in Asia come Singapore, Hong Kong e Cina che hanno avuto il bisogno di rafforzare le sue strutture e istituzioni finanziarie in modo che la sua crescita economica si sostenga in un sistema finanziario dinamico che contribuisca alla sua espansione. Con questa considerazione, il lavoro cerca di esplorare le condizioni del mercato finanziario ecuadoriano e l'uniformità esistente con il settore dell'economia reale che accoglie la grande industria e le piccole e medie imprese (PMI) per determinare se i derivati finanziari in primo luogo sono necessari e in secondo luogo se possono essere utilizzati in conformità con il regime legale stabilito in Ecuador.

Parole chiave: Derivati finanziari, forward, future, swap, opzioni, economia di mercato.

V. INTRODUCCION

El desarrollo del sistema financiero en Ecuador ha calado hondo al sector de la economía real al que sirve y que es además su principal función debido a que tanto sus productos como predisposición canalizan fondos escasos desde las personas tienen depositados su dinero en cuentas de ahorro hacia el financiamiento productivo y de inversión en la innovación y en las pequeñas y medianas empresas (Pymes). La oferta de instrumentos o servicios adecuados a las realidades de los actores del entramado productivo han sido mínimas, de modo que una mejor distribución de recursos y una mayor diversificación y cobertura de riesgos no ha sido posible. El sector financiero privado se ha concentrado por completo en la creación de instrumentos financieros para las actividades comerciales, tanto de exportación como de importación, tales como fondos de garantía, Factoring y Fondeo que, si bien ayudan al sector de las pequeñas y medianas empresas, se descuida la producción que es la primera etapa que en realidad demanda más fondos hasta llegar al punto óptimo para la exportación. En este sentido, se observa que el problema descrito llega a afectar hasta en la creación de empleos que estas pequeñas y medianas empresas podrían generar con los fondos e instrumentos necesarios, además de las guías financieras adecuadas.

El perfeccionamiento de los mercados financieros de cada nación les permite adecuarse y aprovechar las ventajas que un mundo globalizado ofrece. De esta manera, se ve la necesidad que se tiene de promover la cultura de inversión y la toma de riesgos económicos con el objetivo de pasar, incluso, del financiamiento indirecto conformado por la banca comercial a la financiación directa compuesta por el mercado de capitales con sus múltiples opciones de inversión. Dentro de este aspecto se encuentran los Derivados Financieros, motivo de esta investigación, que son estudiados con la finalidad de determinar si existe la necesidad de su utilidad en el entramado productivo ecuatoriano. Estos tienen capacidades para servir tanto al sector exportador como al productivo, como es el caso de la agroindustria que con su alcance a nivel internacional, existen casos de estudios que muestran las pérdidas que acarrea la depreciación de las monedas en contra del dólar americano que se utiliza a nivel nacional.

Para la interpretación tanto de los enunciados como de los resultados, esta investigación utiliza premisas de varios marcos teóricos que la sustenten y en principal del Liberalismo y Realismo, además de las últimas adaptaciones que se han dado en el mundo académico de las mismas vertientes. En este sentido, el trabajo parte desde una percepción de la globalización que enmarca a la naturaleza humana de forma pesimista, interesada y que trabaja en función de sus fines propios. La cooperación es una forma de proceder que es útil de regiones o fronteras hacia adentro y que se la debe tomar con cuidado especial cuando proviene desde naciones líderes en la economía. Los derivados financieros responden a esta lógica debido a que el fin de aquellos que los utilizan va a ser lo que se defiende en primera instancia, que no es más que la cobertura de sus riesgos y que en el peor de los casos, su rentabilidad se vea afectada de manera mínima.

En este sentido, se plantea la hipótesis de si el mercado financiero y el sistema productivo del Ecuador podrían dinamizarse con el uso de derivados financieros con la ayuda de un marco legal que permita desarrollar sus actividades de manera adecuada, resultando en la mejora del financiamiento y la creación de ventajas competitivas en el entramado de la producción nacional. Esto lleva a plantear que el objetivo general sea el analizar la estructura del sistema financiero ecuatoriano, en primer lugar, para determinar sus principales debilidades y fortalezas y de esta forma establecer la factibilidad de la promoción de los productos financieros derivados en unión con un sistema legal claro y a partir de las necesidades que se observen como resultado del trabajo.

Por lo tanto, el trabajo se distribuye en tres capítulos que buscan cumplir con los objetivos específicos planteados en el trabajo. En el primero, se cubre el tema del Mercado Financiero Ecuatoriano y su Estructura que cumple con el objetivo de examinar la estructura del mercado financiero y la inclusión existente en el Ecuador de las finanzas para determinar el nivel de uso de los derivados en el sistema económico. En el segundo, se habla sobre el Marco Legal del Sector Financiero que se desarrolla en función del objetivo de caracterizar el marco legal que rige el sistema financiero ecuatoriano, destacando los vacíos existentes que contienen el desarrollo de las industrias ecuatorianas a nivel internacional. El último capítulo abarca el tema de los Productos Financieros Derivados y sus Potenciales Ventajas Comerciales que se desarrolla alrededor del objetivo de identificar el uso potencial de los productos derivados del sistema

financiero internacional para las industrias ecuatorianas, estableciendo los beneficios que estos traen a las economías internas.

El trabajo utiliza la metodología de investigación exploratoria que como estructura propone que se comience con la descripción de la realidad y razones que caracterizan al sistema financiero y como esto afecta en la industria y su entorno macro para el desarrollo correspondiente de todos los actores que la integran. Para esto, se procura recopilar información de diversas fuentes académicas que estudien temáticas del mismo carácter o similares y contrastarlas de tal manera que el resultado sea objetivo y apegado a la realidad. Este método seleccionado es el adecuado debido a que el tema del trabajo no ha sido estudiado con amplitud y por lo tanto se necesita establecer perspectivas de los fundamentos iniciales que ayuden a su posterior desenvolvimiento, tanto para las disertaciones de los siguientes egresados de la carrera que se interesen en el tema, como para el público en general.

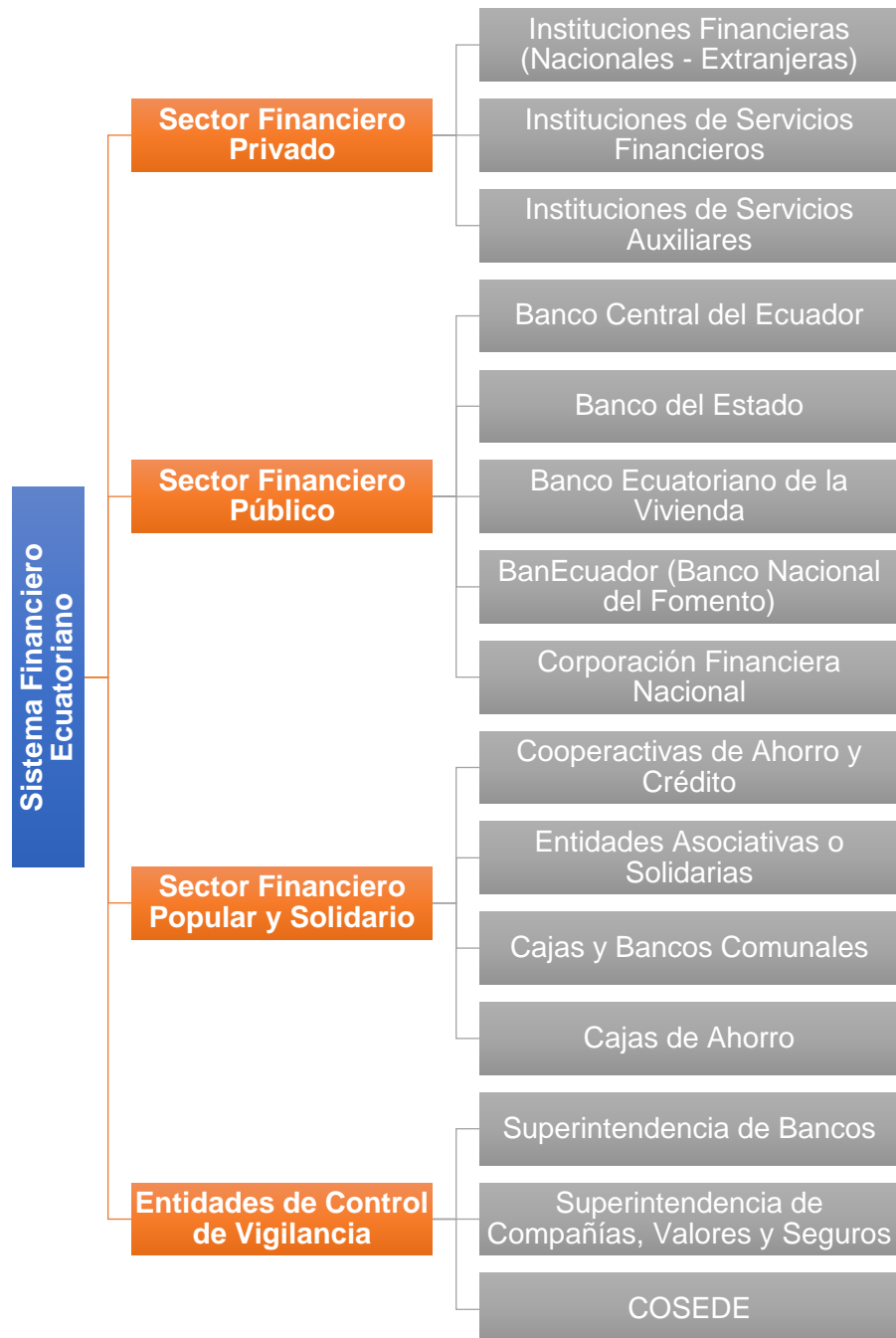
Por su parte, el mundo financiero en conjunto con todos los instrumentos y herramientas que se han creado se han convertido en el principal medio por el cual se logra aprovechar las ventajas que un mundo globalizado ofrece. Esto abarca dos temas que se han desarrollado a lo largo de los estudios de la licenciatura de un LEAI, la globalización y las finanzas internacionales, debido a que estas marcan las pautas del sistema internacional en el que interactúan todos los gobiernos tanto para financiarse como para expandir sus economías. Por lo tanto, la relevancia se encuentra de manera implícita en el desarrollo de este trabajo que tiene el fin de ser parte de la promulgación de un Ecuador internacional que sepa cómo integrarse y lograr sacar provecho de las oportunidades que se generan en la nueva dinámica mundial.

CAPÍTULO I

EL MERCADO FINANCIERO ECUATORIANO Y SU ESTRUCTURA

Estructura del mercado financiero ecuatoriano

GRÁFICO I



Fuente: Ediciones Legales 2015
Elaborado por: Juan Calderón

1.1 Instituciones del sector financiero privado

El sector privado del sistema financiero ecuatoriano está conformado por las instituciones financieras que incluyen los bancos y las sociedades financieras, por una parte, las Instituciones de servicios financieros que abarcan desde almacenes de depósitos hasta corporaciones que se dedican al desarrollo del mercado secundario de hipotecas en segundo lugar y las Instituciones de Servicios Auxiliares que abarcan todo tipo de compañías con las que las primeras y las segundas necesitan para el normal desarrollo de sus actividades en tercer lugar. Este subcapítulo analiza el estado y el desarrollo que han tenido todas estas entidades en su conjunto durante el periodo de investigación para determinar la situación real en la que se encuentran y si la estructura del sistema financiero privado tiene la capacidad para promover los derivados financieros a favor de las industrias productoras del Ecuador.

Para el mismo, se ha hecho una revisión de varias fuentes de información institucionalizadas para la publicación de datos además de revistas especializadas que otorgan perspectivas críticas tanto a favor como en contra del sector financiero privado para lograr un trabajo con mayor objetividad que tenga la menor cantidad de sesgos acerca del sistema en general. De la misma manera, para los fundamentos teóricos se consultó guías promulgadas por instituciones en convenio con la Universidad Católica como *fielweb* y *lexis* que otorgan contenido enriquecido para el área de este estudio.

1.1.1. Instituciones Financieras

Las entidades que forman parte de esta subclase del sector financiero privado son los bancos y las sociedades financieras que también son conocidas como corporaciones de inversión y desarrollo. Ambas son un tipo de intermediarias financieras encargadas de captar recursos de capital del público para después transferirlos a los sectores productivos. Para este efecto, trasladan valores que han sido depositados en su poder por clientes que no los necesitan en ese momento, a otros interesados en esos recursos y que tienen el objetivo económico de producir algún tipo de bien o servicio (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). La única diferencia entre los bancos y las sociedades financieras o corporaciones de inversión y desarrollo es que las primeras pueden recibir recursos en depósitos a la vista además de conceder créditos en cuenta corriente

mientras que a las segundas se les prohíbe este tipo de actividades (Organización de los Estados Americanos [OEA], 2007).

La Asociación de Bancos Privados del Ecuador registró 24 entidades bancarias en diciembre del 2007 y 22 en diciembre del 2015. Durante el mismo periodo, en 2011 y 2012 se registró la mayor cantidad de bancos operativos en el sistema financiero ecuatoriano, que señala así la actividad de 26 bancos privados en el mercado financiero (Asociación de Bancos Privados del Ecuador [ABPE], 2015). De esta manera, se observa un aumento de la actividad bancaria de intermediación durante todo el periodo de estudio lo que permitió a estas instituciones financieras generar mejores niveles de utilidad, pese a la reducción observada en las tasas de interés activas vistas desde 2010.

Sin embargo, para dicho cálculo se debe tomar en cuenta, la venta de empresas conexas, de las cuales se les prohibió mantener la propiedad a través de la Ley ecuatoriana contemplada en el Código Orgánico Monetario y Financiero, aplicada en el periodo que a su vez estimularon el incremento de los ingresos no operacionales; ello significa que un porcentaje de las utilidades reportadas por los bancos en este periodo obedecen a ingresos que no forman parte de la actividad normal de una institución financiera. Un claro ejemplo son los USD 45 millones de ingreso por la venta de la compañía de seguros Río Guayas en el año 2011, antes perteneciente a Banco de Guayaquil (Robalino, 2012). Por su parte, los niveles de costos y eficiencia no variaron de forma significativa, lo que implica que la rentabilidad depende del volumen de operaciones y que el sector bancario no ha mejorado el margen operativo con el que funcionan.

De esta manera, se puede señalar que el efecto de la derogada Ley General de Bancos, que mandaba que los bancos señalaran de forma específica sus actividades de intermediación financiera en tres clases, según operaran como bancos comerciales o con secciones comerciales, como bancos de ahorros o con secciones de ahorro y como bancos hipotecarios o con secciones hipotecarias no ha generado beneficios para los consumidores y las industrias. Lo dispuesto en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero consagrada desde 1994 (Ocaña, 2016), marca la creación de un sistema de banca múltiple, bajo el cual, cada sociedad financiera puede prestar de forma

simultánea servicios de banca hipotecaria, comercial y de inversión, lo mismo que no ha traído el desarrollo de eficiencia o incluso eficacia esperado.

Por su parte, dicha ley de banca universal si ha logrado mayor concentración para los primeros siete grandes bancos privados del Ecuador entre los que se encuentran el Pichincha, Del Austro, Produbanco, Internacional, Bolivariano, Pacífico y el Guayaquil. Entre todos acumulan USD 19 600 millones en activos, lo que corresponde al 82% del sistema de bancos y el 67% del total del sistema financiero (Unidad de Análisis Económico, 2012). En el caso de observar la concentración de los clientes, la distribución es casi la misma; el 69% de los clientes de la banca privada se encuentra en cinco entidades que son el Banco del Pichincha, Banco del Guayaquil, Banco del Pacífico, Banco Bolivariano y Banco Internacional. Esto limita el espacio a las sociedades financieras que funcionan en el mercado financiero ecuatoriano con una participación del 3,2% en la captación de depósitos a plazos para realizar sus actividades (Solines, 2012).

El sector financiero privado del Ecuador en 2015 contó con siete instituciones que se consideraban como sociedades financieras tales como Diners, Unifinsa, Fidasa, Global, Vazcorp, Leasingcorp, Proinco, Consulcrédito. Estas, en 2014, reportaron activos que suman un total de 1775 millones, de los cuales Diners Club ocupa un 84%. En el sistema de bancos privados para el 2015 se espera la entrada de esta corporación en la competencia del sector bancario, que por las nuevas regulaciones tiene el proyecto de convertirse en banco privado en un futuro cercano (Unidad de Análisis Económico, 2012).

De la misma manera, los proyectos para la conversión de las sociedades financieras en instituciones bancarias no solo se dieron en la emisora de tarjetas de crédito Diners Club. El Código Orgánico Monetario y Financiero promulgado en 2014 generó presión en las sociedades financieras para que se conviertan en bancos o se fusionen entre ellas para transformarse en uno o decidan liquidarse, pues cuando la ley habla de las entidades del sector financiero no menciona a las corporaciones de inversión y desarrollo. Para esto también se determinó que todas las asociaciones de forma obligatoria deben sustituir certificados de autorización por otro llamado “autorización para el ejercicio de las actividades financieras”: bancos, mutualistas y sociedades financieras (SF). De esta manera se deja a estas últimas solo dos opciones: convertirse en un banco o fusionarse

con uno. En el caso de no conseguir el capital, vía fusión o conversión, la corporación de inversión y desarrollo debe pedir su liquidación voluntaria; así evita una liquidación forzosa, pues el Código Monetario y Financiero ya no las cubre como entidad (Massuh, 2016).

Sociedades financieras tales como Proinco, Global, Fidasa, Leasingcorp, Unifinsa y Vazcorp durante el periodo de estudio contaron con un crecimiento sostenible, pero que no tuvo el nivel de representación necesario en comparación al de Diners Club. Por lo tanto, si es verdad que tuvieron una participación en el sistema financiero, la estrategia para mantenerse en el mismo debió ser cambiada de acuerdo con la nueva legislación que hizo que replantearan sus opciones. La función distintiva de intermediación de las sociedades financieras terminó siendo más una debilidad que una fortaleza por la falta de claridad o ventajas que estas tenían frente a la ley bajo la cual funcionaban. La transformación o fusión de las mismas con bancos fue la única opción que tenían para seguir adelante con sus operaciones en el sector financiero al igual que cualquier entidad tenían nichos de mercados a los que servían con sus productos y servicios financieros, lo que en primer lugar dirigiría sus siguientes pasos para mantenerse en el mercado. Diners Club se mantuvo en el proceso de su transformación en una sociedad bancaria que al tomar en cuenta sus activos la ubica en la posición número 6 de entre los bancos ya operativos en el sistema financiero.

1.1.2. Instituciones de Servicios Financieros

Las instituciones de servicios financieros son todas aquellas que intervienen tanto de forma directa como indirecta con las actividades de las entidades bancarias y de las sociedades financieras. Dentro de esta clasificación se encuentran los almacenes generales de depósito, las compañías de arrendamiento mercantil, las compañías emisoras o administradoras de tarjetas de crédito, las casas de cambio, las corporaciones de garantía y retrogarantía y las corporaciones de desarrollo del mercado secundario de hipotecas (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). La ley determina que estas organizaciones deberán tener como objeto social exclusivo la realización de las actividades propias de su razón social y no podrán captar recursos monetarios del público a excepción del caso de emisión de obligaciones. Además, deberán cumplir con las normas de solvencia y prudencia financiera impuestas por la Superintendencia de Bancos y

Seguros (OEA, 2007). Estas al ser pertenecientes tanto al sector comercial como al financiero cuentan con diferentes funciones que el mercado ecuatoriano les ha otorgado. Para el motivo de este estudio se pone especial énfasis en las actividades que cumplen en coordinación con la banca privada y las sociedades financieras.

En primer lugar, se encuentran los almacenes generales de depósito que como su nombre lo indica tienen como objetivo principal el depósito, conservación, custodia y manejo de mercancías y productos de procedencia nacional o extranjera. Como ya se mencionó, las compañías de almacenes generales de depósito tienen un objeto social que no se encasilla de modo necesario dentro de las actividades financieras, sin embargo, la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero las clasificaba como entidades de servicios financieros y las sometía a la supervisión y vigilancia de la Superintendencia de Bancos y Seguros en lo relativo a su creación, organización, funcionamiento y extinción. Estas compañías, de acuerdo con lo que establece la ley, deben constituirse como compañías anónimas; y en cuanto al depósito que se realiza en las almaceneras, así como a cualquiera de los actos concernientes a él, la Ley los considera como actos de comercio (Ocaña, 2016). Los almacenes generales de depósitos tienen como función principal potenciar la eficiencia en temas logísticos además de la administración de productos, por lo cual se emite un certificado de depósito con el que se garantiza que los productos se encuentran en su poder para la agilización de las actividades en las que se las usen (Banco del Pacífico, 2017).

Otras compañías que se encuentran dentro de esta clasificación son las que ofrecen servicios de arrendamiento mercantil. Esta es una modalidad de actividad comercial a la que se le llama también leasing. Esta forma legal permite a las empresas la utilización de equipos y bienes arrendados para mejorar y ampliar su actividad económica, por lo que ha tenido gran aplicación y desarrollo en el mercado ecuatoriano. Además de las normas que se estipulan por Decreto Supremo, las compañías de arrendamiento mercantil están sujetas a la Ley de Compañías, pues deben constituirse como compañías anónimas para desarrollar esta actividad, así como a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y a las normas de constitución, organización y funcionamiento de las compañías de arrendamiento mercantil. Para este tipo de actividades se debe tomar en consideración que la ley determina que los bancos, las sociedades

financieras o las corporaciones de inversión y desarrollo pueden de la misma manera que las compañías de arrendamiento mercantil, realizar las operaciones de leasing de forma directa o a través de una sociedad subsidiaria (Junta Bancaria del Ecuador, 2015).

Por su lado, la necesidad de desarrollar mecanismos eficientes y alternativos que respondan con oportunidad a las operaciones comerciales y eviten de esta manera cualquier riesgo, impulsó la aparición y el desarrollo de un mecanismo que se ha difundido gracias a la electrónica, las telecomunicaciones y la computación: las tarjetas de crédito. La utilización de las tarjetas de crédito ha convertido el comercio en una actividad más fluida, que otorga entre otras ventajas, crédito y facilidades de pago a los usuarios y seguridad para quienes ofrecen los bienes y servicios. La Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, al referirse a las compañías emisoras u operadoras de tarjetas, las coloca dentro de las sociedades de servicios financieros, sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros. De igual manera, se debe tomar en cuenta las normas para la constitución, funcionamiento y las operaciones de las compañías emisoras o administradoras de tarjetas de crédito y los departamentos de tarjetas de crédito de las corporaciones financieras. Existen solo dos empresas que se encuentran registradas de manera formal como emisoras de tarjetas de crédito, Pacificard e Interdim. La primera cuenta con la emisión de Mastercard y Visa, mientras la segunda tiene a su cargo Diners Club International y Visa banco del Pichincha (Banco del Pacífico, 2016).

Las Casas de Cambio también tienen su lugar dentro de esta clasificación, estas tienen como objeto exclusivo operar en el mercado libre de cambios, que comprende la actividad de compra, venta y permuta de divisas, efectuada de modo habitual y permanente. Debido a su giro de negocio se tiene consideraciones especiales tanto en sus actividades normales como en las ilícitas, que por lo general se refiere a las operaciones que se realicen con dinero provenientes de los relacionados con sustancias estupefacientes y psicotrópicas y todas aquellas actividades que se marquen como infracciones en los convenios internacionales ratificados de forma legal (Superintendencia de Bancos del Ecuador, 2016). Se debe tomar en cuenta que tanto los bancos como las sociedades financieras también pueden realizar el mismo tipo de operaciones designadas a las casas de cambio que entre otras son la compra, venta y permuta de moneda extranjera en billetes o metálico, la compra y venta de

cheques de viajero “traveler’s checks” en moneda extranjera, la compra y venta de cheques en moneda extranjera, la compra de órdenes de pago (money orders) en moneda extranjera además de efectuar giros o transferencias en moneda extranjera, con cargo a cuentas que la compañía mantenga en bancos dentro o fuera del país, dentro del giro de sus negocios (OEA, 2007).

Otra institución que hace parte de esta clasificación son las Corporaciones de Garantía y Retrogarantía que como personas jurídicas forman parte del sistema de garantía crediticia que tiene como objetivo principal ser un mecanismo de servicio social, sin fines de lucro y autofinanciable a través de su gestión para permitir que entidades autorizadas de forma previa por la Superintendencia de Bancos y Seguros, otorguen fianzas a favor de las instituciones del sistema financiero. Esto solo con fianzas respecto de operaciones de financiamiento otorgadas por aquéllas a favor de unidades populares económicas y otros sujetos de crédito elegibles que no cuenten con las garantías adecuadas o suficientes para respaldar tales operaciones de financiamiento. Se debe tomar en cuenta que la integración del sistema financiero como una Corporación de Garantía o Retrogarantía también puede ser llevada a cabo por fideicomisos mercantiles sin fines de lucro constituidos de modo exclusivo con este objeto. Las Corporaciones de Desarrollo del mercado secundario de Hipotecas son integrantes del sector de servicios financieros debido a la relación entre el sector bancario y los productos necesarios para llevarlos a cabo. En este sector se trabaja con “Titularizaciones” que son papeles comerciales que se unen en grupos para de esta manera poder hacerlos transables en el sector financiero.

1.1.3. Instituciones de Servicios Auxiliares

Dentro de este sub-sector financiero se encuentran entidades que tienen una figura legal más general, esto debido a que sus actividades son utilizadas tanto en el sector financiero como en el comercial de manera amplia. Se puede encontrar empresas con actividades como el transporte de especies monetarias y de valores, las dedicadas al servicios de cobranza, las que ofrecen servicio de cajeros automáticos, aquellas que trabajan en el sector de los servicios contables o de computación, las que tienen como objetivo el fomento de las exportaciones y las inmobiliarias propietarias de bienes destinados de manera exclusiva a uso de oficinas de una sociedad controladora o corporación financiera además de todas aquellas que fuesen calificadas por la Superintendencia de Bancos y

Seguros como tal. Las asociaciones que deseen trabajar bajo esta deberán contar con un capital de al menos el veinte por ciento (20 %) del de una sociedad controladora o a una institución financiera o de servicios financieros (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

En primer lugar, se tiene al servicio de transporte de valores que en el país no tiene una historia larga y que empieza desde los ochenta, cuando se formó la primera empresa de transporte direccionada a los valores llamada Transportadora Ecuatoriana de Valores. De esta manera, aparecieron en circulación dos blindados de color gris importados, para servir a los primeros clientes del sector financiero ecuatoriano como AFNA, Banco Popular, Banco del Pacífico, Banco de Fomento, Ministerio de Finanzas y la Jefatura de Recaudaciones. Estas empresas tienen como objetivo principal la movilización de especies monetarias o valores de un lugar a otro con seguridad y confiabilidad (Ormazza, 2015). En el territorio ecuatoriano se les conoce como empresas que han sabido manejar de manera eficiente el costo para cada cliente además del riesgo en el que incurre el proveedor o la forma en la que la información fluye con sus empleados que puede ser filtrada. Si bien su inicio fue al servicio de las instituciones del sector financiero su utilización se expandió después a Empresas Corporativas, Multinacionales, empresas que ofertan espectáculos públicos culturales, deportivos, sociales o a aquellas que tengan que ver con toda actividad en la que el dinero sea manejado en montos significativos (Tevcol, 2015).

Por su parte, las empresas de cobranzas han tenido un desarrollo diferente a las primeras. La Superintendencia de Bancos y Seguros emitió un documento en el que se resalta que ha llegado a conocimiento del organismo de control que algunas de las empresas dedicadas a la actividad de las cobranzas con el propósito de cumplir con sus objetivos o de promocionar sus productos o servicios, optan por efectuar llamadas telefónicas en horarios de descanso y fines de semana, que interrumpían así la tranquilidad de los usuarios. La institución de control sancionó dichos especiales actos debido a que transgreden la existente legislación financiera ecuatoriana, ya que en ella se establece principios y reglas que rigen el ejercicio y protección de los derechos del usuario del sistema financiero, cuyas actividades son de orden público y deben sujetarse, en particular, a principios de sanas prácticas aplicadas por el gobierno corporativo de las sociedades que conforman el sistema financiero (Enriquez,

2015). De manera que en el marco legal financiero se previene que el usuario tenga derecho a recibir productos y servicios financieros de calidad, y debe exigir un trato no discriminatorio, transparente, equitativo y adecuado de las corporaciones financieras que considere la dignidad personal del cliente, el respeto de sus derechos y que evite vulnerar su intimidad y descanso, para que se generen demandas, incluso, cuando las compañías financieras empleen métodos de cobranza extrajudicial que atenten contra su privacidad, dignidad personal y/o familiar.

Al igual que las otras sociedades del sector financiero privado, las integrantes de servicios auxiliares se someten en todo momento a las normas contables dictadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, de modo independiente de la aplicación de las disposiciones tributarias. También deben elaborar y remitir en forma mensual a la Superintendencia los estados de situación, pérdidas y ganancias, estado de cambios en la posición financiera y posición de patrimonio técnico. Por mandato, las corporaciones financieras deben mantener sus archivos contables incluido los respaldos respectivos por un período no menor de seis años contados a partir de la fecha del cierre del ejercicio (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). Al efecto se puede utilizar los medios de conservación y archivo que estén autorizados por la Superintendencia de acuerdo con las disposiciones generales que imparta con este objeto. Las copias certificadas y las reproducciones de la información expedida por un funcionario autorizado de la institución financiera tienen el mismo valor probatorio que los documentos originales. Se debe prestar especial atención, debido a que las alteraciones que se realicen en las copias o reproducciones serán castigadas de acuerdo con lo dispuesto en el Código Penal (OEA, 2007).

Las empresas que participan en este sector deben apegarse a la prestación de sus servicios a las sociedades financieras bajo los principios de la buena fe, confianza, transparencia, seguridad y sanas prácticas, a fin de garantizar una competencia leal, en el marco de la legislación nacional (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2013). Estas empresas, a diferencia de las entidades del sector financiero, no están prohibidas de hacer acuerdos o convenios entre corporaciones financieras, sin embargo, sus prácticas acordadas no pueden tener por objeto o efecto impedir, restringir o falsear la competencia leal. Además, estas empresas deben ofrecer el acceso a información de sus servicios y productos de acuerdo con la normativa vigente,

que de forma conjunta también debe proporcionar a sus clientes medios para que se eduquen de forma financiera y al usuario pueda comprender sus derechos y obligaciones en el ámbito financiero.

Esto implica el acceso y la recepción directa de información clara, precisa, oportuna, razonable, adecuada, validada, veraz y completa, relacionada con los productos y servicios ofertados por las corporaciones del sistema financiero, de manera especial en los aspectos financiero, legal, jurídico, operativo, fiscal y comercial, entre otras, incluido sus riesgos asociados (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). Otra característica a la que se debe prestar atención es la obligación que deben tener las compañías financieras de hacer conocer en forma expresa, oportuna y suficiente cualquier modificación de los plazos, tasas de interés pactadas, gastos y demás condiciones del contrato, así como la forma de su aplicación, y los efectos de dichos cambios cuando éstos afecten sus derechos (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2011).

Tanto las empresas de servicios auxiliares como las demás instituciones del sistema financiero se deben apegar a la ley de protección del consumidor. Esto quiere decir que su publicidad tiene la obligación de ser clara, no engañosa y que no induzca a error, además de recoger las condiciones necesarias, completas y adecuadas del producto o servicio publicitado. Además, se debe considerar que la publicidad tiene fuerza vinculante cuando los contratos o los acuerdos se pactan con base en una oferta publicitaria. Esto incluye la suscripción de contratos y la recepción servicios electrónicos cuya validez es igual a la de los contratos celebrados de manera escrita o verbal además de disponer de su dinero entregado a las corporaciones financieras de forma oportuna de acuerdo con las condiciones pactadas para su colocación (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2013).

El consumidor de los productos y servicios financieros tienen el derecho de rechazo y no pago de los productos que no hayan sido solicitados de forma expresa por el usuario del sistema financiero, salvo que hayan sido utilizados, esto también aplica para el rechazo y no pago de las tarifas por servicios financieros que no han sido solicitados de modo directo por el usuario financiero. La ley ecuatoriana también cubre temas como el exigir un trato no discriminatorio, transparente, equitativo y adecuado, que considere la dignidad

personal del usuario, el respeto de sus derechos, y que evite vulnerar su intimidad y descanso a todos por igual.

1.2 Instituciones del sector financiero público

El sector financiero público ecuatoriano se ha dividido en tres partes para este trabajo en el cual en primera instancia se estudia a la Banca Central del Ecuador y la Banca del Estado, para después proseguir con el Banco Nacional del Fomento y Banco de la Vivienda y por último a manera de un solo subcapítulo se ha desarrollado el Sector financiero Popular y Solidario. Estas entidades se han estudiado a partir de los datos que se publican a través de sus fuentes oficiales y que se rigen a través de la ley de transparencia vigente en el Ecuador. El fundamento teórico de los mismos se desarrolla a partir de los lineamientos que se han propuesto para este trabajo además de perspectivas críticas tanto a favor como en contra de instituciones especializadas en el sector financiero. Se hace una aproximación general tanto a la forma como a los hechos del desarrollo del sector financiero público para la mejor comprensión de la estructura del sistema financiero con el que trabaja la industria en Ecuador.

El sector financiero de lo Popular y Solidario ocupa solo una pequeña parte del trabajo, siendo un sector completo como el de los demás subcapítulos, debido a que para el objetivo que tiene la investigación no servía de apoyo porque los derivados financieros regulados de manera formal no se los aplica al nivel o escala en la que dicho sector trabaja. No obstante, se ha intentado mostrar su respectiva relevancia en función de la meta que busca cumplir este trabajo que lleva a ver de manera general en como las mutualistas y cooperativas de ahorro y crédito también tienen responsabilidades en el desarrollo general de la economía real de un país.

1.2.1. Banco Central del Ecuador y Banco del Estado

De acuerdo con la Constitución de 1998, el Banco Central del Ecuador se definía como una persona jurídica de derecho público que contaba con autonomía técnica y administrativa cuyo objetivo principal era velar por la estabilidad de la moneda. Sus funciones consistían en establecer, controlar y aplicar las políticas monetarias, financiera, crediticia y cambiaria del Estado

(Ediciones Legales & Jara, M., 2015). Desde la Constitución de Montecristi en 2008, se estableció que la formulación de las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera es facultad exclusiva de la Función Ejecutiva. Por su parte, la Ley de Régimen Monetario del Ecuador define a la entidad central como una persona jurídica de derecho público, que cuenta con duración indefinida y es responsable de su gestión técnica y administrativa además de contar con un patrimonio propio. Su objetivo es velar por la estabilidad de la moneda y sus funciones consisten en instrumentar, ejecutar, controlar y aplicar las políticas monetarias, financiera, crediticia y cambiaria del Estado. El marco legal al que se apega la institución pública para el normal desenvolvimiento de su organización, funciones y atribuciones es la Constitución, las Leyes, su Estatuto y los reglamentos internos, además de las regulaciones y resoluciones que dicte su Directorio (Rodríguez, 2006). Las leyes y normas vigentes para el sector público son las que mandan su administración interna.

Una de las formas por la cual la entidad cumple con sus objetivos es a través del Directorio Central que tiene como potestad otorgada por la Superintendencia de Bancos y Seguros, establecer una reserva sobre los depósitos y captaciones que tuvieren a su cargo, incluido los del Banco del Estado. A esto se le llama encaje y se mantendrá en depósito en el Banco Central del Ecuador y de manera marginal en la caja de las propias sociedades financieras (Superintendencia de Bancos, 2016). A partir del 5 de marzo del 2009 se estableció un encaje único del 2% para todos los depósitos y captaciones en dólares de los Estados Unidos de América realizados por los bancos y demás corporaciones del sistema financiero privado, sujetos a control de la Superintendencia de Bancos y Seguros. En el caso de las instituciones financieras del sector público, se estableció un encaje único del 4% para todos los depósitos y captaciones en dólares de los Estados Unidos de América. Esta posición de encaje se establecerá de forma semanal para todas las asociaciones (Robalino, 2012). Otros de los mecanismos que tiene el banco central para el manejo del sistema financiero son las opciones que se generan del sistema de tasas de interés además del establecimiento de los límites de endeudamiento externo de las sociedades financieras.

El sector financiero público y privado se dirige a través de directrices que establece el Banco Central. Una de las principales críticas que se hacen por parte del Directorio Central es que el sistema financiero está acostumbrado a

prestar a un círculo reducido de personas pudientes y no le gusta desarrollar productos financieros para atender la demanda de otros grupos socioeconómicos que quedan relegados y que por la misma razón 3,1% de los ecuatorianos recurre a una entidad financiera para solicitar un préstamo, 48,4% pide crédito a familiares y amigos y el 19,8% al empleador (Andes, 2015). De acuerdo con Jorge Salgado, docente de la Universidad Católica, el problema de los bancos también es estructural debido a que no han servido en ningún momento como un agente de apalancamiento del sector productivo. La principal razón para esto es un tema estructural que deja a sectores fuera de las oportunidades que el sistema financiero ofrece y no se les permite el acceso al crédito además de ofrecer elevadas tasas de interés (Andes, 2016).

Por su parte, el Banco del Estado cumple el financiamiento de programas, proyectos, obras y servicios del sector público, además de la prestación de servicios bancarios y financieros destinados a favorecer el desarrollo de las actividades económicas nacionales. Esta institución era conocida como Banco de Desarrollo del Ecuador que entre las acciones más significativas para el periodo de investigación tenía la rehabilitación y mejora de vías en la provincia de Los Ríos, la construcción de puentes en la misma provincia y la ejecución del proyecto de riego Cayambe-Tabacundo, además de otras iniciativas tendientes a mejorar la cobertura de agua potable y alcantarillado en el país. En 2015, cinco municipios de la zona andina suscribieron un acuerdo por un crédito de US\$47,6mn para la construcción del proyecto Pesillo-Imbabura, que tiene como objetivo suministrar agua potable a 162 comunidades rurales y 5 centros urbanos (Bnamericas, 2015). Para el 2014, el Banco del Estado de Ecuador otorgó préstamos por 813 millones de dólares lo que marcó un repunte interanual de 31%, que superó la tasa promedio de crecimiento que se reportó desde el 2009. De acuerdo con comunicados oficiales de la organización el 50% de este monto se orientó a proyectos para la dotación de agua potable y alcantarillado en los que participaron y se aprobaron créditos a 153 Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD), entre municipales y provinciales, por un monto de 411 millones de dólares (Andes, 2015).

En el 2014, el Banco del Estado registró un crecimiento del 15% al desembolsar en créditos a la economía nacional 600 millones que es el incremento más alto de todo el periodo de estudio. Esto alentó el crecimiento de los actores locales vinculados con proyectos de infraestructura y permitió

acelerar el dinamismo económico del país. De esta manera, reportó los mejores indicadores financieros en comparación a su grupo paritario de referencia e incluso en algunos indicadores como: solvencia, calidad de activos y eficiencia operativa, superaron la media del Sistema Financiero Nacional. La Gerente General del periodo, Verónica Gallardo, aseguró que el 2014 marcó un punto de inflexión con un fuerte aumento en la colocación de créditos y de otros indicadores financieros que evidencian la decisión del Gobierno Nacional de apoyar el trabajo de los GAD.

La aprobación de créditos llegó a un nivel de 813 millones de dólares, que es el más alto en el período de la Revolución Ciudadana, lo que ratificó la condición de socio estratégico de las juntas parroquiales, municipios y gobiernos provinciales. El esquema de subsidios para los GAD no afectó el financiamiento de proyectos a los gobiernos locales en el año 2014, de hecho, dio mejores condiciones de acceso al crédito e incrementó el nivel de colocaciones de modo significativo, lo que permitió a los gobiernos provinciales, municipales y parroquiales desarrollar los proyectos prioritarios para sus jurisdicciones (Andes, 2015).

Uno de los hitos principales del Banco del Estado se alcanzó en 2014 en el área de colocaciones, la cartera de créditos de la organización ascendió a 1.062 millones de dólares frente a los 995 millones registrados al cierre del 2013. Por su parte, el patrimonio de la institución ascendió a 503 millones de dólares y sus activos subieron a 1.770 millones de dólares. De esta manera, el objetivo del Banco del Estado de ofrecer las mejores condiciones posibles de tasa, plazo y nivel de participación para sectores considerados prioritario en el 2014 se cumplió debido a que se triplicó el cupo de endeudamiento de los GAD y duplicó el plazo de pago de créditos, para posibilitar el acceso al financiamiento de largo plazo requerido por estos organismos para cumplir con obras clave para el desarrollo local (Bnamericas, 2015).

1.2.2. Banco Nacional de Fomento (BanEcuador) y Banca de la Vivienda

El Banco Nacional de Fomento es la entidad designada por el Gobierno Central para la estimulación y aceleración del desarrollo socio - económico del país, que utiliza una variedad de productos financieros de crédito. Entre ellos se encuentran los créditos para el fomento de la producción y comercialización, de

forma preferente para los pequeños y medianos productores agropecuarios, pequeños industriales, artesanos, pescadores artesanales, así como propietarios de pequeños agronegocios, o turísticos, sean personas naturales, o jurídicas. Además, tiene la potestad de conceder garantías, operar con aceptaciones bancarias y efectuar cualquier actividad permitida a las sociedades del sistema financiero, reguladas por la LGISF (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). La intermediación como agente fiduciario de fondos especiales es otra característica con la que cumple dicha institución, esto para ayudar al gobierno y entidades nacionales o internacionales de financiamiento a cumplir con los proyectos de desarrollo en las áreas mencionadas. De manera general el Banco puede realizar cualquier actividad acorde con los objetivos que persiga como organización para el desarrollo de áreas que se desatienden por parte de las corporaciones del sector financiero privado (OEA, 2007).

En 2015 se emitió el Decreto Ejecutivo 677 en el que se cambia la estructura y la denominación del Banco Nacional del Fomento y se establece la creación de BanEcuador E.P., un banco público que se enfoca en el desarrollo local en áreas rurales y urbano-marginales, para atender de mejor manera al sector campesino. Se determinó que el banco funcione como sociedad financiera con personalidad jurídica propia y jurisdicción nacional, patrimonio autónomo, autonomía técnica, administrativa, financiera y presupuestaria. Según el documento oficial, la nueva asociación tiene la potestad de otorgar préstamos quirografarios, prendarios e hipotecarios y de cualquier otra modalidad que autorice la Junta de Regulación Monetaria y Financiera de Ecuador a los pequeños agricultores, sobre todo en las zonas rurales del país y debe atender en horarios accesibles a los trabajadores que tomen en cuenta sus jornadas de trabajo. Este cambio fue bajo el fundamento que el Banco de Fomento tenía inconvenientes que provocaban perjuicios a los campesinos. Además, la nueva entidad fue alineada con el Plan Nacional del Buen Vivir que era el plan del gobierno central que integra todas las estrategias para cumplir con los objetivos que tenían como institución social (La república, 2015).

La matriz del banco se estableció en la ciudad de Quevedo, en la provincia de Los Ríos, en la costa ecuatoriana; sin embargo, se determinó que se abrirían sucursales a nivel nacional. En el decreto también se estableció que el capital suscrito y pagado para el funcionamiento será de 15 millones de dólares, constituido con aporte del Estado, a través del Ministerio de Finanzas,

mientras el capital autorizado será de 30 millones de dólares (Paspuel, 2016). En lo que concierne a su administración interna el directorio del nuevo banco se determinó que sería presidido por el ministro de Agricultura, Ganadería y Pesca, como delegado del presidente, que además tendrá voto dirimente, los demás integrantes del directorio serán los titulares o delegados permanentes de los ministerios: Coordinador de la Política Económica; de la Producción, Empleo y Competitividad; de Industrias y Productividad; y de Inclusión Económica y Social. Sus funciones son designar al gerente general que se estableció en la primera reunión realizada en los diez primeros días hábiles a partir de la expedición del Decreto (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

De la misma manera, el Banco Nacional de Fomento tiene la obligación de conceder créditos para microempresas que, debido a la aplicación de un nuevo modelo de gestión que se resaltó por el entonces Gerente General, Freddy Monge, determinó la obtención de un mayor control de las actividades financieras, que permitieron alcanzar buenos resultados a la Institución en la Región Amazónica. Este desenvolvimiento crediticio dio origen a que se logre credibilidad entre los clientes, y el logro del establecimiento de 21 oficinas distribuidas en las provincias de Napo, Orellana, Morona Santiago, Sucumbíos y Pastaza. Además, se destacan los beneficios que estas sucursales brindan a los ciudadanos con servicios como pago del Bono de Desarrollo Humano, pago de sueldos a funcionarios públicos, transferencias, servicios bancarios, créditos y microcréditos que son parte de la diversificación y cumplimiento de objetivos que tiene la entidad a nivel nacional (El Universo, 2013).

Por su parte, el Banco de la Vivienda tiene como finalidad esencial el desarrollar una política crediticia, que procure la solución del problema de vivienda, tanto urbana como rural; proceso que se debe lograr a través de la acumulación y provisión de los fondos destinados a la construcción, adquisición y adelanto de la vivienda de mediano y bajo costo. Para el cumplimiento de este fin, la organización debe realizar todas las operaciones que se requieran tales como la concesión de préstamos de mediano y largo plazo a las empresas dedicadas a mejorar la vivienda, la obtención de fondos a través de empréstitos de organismos financieros nacionales o extranjeros, la recepción de depósitos de las asociaciones que tengan como finalidad el ahorro y préstamo para la vivienda y la representación a sociedades que realicen actividades semejantes, esto quiere decir la actuación como consejero, administrador o supervisor

(Andes, 2015). Además, le entidad tiene a su cargo la creación y operatividad del seguro de depósito y el establecimiento de los seguros para los préstamos hipotecarios otorgados por las instituciones dedicadas a mejorar la vivienda. Esto implica el cumplimiento con los depósitos en las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda además de su correspondiente planificación para el desarrollo de grupos de vivienda de interés social y obras de urbanización. Entre otras potestades que tiene, el Banco de la vivienda también debe hacer la contratación y ejecución de proyectos de construcción de vivienda y obras de urbanización para lo que se señalará el índice de reajuste que va en relación con el poder adquisitivo de la moneda (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

Para el 2015, la política de créditos para viviendas por parte del Gobierno Central era de entre USD 40 000 y 70 000 que eran los proyectos considerados como vivienda popular. Estos créditos aplicaban para la compra de una casa terminada y también para construcción de viviendas. Las características de los mismos se determinaron a través de la Junta Reguladora Financiera, que era la designada para detallar las condiciones del programa. Los roles que se fijaron fueron que la banca privada debía entregar los préstamos a una tasa del 4,99%, a más de 20 años plazo y con el 5% de cuota de entrada. Antes de la medida, estas entidades otorgaban este producto al 10 y 12%, un plazo de 15 años y 30% de entrada (Andes, 2015). El documento oficial establece que los créditos son para vivienda única, lo que significa que solo se podía adquirir una unidad habitacional en esas condiciones. De esta manera, se fijó que la unidad habitacional debía ser de primer uso, por lo que no aplica el crédito para remodelación o ampliación.

De la misma forma, la política determinó los bancos que de forma obligatoria debían acatar la medida, entre ellos se encontraban los bancos Bolivariano, Rumiñahui, Guayaquil, Internacional, Loja, Pacífico, Pichincha y Produbanco. Al resto de bancos se les dio la opción de acogerse de manera voluntaria. Una de las sociedades que se incluyó de esa manera a la medida fue la Mutualista Pichincha. René Cordero, el entonces Gerente General de la entidad, explicó que los incentivos se aplicaban solo para créditos nuevos, lo que quiere decir que, si ya tiene un crédito aprobado para comprar una vivienda de USD 70 000, que cumple con las características del programa, se le puede reconsiderar, pero que dependía de la política de cada institución

(Superintendencia de Bancos, 2016). Con la resolución de la Junta Reguladora Financiera también se crea un fideicomiso, con aportes del Banco Central del Ecuador (BCE) y de la banca pública, que podrá invertir en otros fideicomisos para comprar parte de la cartera de vivienda de interés público. Esta figura técnica a la que se le llama titularización de la cartera de crédito permite que dicho fideicomiso compre parte de esa cartera y genere liquidez (recursos) a las corporaciones que se dediquen a dicha actividad. Con esto se recupera el margen financiero que se pierde al otorgar créditos al 4,99% debido al costo que es más alto. En otras palabras, la tasa del 4,99% es subsidiada por un programa con el BCE (Orozco, 2015).

1.2.3. Corporación Financiera Nacional

La Corporación Financiera Nacional es una institución que trabaja con oficinas que tienen objetivos separados que les permite trabajar de manera desconcentrada en la ejecución de su presupuesto asignado. Entre estos objetivos se encuentran la estimulación de la inversión y el apoyo al crecimiento económico sustentable de la competitividad de los sectores productivos y de servicios del país. Para cumplir con dichos objetivos, la entidad cuenta con el financiamiento directo que le otorga la capacidad de ser banca de primer piso al poder utilizar sus recursos propios para estas actividades. De la misma manera, la organización cuenta con recursos ordenados por el Estado además de los que provengan de entidades nacionales y del exterior. Otra forma de trabajar para el logro de sus objetivos es la promoción del mercado de capitales, en el que también puede participar con la emisión de títulos de deuda propia o por la titularización de activos propios o de terceros, o por emisión de certificados fiduciarios, sin perjuicio de comprar y vender documentos o valores en el mercado nacional o internacional. La promoción de sectores y productos es su principal función con el fin de obtener un alto efecto multiplicador en el empleo y en la producción (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

La entidad se debe apegar a la coordinación nacional de acuerdo con la política monetaria, financiera y de desarrollo económico del país, además debe proveer e impulsar en el país y en el exterior, servicios financieros especializados en moneda nacional o extranjera, que permita a la actividad exportadora el libre desarrollo de sus actividades, operaciones y promociones. Los principales sectores a los que se dedica la institución son al agropecuario, industrial

manufacturero, artesanal, agroindustrial, pesquero, de la acuicultura, investigación científica y tecnológica, de la construcción, turístico y de la reforestación. De esta manera, la forma en que aportan las actividades económicas han sido otros servicios 34%, Comercio 11%, Manufactura 11%, Petróleo y Minas 10%, Construcción 10%, Agropecuario 10%, que se dieron debido a las obras de infraestructura realizadas según los planes del Banco Central para el 2013 (Corporación Financiera Nacional [CFN], 2013). Por otro lado, la Corporación Financiera Nacional (CFN) presta servicios de intermediación en la consecución de créditos externos para las empresas privadas. Durante el 2015 el Patrimonio Administrado ascendió a USD. 1.075 MM, de los cuales el 85% corresponde a patrimonio público y el 15% restante a patrimonio privado al que además se le debe adherir un total de 100 Fideicomisos que cuentan como parte de las actividades de la organización para el logro de sus objetivos nacionales (CFN, 2016)

La CFN trabaja bajo la estructura de un gobierno corporativo que establece los principios de transparencia y formalidad a las sociedades que se financian través de los mercados de capital, al igual que las empresas comerciales o de servicios y las corporaciones financieras que tienen la obligación de ser dirigidas, administradas y operadas de manera diligente y eficiente (CFN, 2016). Este Gobierno Corporativo tiene como principales objetivos la aplicación de prácticas tales como la generación de mayor transparencia en la rendición de cuentas, promoción de una administración ética y sin conflicto de intereses, fortalecimiento de la gestión institucional a través del cumplimiento de los lineamientos establecidos y la aplicación de los principios señalados en el Código interno y la mejora de la disponibilidad y las condiciones de obtención de recursos financieros a través del fortalecimiento de la imagen institucional frente a organismos internacionales.

El Gobierno Corporativo está a cargo de un Directorio que es la autoridad máxima de la Corporación, y está integrado por un representante nombrado por el Presidente de la República, quien presidirá el Directorio y la Corporación, el Ministro de Finanzas, el Ministro de Industrias y Productividad, el Ministro de Agricultura, Ganadería, Acuicultura y Pesca, el Ministro de Turismo o su delegado, un representante principal elegido por las Cámaras de la Producción de la Sierra y el Oriente, para el período de dos años, quien puede ser reelegido de forma indefinida y un representante principal elegido por las Cámaras de la

Producción de la Costa y Galápagos, para un período de dos años, quien tiene las mismas atribuciones (CFN, 2016).

Por su parte, la Gerencia General que es el representante legal de la CFN, se elige por el Directorio de la institución para un período de cuatro años y puede ser reelegido de manera indefinida como lo establece la Ley Orgánica de la Corporación Financiera Nacional. Su función es incompatible con el ejercicio profesional, con el de cualquier otro cargo público o privado y con el de cualquier función proveniente de elección popular. El Gerente General debe ser ecuatoriano por nacimiento y tener reconocimiento de honorabilidad y experiencia en actividades financieras bancarias o productivas durante diez años por lo menos y poseer título universitario. Sus principales funciones son el cumplimiento y el ejercicio de hacer cumplir las resoluciones del Directorio y de la Comisión Ejecutiva, además de proponer al Directorio las políticas generales relacionadas con el giro del negocio, preparar y ejecutar el plan estratégico, el plan operativo y el presupuesto general de la Corporación, ciñéndose a los lineamientos de política, a las normas y disposiciones que dicte el Directorio (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

En el 2012 la CFN quedó como un gran holding en el sector de la Banca Pública y sus funciones quedaron asignadas a la de conceder créditos grandes, de largo plazo, desarrollo, de nuevas empresas e inversionistas. Al mismo tiempo, la CFN manejó el Fondo Nacional de Garantías que fue una gran ayuda para los medianos y pequeños empresarios que no tenían capacidad de garantías para créditos hipotecarios. Los créditos medianos fueron atendidos a través del Banco del Pacífico y se mantuvieron como una unidad independiente, pero del mismo modo, tomó parte del rol en los créditos que la CFN otorgó durante el periodo, con fondos de la institución pública. Los cupos que tuvo la entidad financiera fueron de hasta cuarenta millones de dólares, pero en casos excepcionales y planes de desarrollo, se podían conducir los créditos a través de créditos multilaterales (El Telégrafo, 2012). En 2015 el presupuesto fue de 725 millones de los cuales 216 fueron asignados por la organización al objetivo de financiar proyectos de viviendas de empresas constructoras que se comprometían a edificar casas de interés público, es decir, que oscilen entre 30 mil y 65 mil dólares, siempre que estén ubicadas en zonas urbanas y urbano marginales (CFN, 2016).

Los cupos asignados eran de hasta USD 25 millones por compañía y de USD 50 millones a grupos inmobiliarios, para cubrir hasta el 80% del costo del proyecto. La CFN trabajó con la perspectiva de que el sistema era un círculo, en el que se apoyaba a los constructores, en un trabajo en conjunto con el BIESS, que estaba dedicado de manera directa a atender a los beneficiarios de las viviendas. Para la fecha, se estimaba que en el país existía un 33% de déficit de vivienda en este segmento de viviendas populares. Era un segmento que no estaba atendido de la manera debida, porque no había un bono de la vivienda para esto, por lo que se lo convirtió en un objetivo complementario, porque lo que más se había atendido eran los proyectos de viviendas sobre los USD 80 000 (Tapia, 2015). La tasa de interés fijada para el financiamiento de estas viviendas a favor de los beneficiarios era de 6,5%. 20 empresas constructoras fueron las interesadas en acceder a este tipo de financiamiento que aplicará a proyectos integrales, urbanización de la zona del proyecto, capital de trabajo y la adquisición de equipos. Las actividades en las que se concentraba la institución entre 2007 y el 2014 eran las del sector constructor que incluyen industrias como la de cerámicas, madera, suministros eléctricos y hormigón para las cuales desembolsó USD 358,2. En el 2015 cambia su orientación y prioriza los proyectos de vivienda popular (CFN, 2016).

1.2.4. Sector financiero Popular y Solidario

Las entidades que pertenecen a este sector son establecidas por efecto del mandato constitucional, la cual dispone que en lo referente al área de lo popular y solidario las instituciones integrantes son las cooperativas de ahorro y crédito, las entidades asociativas o solidarias, cajas y bancos comunales, y cajas de ahorro. Para este segmento financiero se adhiere también a las mutualistas que se dedican a desarrollar proyectos de vivienda popular. Por ley se impone a nivel constitucional un tratamiento diferenciado y preferencial por parte del Estado para este sector en la medida en que impulse el desarrollo de la economía popular y solidaria (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). En lo general, a este sector se le denomina en forma global Economía Solidaria y la Alianza Cooperativa Internacional calcula que hay en el mundo 750 cooperativas, en donde se emplean cerca de 100 millones de personas y agrupan a más de 775 mil socios. En América Latina, Argentina, por ejemplo, tiene 8.1 mil cooperativas con más de 9 mil de socios y Brasil cuenta con más de 7 mil, con 5.1 mil de socios. Pero el sector de la economía social en el mundo integra también a las

mutualistas de seguros. Solo por poner algunos ejemplos: Francia tiene más de 40 mil socios mutualistas, Algeria, en África, más de 12 mil, y Holanda, Bélgica e Israel tienen alrededor de 5 mil (Díaz, 2015).

En primer lugar, las entidades que figuran de forma principal en este sector son las cooperativas de ahorro y crédito que en general son sociedades de personas que se han unido en forma voluntaria para satisfacer sus necesidades económicas, sociales y culturales en común, al utilizar como medio una empresa de propiedad conjunta y de gestión democrática. Tienen como objetivo realizar actividades de intermediación financiera y su responsabilidad es social que a la vez debe ser autorizada de manera previa por la Superintendencia de la Economía Popular y Solidaria (Asamblea Nacional del Ecuador, 2011). Las cooperativas en general se clasifican en función de la actividad principal a la que se dedican tales como la producción, consumo, vivienda, ahorro y crédito y servicios. Para su constitución y funcionamiento, las cooperativas de ahorro y crédito deberán estar integradas por un mínimo de 50 socios y su capital social inicial será el equivalente a doscientos salarios básicos unificados. Estas entidades pueden realizar actividades tales como recibir depósitos a la vista y a plazo bajo cualquier mecanismo o modalidad autorizado, otorgar préstamos a sus socios, concesión de sobregiros ocasionales, prestación de servicios de caja, tesorería, cobranzas, pagos y transferencias de fondos, así como emitir giros contra sus propias oficinas o las de instituciones financieras nacionales o extranjeras, etc. (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). Las tasas de interés que se impongan en estas corporaciones se fijarán a través de mandatos que determine para este efecto el Banco Central del Ecuador.

De esta manera, se identifican características propias de las empresas cooperativas, que las distinguen de otras en esencia capitalistas, lo que contribuye a diferenciarlas. Entre ellas, el principio de igualdad (un hombre-un voto) y el control democrático son particularidades de las cooperativas donde, en contraste con las empresas capitalistas, el poder de decisión queda a cargo de los accionistas que se determina en función del capital aportado (Díaz, 2015). Las cooperativas consideran no sólo la manera de hacer frente a sus propias necesidades, sino también las estrategias o patrones de conducta que deben llevar a cabo para cumplir de manera adecuada con sus objetivos y metas. Debido a esto, la gestión, dirección o administración que las cooperativas sean capaces de llevar a cabo, con los cambios que puedan aceptar sin menoscabo

de su ideología y con la adaptación exitosa de los modelos para las realidades locales, con el intento incluso de aprovechar las experiencias de empresas no cooperativas y la posibilidad de crear redes que propicien un intercambio de experiencias son parte del objetivo y rol que cumplen en la sociedad.

Por su parte, las asociaciones mutualistas tienen un desarrollo diferente al de las cooperativas de ahorro y crédito. En sus inicios estas entidades estuvieron reguladas por la Ley del Banco Ecuatoriano de la Vivienda y Mutualistas que, con la expedición de la LGISF, se cambió la estructura y pasó a ser regulado por la misma. En lo referente a su organización y funcionamiento se estableció que debía regirse a lo que dispone el Reglamento de Constitución, Organización, Funcionamiento, Fusión y Disolución de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda. Sin embargo, al expedirse una nueva Codificación, mediante otra Resolución en donde no se ha incluido este reglamento no queda claro la legislación a la que debe apegarse, además que el Decreto no ha sido derogado de forma expresa (El telégrafo, 2012). Por lo tanto, la Ley establece que estas entidades se sujeten a las resoluciones que expida la Superintendencia de Bancos y Seguros en lo que respecta a las normas de solvencia y prudencia financiera, así como en lo relativo a su control. Estas tienen el propósito de captar ahorro para mejorar la vivienda en el país que, con la LGISF, se conceptualizaron como instituciones de derecho privado con finalidad social y sin fines de lucro.

Las funciones de este tipo de corporaciones deben evidenciarse en la composición de sus activos. Por esta razón no pueden negociar títulos valores y descontar o hacer adelantos de letras documentarias sobre el exterior, efectuar operaciones con divisas, contratar reportos y arbitrajes sobre ellas y emitir o negociar cheques de viajeros, negociar minerales preciosos acuñados o en barra y garantizar la colocación de acciones u obligaciones. No obstante, se debe resaltar que las asociaciones mutualistas sólo podrán recibir depósitos monetarios a la vista, cuando cumplan las disposiciones de forma previa que dicte la Junta Bancaria. Las asociaciones pueden también realizar inversiones en proyectos específicos orientados al desarrollo de la vivienda y construcción, siempre que éstas no excedan del 100% de su patrimonio técnico. De la misma manera, estas instituciones pueden invertir en el capital de casas de valores, administradoras de fondos, compañías emisoras y administradoras de tarjetas de crédito y compañías de arrendamiento mercantil, para lo cual se atienen a las

normas que regulan a los grupos financieros (Asamblea Nacional del Ecuador, 2011).

Desde el 12 de marzo del 2012, cuando se dio lugar a la publicación en el Registro Oficial N.º 659 las reformas a la Ley del Sistema Financiero, las mutualistas adquirieron el derecho a ampliar su capital a través de certificados de aportación pagados por socios naturales o jurídicos hasta en un 6%. Esto permitió un avance y una expansión calculada de las asociaciones dedicadas a este tipo de servicios que tienen la función de financiar la vivienda, la construcción y el bienestar social de sus asociados. La constitución de una entidad de este tipo debe tener un capital mínimo de \$ 788.682 que es el monto que deben aportar un mínimo de 50 socios (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2015). De esta manera, las actividades para el desarrollo del sector de lo popular y solidario se expandieron y dieron lugar a nuevas oportunidades para los estratos sociales que habían sido desatendidos por el sector de las instituciones financieras privadas.

1.3 Entidades de control y vigilancia

Las entidades de control y vigilancia son de especial importancia debido a que en caso de que estas no funcionen de manera adecuada, todo el sistema empieza a entorpecerse y al final afecta a la economía real de todo el país. El sector financiero de control y vigilancia ecuatoriano se ha dividido en dos partes para este trabajo en el cual en primera instancia se estudia a la Superintendencia de Bancos y Seguros y al final se cubre la Superintendencia de Compañías en conjunto con la COSEDE que son instituciones que muestran la parte suplementaria para completar el panorama de la estructura del sistema financiero ecuatoriano. El fundamento teórico para la interpretación de los datos encontrados de estos subcapítulos, se desarrolla a partir de los lineamientos que se han propuesto para este trabajo además de perspectivas críticas tanto a favor como en contra de instituciones especializadas en el sector financiero.

Por su parte, se le otorga especial importancia a las superintendencias que son las encargadas principales encargadas de hacer cumplir las leyes financieras que rigen el sistema financiero ecuatoriano. Por esta razón, la Superintendencia de Bancos y Seguros y la de Compañías en conjunto con la COSEDE, ocupan dos literales en las que se observa con atención las últimas

codificaciones que han tenido y como han llevado a cabo su trabajo tanto de fiscalización como de transparencia, con el objetivo de tener un sistema privado más justo y equilibrado que promueva la producción para el país.

1.3.1. Superintendencia de Bancos y Seguros

La Superintendencia de Bancos y seguros fue creada el 6 de septiembre de 1927 por el Gobierno del presidente Isidro Ayora, periodo en el que se generaron importantes cambios el sector bancario y financiero. Esto sucedió con la dirección de la Misión Kemmerer (1925 - 1927), que tomaba su nombre del director que la presidió, el doctor Edwin Walter Kemmerer, un economista de Estados Unidos que era conocido como el “doctor dinero” y quien se diferenció, entre otras cosas, por asesorar a varios países latinoamericanos en el área financiera. A partir de su fundación, la institución ha sufrido varios cambios a través de los periodos de gobierno que han tenido la posta, que a su vez han direccionado a la organización en función de sus lineamientos políticos (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). Para el periodo de investigación, la entidad de control del sistema financiero ecuatoriano se desarrolló por el gobierno de Alianza País, que alinea todas sus políticas de acuerdo con plan del Buen Vivir, que brinda principal atención al sector de la economía de lo Popular y Solidario.

De este modo, la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS) es un organismo técnico que tienen el objetivo de vigilar, auditar, intervenir y controlar las actividades económicas, ambientales y sociales, además de los servicios que prestan las instituciones públicas y privadas con el propósito de que dichas actividades y servicios se encuentren alineadas de acuerdo con el marco legal del ordenamiento jurídico y al interés público. La SBS es una persona jurídica de derecho público, así como un organismo técnico y autónomo que de igual manera vigila y controla las compañías de seguros y reaseguros. En el marco legal ecuatoriano se determina que los establecimientos públicos y privados integrantes del Sistema Nacional de Seguridad Social y del Sistema de Seguro Privado, están sujetas a la regulación, supervisión y vigilancia de la SBS (Superintendencia de Bancos, 2009). Esta a su vez, somete el examen de sus cuentas de ingresos, egresos e inversiones de las actividades a su cargo a disposición de la Contraloría General del Estado. En cuanto a su dirección, el encargado es el Superintendente de Bancos y Seguros que hasta 2015 era nombrado por el Consejo de Participación Ciudadana y Control Social de una

terna que se enviaba al presidente de la República. La censura y destitución del cargo requería el voto favorable de la mayoría absoluta de los miembros de la Asamblea Nacional. Por su parte el Superintendente no puede ejercer otra actividad pública o privada remunerada excepto la docencia universitaria (OEA, 2007).

El Superintendente de Bancos y Seguros tiene la obligación de vigilar la aprobación de los estatutos sociales de las corporaciones del sistema financiero privado y las modificaciones que en ellos se produzcan y velar por el cuidado que la información de las sociedades bajo su control sea de conocimiento público, clara y veraz. Además, tiene como responsabilidad la vigilancia de la publicidad de las compañías controladas, para que esta se ajuste a las normas vigentes y a la realidad jurídica y económica del producto o servicio que se promueve. El establecimiento de programas de vigilancia preventiva y la práctica de visitas de inspección a las asociaciones controladas es otra de las actividades asignadas a su responsabilidad, esto para que se permita un conocimiento de la situación económica y financiera, del manejo de los negocios o de los aspectos especiales que se requieran, así como verificar la veracidad de la información que las instituciones del sistema financiero remitan al Banco Central del Ecuador a requerimiento del mismo (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

Por su parte, las responsabilidades internas del Superintendente son la dirección de la institución y su alineación a las disposiciones legales y a las políticas generales que se dicten además de la autorización a los funcionarios o empleados de la entidad a la contratación de préstamos u otras obligaciones directas o indirectas con las corporaciones controladas. El Directorio del Banco Central del Ecuador es el que otorga el permiso en el caso de una contratación de un préstamo u otra obligación directa o indirecta a favor del Superintendente de Bancos y Seguros (Superintendencia de Bancos, 2009). Además, el Superintendente debe presentar a la Asamblea Nacional una memoria que contenga el detalle de las principales labores realizadas por el establecimiento y un resumen de los datos de la situación económica de las sociedades controladas, relacionados con el ejercicio del año anterior, y los disponibles hasta el año en curso. De igual manera, el superintendente debe presentar un análisis del sector en el que consten, por lo menos, balances de situación, estados de pérdidas y ganancias, posición de patrimonio técnico y calificación de activos de riesgo. La memoria incluye las recomendaciones que el Superintendente

considere necesarias para lograr el fortalecimiento de las entidades controladas (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

La Superintendencia de Bancos y Seguros tiene una Junta Bancaria conformada por el Superintendente de Bancos y Seguros, quien la preside, el Gerente General del Banco Central del Ecuador, dos miembros con sus respectivos alternos que serán designados por el Presidente Constitucional de la República, un quinto miembro y su alterno, que serán designados por los cuatro restantes. A excepción del Superintendente de Bancos y Seguros y del Gerente General del Banco Central del Ecuador, los miembros de la Junta Bancaria no desempeñarán otra función pública (OEA, 2007). Los miembros de la Junta Bancaria y sus alternos durarán seis años en el ejercicio de sus funciones, a excepción del Superintendente de Bancos y Seguros y del Gerente General del Banco Central del Ecuador. Las responsabilidades con las que cuenta la Junta Bancaria son la formulación de la política de control y supervisión del sistema financiero, la aprobación de las modificaciones del nivel requerido de patrimonio técnico y las ponderaciones de los activos de riesgo, la determinación de las operaciones y servicios no señalados de forma expresa en la LGISF que sean compatibles con las actividades de las corporaciones financieras además del establecimiento del monto máximo de las remuneraciones de los administradores y representantes legales de las sociedades bajo su control.

Por su parte, la Intendencia Nacional del Sistema de Seguro Privado es la encargada directa de evaluar y diagnosticar la situación de las entidades que pertenecen al sistema mencionado a través del análisis de riesgo, con el fin de generar alertas tempranas que orienten al proceso de supervisión y garanticen la estabilidad y solvencia del sistema (Equivida, 2016). En cuanto a los fondos con los que la Superintendencia funciona, la ley determina que se obtengan de las contribuciones que la misma institución fije a todas las organizaciones sujetas a su vigilancia y control, de las retenciones que las compañías de seguros realicen en su favor, así como del rendimiento de sus recursos patrimoniales. Este promedio se calcula sobre la base de las cifras mensuales correspondientes a fechas uniformes para todas las corporaciones. De este modo, la Junta Bancaria fija el monto de las contribuciones de las sociedades sujetas a su control y vigilancia.

1.3.2. Superintendencia de Compañías y la COSEDE

La Superintendencia de Compañías es al igual que la SBS una persona jurídica, técnica y autónoma, establecida de manera constitucional, para vigilar y controlar la organización, actividades, funcionamiento, disolución y liquidación de las compañías, en los términos que la Ley establece. La entidad tiene a su responsabilidad el control y vigilancia de las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, de economía mixta, de comandita por acciones, las compañías holding, de las sucursales de las compañías extranjeras, cualquiera que sea su especie, que ejerzan sus actividades en el Ecuador; y de las corporaciones reguladas por la Ley de Mercado de Valores como son: bolsas de valores, asociaciones gremiales, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, fondos de inversión, fideicomisos, administradoras de fondos, etc. (Superintendencia de Compañías, 2017). Por lo tanto, no están sujetas a este control las compañías en nombre colectivo y en comandita simple, en cuyo caso la responsabilidad recae en juez de lo civil intervenir en las actividades que estas ejerzan. Las sociedades que, además, se exentan de este control son las que se encuentran a cargo de la Superintendencia de Bancos y Seguros, esto se refiere a los bancos y otras entidades del sector financiero (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

En cuanto a la vigilancia y control, en septiembre del 2015, la Superintendencia de Compañías y Valores asumió la responsabilidad de todo el régimen de seguros privados en el Ecuador. Este régimen cuenta con integrantes como las empresas de seguros, las reaseguradoras, los intermediarios y los peritos. Esta asignación se dio con el objetivo de facilitar a las entidades y ciudadanos el acceso en línea a distintos servicios de dicho régimen tales como, información societaria de las aseguradoras y datos de la central de siniestros. Por lo tanto, los reportes que se remitían a la Superintendencia de Bancos, desde entonces, se reciben en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sin variación alguna (Maldonado, 2015). De este modo, el Superintendente de Compañías quedó con la responsabilidad de rendir cuentas a las autoridades correspondientes para su correcto funcionamiento. Además, el mismo debe seguir con su responsabilidad de mantener su puesto como presidente del Consejo Nacional de Valores.

Por su parte, el Superintendente de Compañías es designado por el Consejo de Participación Ciudadana y Control Social que, para el periodo, está determinado en el artículo 4 del Reglamento para Normar el Proceso de Designación, Escrutinio Público e Impugnación Ciudadana de la Procuradora o Procurador General del Estado que además debe ser presentada a través de una terna remitida por el presidente de la República, luego del proceso de impugnación y veeduría ciudadana correspondiente. Entre las autoridades de la Superintendencia de Compañías también se encuentran los intendentes que son nombrados por el Superintendente que a su vez tienen sedes en Quito, Guayaquil y Cuenca (Corporación de Estudios y Publicaciones, 2017). No obstante, se puede crear tantos intendentes como el Superintendente crea necesario y el mismo se encuentra facultado para señalar las atribuciones que debe cumplir cada subintendente en su circunscripción (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). Para el periodo de investigación, dichas subintendencias eran las que trabajaban de manera más descentralizada de las entidades públicas, pues los Intendentes regionales tenían las mismas atribuciones que el Superintendente de Compañías.

Para el funcionamiento de la institución los fondos se obtienen de las contribuciones que deben hacer las diferentes compañías sujetas a su vigilancia. Las mismas serán fijadas de forma anual por el Superintendente en relación con los activos reales de las compañías. De conformidad con la resolución vigente en el periodo de investigación, la contribución que las sociedades aportaban no debía exceder el uno por mil de sus activos reales. Para su correspondiente cancelación, las compañías tienen diferentes métodos y sanciones a las que deben apegarse en caso de mora. Con este mecanismo de financiamiento se asegura la autonomía de la organización de las decisiones del gobierno central que además de la política económica, también debe lidiar con posiciones políticas que en ocasiones se interponen con los intereses de sectores comerciales del mercado en general (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

Por otro lado, la Corporación del Seguro de Depósito (COSEDE) es una institución que nace por la necesidad de la creación de una Red de Seguridad Financiera, para la cual se genera una ley y se dispone a la COSEDE como una entidad de derecho público, con autonomía administrativa y operativa cuyo objeto consiste en administrar el sistema de seguro de depósitos de las corporaciones del sistema financiero privado establecidas en el país. Esta se rige

por la LGISF y se sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). De esta manera, la COSEDE reemplaza a la Agencia de Garantía de Depósitos, AGD, creada mediante la Ley de Reordenamiento en Materia Económica en el Área Tributaria y Financiera, en 1998. Su administración esta asignada a un Gerente General que consta como representante legal de esta entidad, además goza de fuero de Corte Nacional de Justicia. Una de sus principales funciones son la administración e inversión de los recursos del Fondo de Seguro de Depósitos, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento de Inversiones.

La COSEDE también cuenta con un Directorio integrado por tres miembros: el presidente, que es designado por el Ministerio de Finanzas y, dos vocales, uno nombrado por la Junta Bancaria y otro por el Directorio del Banco Central del Ecuador. Entre sus funciones se puede encontrar el desarrollo de las políticas generales para la administración del Fondo de Seguro de Depósitos y la expedición de su Reglamento de Inversiones. Los miembros del Directorio y el Gerente General deben ser acreditados por notoria probidad ética además de tener un título profesional a nivel universitario de tercer nivel y acreditar por lo menos cinco años de experiencia en materias relacionadas con economía, banca, finanzas, derecho económico o bancario (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

Los fondos para la puesta en marcha del seguro de depósitos son determinados a través de un fideicomiso mercantil que es controlado de manera exclusiva por la Superintendencia de Bancos y Seguros, con el exclusivo propósito de cumplir los fines previstos en esta Ley (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014). La entidad cuenta con la característica de que el patrimonio del fondo es inembargable y no puede ser afectado por las obligaciones de los aportantes, además la constitución y operación del fondo se encuentra exenta de toda clase de impuestos. Los acreedores del fondo por préstamos o líneas contingentes no podrán hacer efectivos sus créditos contra los aportantes, cuya responsabilidad se limita a sus aportaciones.

Por su parte, los fondos de la COSEDE se constituyen con el aporte inicial del Fondo Especial de la Agencia de Garantía de Depósitos, además del aporte que deben realizar las sociedades del sistema financiero, de conformidad con lo previsto en la ley (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014). Otra fuente de

recursos para la institución es el rendimiento de las inversiones y las utilidades líquidas de cada ejercicio anual del Fondo del Seguro de Depósitos. Las donaciones que reciba la entidad también son otra fuente de recursos, al igual que los recursos provenientes de préstamos o líneas contingentes obtenidos para el financiamiento de sus actividades (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). De acuerdo con la ley, los recursos del Fondo deben invertirse con la observación de los principios de seguridad, liquidez, diversificación y rentabilidad y enmarcarse en las políticas de inversión aprobadas por el Directorio. Estos no pueden ser destinados para cubrir gastos administrativos ni para pago de inversiones en activos fijos de la COSEDE. El Ministerio de Finanzas debe entregar a la Corporación los fondos para atender estos egresos, con cargo al Presupuesto General del Estado.

El examen de la estructura del mercado financiero ha mostrado que el hecho de existir grandes corporaciones que han aprovechado y en alguna medida han monopolizado el crédito no ha permitido que se desarrolle tanto la pequeña como mediana industria y en este sentido ha limitado la inclusión en el sistema financiero de estas y de la sociedad en general en el Ecuador. Esto ha permitido observar que, si bien existe una necesidad en el sector exportador de las Pymes de los derivados financieros que les ayudaría a gerenciar de una forma más eficiente sus riesgos y por lo tanto aumentar el nivel de uso de los derivados en el sistema económico, las entidades tanto del sector financiero privado como del público además del de lo Popular y Solidario necesitan mejorar sus infraestructuras para que esto sea posible. En conclusión, el objetivo particular para esta primera parte del trabajo de examinar la estructura del mercado financiero y la inclusión existente en el Ecuador de las finanzas para determinar el nivel de uso de los derivados en el sistema económico se cumple en su totalidad y permite proseguir al siguiente capítulo para la continuación de la investigación.

CAPÍTULO II

MARCO LEGAL DEL SECTOR FINANCIERO

2.1 Ley General de Instituciones del Sistema Financiero

Debido a la base y nivel investigativo del trabajo, para la exploración del marco legal que rige al sistema financiero ecuatoriano se ha dividido al subcapítulo de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero (LGISF) que rigió durante el periodo de investigación hasta el 2014 en tres partes. La primera cubre la dinámica del sector financiero privado con la LGISF, que a breves rasgos muestra que tanto promovió o no dicha ley a la producción e inversión por parte de la parte industria en el país. En segundo lugar, se ve el desarrollo y promulgación de la LGISF que hace una revisión general del proceso con que las leyes se crean y promulgan en el país para de esta manera dar paso a un mejor entendimiento de como la Industria y la LGISF han trabajado en conjunto para desarrollar o entorpecer el crecimiento económico del Ecuador.

De la misma manera que en capítulo I, para el desarrollo del subcapítulo dedicado a la LGISF, se ha utilizado información oficial publicada a través de los medios oficiales tales como el Registro Oficial del Ecuador además de artículos de revistas especializadas en temas legales que otorgan diferentes perspectivas tanto a favor como en contra de la forma en que se desarrolla, se promulga y se aplica las leyes a nivel nacional. Entre los exponentes principales para esto se encuentran también tesis tanto universitarias como doctorales que han aportado casos específicos para un mejor entendimiento de como una ley afecta a la población y al sector productivo que se apoya en la misma.

2.1.1. Dinámica del sector financiero privado y la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero

Las transformaciones que ha tenido el marco legal ecuatoriano tienen una prolongada historia. Una de esas transformaciones que marcó de manera definitiva a la población fue la crisis bancaria de 1999 que se inició desde la promulgación de la LGISF, esto debido a que con la misma se dio libertad legal a las corporaciones financieras del sector privado de los controles a los que por principio se debía para su funcionamiento (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). El control por parte de la Superintendencia de Bancos fue casi inexistente y a esto se adhirió la mala administración de los bancos que buscaron o hicieron de sus principios básicos la obtención de beneficios a cualquier costo en el menor

tiempo posible. El crecimiento del sistema se dio, por lo tanto, por la incorporación de nuevos bancos nacionales y extranjeros, el mutualismo, el cooperativismo de ahorro y crédito, las compañías financieras y otros agentes de crédito que vieron una gran oportunidad en la regulación que se encontraba vigente en ese tiempo. Después de haber visto las consecuencias, se hacen nuevas codificaciones de la LGISF, que entran en vigor al comenzar el 2001 y dura hasta el año 2014 (Lovato, 2015).

La LGISF es el marco legal que regula la creación, organización, actividades, funcionamiento y extinción de las instituciones del sistema financiero privado además de contener disposiciones para que la Superintendencia de Bancos ejerza el control y la vigilancia necesaria sobre las mismas (OEA, 2007). En el mismo marco, como suplemento de dicha ley se debe adherir el Reglamento General a la ley General de Instituciones del Sistema Financiero que, si bien fue promulgado en 1994, aporta con lineamientos generales para el control de las organizaciones que forman parte del sector financiero. La LGISF pone límites a la intermediación financiera que opera en el mercado y estimula una reducción en el número de corporaciones a través de fusiones entre miembros de grupos financieros (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). El marco legal permite que intermediarios tales como, los bancos privados, las sociedades financieras, las mutualistas y cooperativas operen de manera libre y que se coordinen, hasta un nivel predeterminado, con las entidades de control y vigilancia. Sin embargo, al mismo tiempo la ley motiva a que dichas sociedades se fusionen y un ejemplo de dichos incentivos es la permisiva a los Bancos de ofrecer diversos productos y servicios para la expansión de sus actividades previa autorización de la Junta Bancaria.

De acuerdo con Lovato (2015), algunas entidades que eran parte de grupos financieros se fusionaron bajo la Ley General de Bancos con el fin de promover eficiencia en el sistema, no obstante, solo pocos grupos financieros lo lograron, lo que se dio por el procedimiento complicado que se requería para obtener la autorización. De esta manera se dio a notar la falta de una base legal clara para la banca múltiple además de las ventajas que tenían algunos actores del sector financiero al estar beneficiados por un peso regulatorio menor. Al 2015 se emitió el Código Orgánico Monetario y Financiero que, de iure, obligó a las sociedades financieras a buscar una entidad con quien aliarse para una fusión o a convertirse en bancos privados. Las sociedades que siguieron adelante fueron

los grupos financieros que constan como otras agrupaciones, las compañías de seguros, administradores de fondos y casas de valores que se especializan en actividades que un banco no puede dirigir de forma directa.

El marco legal con el que se maneja un país afecta de forma directa la actividad tanto productiva como financiera de la economía del territorio. En la macroeconomía la inflación, el control de las tasas de interés, y la rigidez y segmentación de las leyes bancarias son los principales puntos para tomarse en cuenta. De esta manera, el sector financiero ecuatoriano se desarrolla a partir de la demanda de recursos productivos en el sistema económico, que por una parte promovió la aparición de las sociedades que se dedican a la intermediación, compra de cartera y descuento de títulos, pues de esta manera es posible incrementar los ingresos a través de sistemas económicos con libertades controladas (Registro Oficial del Ecuador, 2016). La dinámica de las corporaciones del sector financiero con el marco legal ha generado desconfianza en inversiones en el territorio nacional. La misma que además ha permitido observar algunas restricciones para la captación en moneda extranjera lo que, para el periodo de investigación, generó la necesidad en dichas sociedades de establecer actividades fuera del país debido a que su desarrollo se ha dado a través de la contratación externa de negocios cuyos productos tengan elevados costos de transacción.

Las características principales que la LGISF busca en el sistema financiero ecuatoriano son la racionalización, simplificación, descentralización y desconcentración de las actividades administrativas y recursos utilizados por el sector público. Además, se debe tomar en cuenta que la LGISF comprende reformas legales y regulatorias que crean un marco jurídico e institucional en beneficio de los procesos planificados de privatización y desregularización del sector financiero (Lovato, 2015). Por su parte, resalta también la estructura formal basada en servicios de banca universal además de la integración del capital con participación e intervención de corporaciones financieras del exterior. De esta manera, la Ley de Modernización y Privatización en conjunto con la LGISF se convierten en los dos principales medios para incentivar la estabilidad macro y microeconómica que promueva al ahorro doméstico al igual que la inversión y la disminución del costo de los diferentes tipos de activos.

El objetivo principal del sector financiero es el captar el ahorro de la sociedad y distribuirlo a disposición de los sectores que lo demanden de acuerdo con la necesidad que tengan para sus inversiones, y la ley debe ayudar a cumplir y reglar dicha meta principal (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). Las leyes deben alinearse para que los activos financieros sean utilizados como medios de cambio, tales como el dinero en circulación y los depósitos a la vista. Además, estas deben promover también el uso de otros activos financieros líquidos que pueden ser convertidos en dinero con facilidad tales como los depósitos a la vista o los depósitos a término y de ahorro. La LGISG, de este modo, permite el desarrollo de un sistema financiero competente que busca estar a la par con las necesidades del sector productivo. Por otro lado, una característica a resaltar de la LGISF es la determinación de un patrimonio técnico al que se deben apegar las corporaciones. Esto tiene el objetivo de preservar la solvencia que se determina a través de un conjunto de fundamentos técnicos que establece la Junta Bancaria mediante resolución siguiendo los estándares internacionales establecidos por el Comité de Basilea (Ver el subcapítulo 2.3.3.).

De esta manera, la regulación mencionada sobre el patrimonio técnico no es sino una relación que existe entre la suma ponderada de sus activos y contingentes no inferiores al 9%. Además, se dejó a consideración del Superintendente de Bancos un aumento preventivo de dicho porcentaje y de la misma manera la entidad controladora quedó con la responsabilidad del hacer cumplir dicha disposición en particular para el caso de grupos financieros. Para esto se revisan la suma del capital pagado, las reservas, el total de las utilidades del ejercicio corriente y otras partidas que la sociedad financiera no haya reconocido como pérdidas y que la Superintendencia las catalogue como tales. De la misma forma, la Superintendencia mediante normas generales podrá determinar la inclusión o exclusión de una o varias cuentas para la constitución del patrimonio técnico y su clasificación (OEA, 2007).

2.1.2. Normativa relacionada con los derivados financieros y la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero

El marco legal ecuatoriano, que es el conjunto de las normas a las cuales se deben regir los actores del sistema financiero, y más en el caso de los derivados financieros que es un mercado que se regula a través de la confianza en que los contratos se cumplen con el apoyo de un estado de derecho y por

ende son exigibles para cualquiera de las partes que ejerza dicha acción, para el periodo de investigación no muestra un avance significativo, en comparación a lo que ha sido los últimos 50 años, que promueva la intervención en los mercados que incluyen productos financieros y en menor medida los derivados. No obstante, la normativa vigente para el periodo 2007-2015 si determina de manera general algunos lineamientos con los cuales se puede proceder a la contratación anticipada de contratos con activos subyacentes o derivados. En este sentido, se cubre las normativas que han sido las guías para el mercado de derivados en el Ecuador con relación a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero que fue el conjunto de normas que rigió hasta el 2014, año en cual esta fue reemplazada por el Código Orgánico Monetario y Financiero (véase literal 2.2.). Es de esta manera, que las leyes y reglamentos que se exponen a continuación tipifican como los agentes económicos, entre ellos las bolsas de valores, podrían operar con este tipo de instrumentos.

En primer lugar, para entender la comparación que se hizo ante el desarrollo del marco legal durante los últimos 50 años se debe conocer que el Ecuador por su parte, en el año 1965 crea la Comisión de Valores que entre sus responsabilidades adquiridas se encontraba la de la promoción para la creación de las bolsas de valores que sin embargo, dicha responsabilidad se hizo efectiva después de 4 años, en 1969, cuando el presidente de aquella época, Dr. José María Velasco Ibarra, estableció la creación de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil que empezaron a operar en el año de 1970 (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). Estas entidades empezaron a operar con una reglamentación limitada, casi nula, que duró 23 años, hasta 1993, fecha en la cual se creó la Ley de Mercado de Valores en conjunto con las modificaciones y la reestructuración de las economías latinoamericanas, así como la creación de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero que pasa a ser en el 2014 el Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF), que introdujo de manera formal la operación con derivados financieros y representan la evolución del mercado de valores ecuatoriano (Andrade & López, 2015).

De esta manera, fue hasta la creación del COMF que los derivados se toman en cuenta, no de manera directa, sino a través de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que con las amplias funciones que se le otorga tiene suficiente poder de decisión para establecer políticas y regulaciones para adherir estos a los instrumentos utilizables debido a que este Órgano rector

también es dirigido por el Banco Central del Ecuador. Del mismo modo, en esta normativa se establece que la función principal de compensador y liquidador de los valores negociados en el Mercado de Valores debe ser ejercida por el Banco Central (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014), esto para garantizar el cumplimiento de los contratos, lo que se tipifica en el artículo 116 del COMF de la siguiente manera:

Artículo 116.- Depósito Centralizado de Valores. El Banco Central del Ecuador efectuará la función de Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, con valores e intermediarios inscritos en el Registro del Mercado de Valores. También efectuará la función de único Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores para los títulos que hayan sido emitidos por el Banco Central del Ecuador, el ente rector de las finanzas públicas y las demás entidades del sector público. (Código Orgánico Monetario y Financiero Libro I, 2014)

Debido a que los derivados son instrumentos que necesitan de una normativa clara, el mercado que por naturaleza debe ofrecer esto es el Mercado Bursátil. Por lo tanto, para el Ecuador un actor importante que tiene la potestad de realizar una vigilancia, auditoría, control y supervisión del mercado de valores, es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Esta para cumplir con su responsabilidad se atiene a lo establecido por la Ley de Mercado de Valores. Que a su vez tipifica en el artículo 2 que “se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, *contratos de negociación a futuro o a término,*” y como parte de acciones contingentes en el Art. 58 se tipifica el poder “Adquirir o enajenar valores por cuenta propia” a favor de las casas de valores, lo cual hace notar que en Ecuador existe la posibilidad de actuar en un mercado de derivados bursátil o extrabursátil (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

Por su parte, la Ley de Mercado de Valores, que se nombra en repetidas ocasiones en el COMF, es el conjunto de leyes que rige en el ámbito de aplicación del mercado bursátil, extrabursátil y privado. Para tener lineamientos concisos que resulten en una aplicación igualitaria de ley, el cuerpo legal cuenta con principios entre los cuales se puede resaltar la simetría, claridad, veracidad de la información, además de que debe ser completa y oportuna. Como tal, este es un elemento importante para promover el principio de competencia perfecta dentro un mercado. En el artículo 2 que habla sobre la concepción de valores ya

mencionada se determina además que la Junta de Regulación del Mercado de Valores tiene la potestad de establecer otros instrumentos (valores) que sean necesarios para el mejor funcionamiento de las actividades financieras (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

Esta normativa establece que el mercado de valores ecuatoriano bursátil, está conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores. De la misma manera, reconoce al mercado extrabursátil como el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores (Andrade & López, 2015).

Además, se determina que las negociaciones de mercado privado son aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho. La ley también manda que todos los contratos realizados en el mercado bursátil y extrabursátil deben ser reportados a la Superintendencia de Compañías y Valores a diferencia de otras naciones que permiten que las transacciones del mercado extrabursátil no siempre se registren debido al gran volumen que se transa en este. Cabe señalar que el Catastro Público del Mercado de Valores está administrado por la Superintendencia de Compañías, mientras que el Registro Especial Bursátil es parte del proceso de las bolsas de valores (Arteaga, 2016).

En el Ecuador el Consejo Nacional de Valores es la entidad responsable de dinamizar el mercado de valores y promocionar la utilización de nuevos instrumentos financieros, esto según el artículo 9 del libro II del COMF. Esta responsabilidad implica que el fomento del mercado de valores tiene el apoyo de una institución del Estado. De la misma manera, el COMF determina que las bolsas de valores tienen la facultad de autorregularse, sin embargo, sus

reglamentos deben ser aprobados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Otro punto importante es la existencia de una entidad Contraparte Central la misma que es dispuesta por la Junta de Política y Regulación Monetaria y controlada por la Superintendencia de Compañías y Valores, cuyo objeto es garantizar la liquidación de los instrumentos negociados en el mercado de valores que en este caso viene a ser el Banco Central del Ecuador (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

Otra normativa importante que se debe tomar en cuenta para el caso de los derivados financieros es el Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores que, en general, establece quienes son los Hacedores de Mercado (Market Makers) que son quienes inyectan liquidez al mercado y por lo tanto esta denominación y sus responsabilidades recaen sobre las Casas de Valores. De la misma forma, el Capítulo II trata la existencia de Operadores de Valores que operan tanto en el mercado bursátil como extrabursátil y que estos son los principales promotores de nuevos instrumentos que ayuden a las empresas a la colocación de sus recursos (Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, 1998). Se debe resaltar que dicho reglamento fue derogado por un nuevo compendio de normas el 29 de junio del 2016, con una extensión de manera considerable mayor al anterior Reglamento General.

Debido a que toda transacción debe estar registrada en el Registro del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores, el Reglamento de Inscripciones del Mercado de Valores se debe tomar en cuenta para entender el funcionamiento del marco legal ecuatoriano. En este sentido, se determina que la organización y administración del Registro del Mercado de Valores es responsabilidad de la Superintendencia de Compañías y que para la participación de cualquier actor tanto el mercado bursátil como extrabursátil y privado es requisito la inscripción en el registro ya sea como emisor, intermediario, calificadora de riesgos, administradoras de fondos, e incluso el título valor en sí (Reglamento de Inscripciones en el Registro del Mercado de Valores, 1993). De la misma manera que el Reglamento General, el Reglamento de Inscripciones fue derogado por la misma normativa emitida y aceptada el 29 de junio del 2016.

De manera semejante, la normativa más clara acerca de lo derivados financieros es el dictamen generado a través de una Resolución del Consejo

Nacional de Valores que determinó que desde enero 2015 los derivados financieros negociados en el Ecuador pueden realizarse en el mercado bursátil por medio de la bolsa de valores. Esta manda que los contratos a futuro, swaps, y opciones deben estar registrados en el Catastro Público del Mercado de Valores, incluso los pactados en mercados over the counter – OTC. Esto implica que las negociaciones estarán supervisadas por el ente de control de tal forma que se pueda evaluar el nivel de riesgo al que pueda exponerse un agente económico (Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, 2015). Este detalle que a primera vista puede no parecer de mayor relevancia, plantea la obligatoriedad de mantener informado al ente de control sobre la emisión de este tipo de operaciones.

Para terminar, la última normativa que se debe tomar en cuenta para la determinación del uso de los derivados es la Ley de Compañías, que de acuerdo con el artículo 431 literal d, brinda la responsabilidad a la Superintendencia de Compañías de rejerer la vigilancia y control de las bolsas de valores y demás organizaciones relacionadas al mercado de valores; además, el artículo 432 tipifica que dicho accionar alcanza a las compañías que emitan valores. Por lo tanto, la conformación de una bolsa de derivados sería monitoreada por esta entidad. En el mismo sentido, en Ecuador existe el Registro del Mercado de Valores, que tiene la función de inscribir a los títulos valores, a las empresas emisores, a las casas de valores y los demás participantes del mercado que asimismo debe mantener esta información con el carácter público. (Ley de Compañías, 1999)

2.1.3. La industria y la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero

La forma en la que interactúa la ley y los actores que deben atenerse a ella es de especial importancia para el desarrollo de la industria que se genera de ello. Un sistema financiero óptimo promueve la expansión económica de un país porque permite que los recursos se puedan dirigir de manera fluida a inversiones que necesiten el capital y provean beneficios necesarios para que los ahorristas/capitalistas tomen la decisión de colocarlos en las industrias seleccionadas. Las inversiones de capital hacia actividades productivas, como la construcción, la industria, tecnología y la expansión de los mercados son los principales sectores en los que se coloca dichos recursos. Un sistema financiero, además, contribuye al progreso de una sociedad al ofrecer soluciones para suplir

necesidades de vivienda, estudio, trabajo, etc. Las entidades del sistema financiero intentan cubrir la mayoría de las necesidades que se generan en una población, esto es el cumplimiento necesario para que el ciclo económico no pierda su velocidad. De esta manera, los productos y servicios que ofrece el sistema financiero tienen un efecto directo sobre la vida de todos los agentes que participan en él, lo que obliga al Estado a realizar una vigilancia a través de normas y regulaciones, que otorgan confianza a la sociedad y estabilidad a la economía en general.

Unos de los sectores por los cuales el sistema financiero promueve tanto la innovación como la productividad es el de la Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES), que cumplen con la responsabilidad de generar plazas de empleo además de dinamizar la economía con sus servicios y sus competencias empresariales. Estas empresas tienen características como un capital social mínimo, un volumen de ventas predeterminado, una cantidad de trabajadores y un nivel de producción preestablecido. En el Ecuador las actividades a las que se dedican las PYMES en general son: comercio, agricultura, pesca, transporte, servicios profesionales, entre otros.

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas las provincias que poseen mayor concentración de PYMES son: Guayas y Pichincha. Estas empresas suelen ser dirigidas por grupos familiares, que son en principal aquellos que crean entidades en este sector además de desarrollarse en sus actividades (Servicio de Rentas Internas [SRI], 2016). De esta manera, las PYMES para poder sobrevivir en el mercado necesitan tener facilidad de acceso al crédito económico, de lo cual se debe encargarse el sistema financiero. Sin embargo, en Ecuador esto ha sido escaso y ha provocado la desaparición de las mismas porque no poseen las múltiples garantías que se les solicita para concederles el acceso a los créditos que necesitan.

Altas tasas de interés, cortos plazos y elevados estándares de concesión de créditos son parte del problema que aqueja a este sector de gran importancia para la industria ecuatoriana. El discurso de los bancos para estas condiciones es que se justifica por el alto índice de morosidad que caracteriza al sector de las PYMES, que en comparación al de la gran industria es elevado. De acuerdo con investigaciones de la FLACSO en conjunto con el MIPRO (2013), se muestra que cerca de un 13% de las personas que emprenden en PYMES deben cerrar

su negocio por problemas de financiamiento en un periodo de 2 a 3 años. Por su parte, el Censo de 2010 mostró que el 75% de las personas ocupadas pertenecen a las pequeñas y medianas empresas, lo que ubica a $\frac{3}{4}$ de la PEA con un trabajo en el sector de las PYMES. Esto hace necesario que estas empresas se desarrollen en un ambiente que tienda al mejoramiento continuo, uno que les permita fortalecerse tanto en el mercado nacional y proyectarse al internacional. De esta manera, se resalta la dinámica de la industria y como para la mismas se necesita contar con fuentes de financiamiento sostenibles a lo largo de la vida de estas entidades. En Ecuador, este problema de acceso al crédito se da por falta de conocimiento del empresario además del desconocimiento de la manera en que estos operan. Los procesos para acceder a ellos también son complejos debido a que las PYMES, la mayor parte de las veces, no cuentan con la información contable necesaria (Ministerio de Industrias y Productividad, 2013).

Las empresas ecuatorianas de este sector se enfrentan a diario a cambios en el mercado que tanto como crea nuevas necesidades también hace migrar a otras. No obstante, el problema es marcado debido a que no pueden responder a las nuevas oportunidades que se generan por la falta de recursos financieros y por ende no pueden perdurar en el mercado. Las dificultades del acceso a financiamiento se dan por el alto riesgo y los plazos inadecuados que ofrecen las instituciones financieras del sector privado. De esta manera, se generan problemas en este sector tales como la obligación de pagar mayores intereses además de recibir capital que conlleva más riesgos.

De acuerdo con Burbano, Vera y Romero (2005) el sector de las PYMES promueve que se deben tener en cuenta como parámetro clave para la calificación al acceso a fondos financieros, la rentabilidad y el potencial de los negocios o emprendimientos que lo solicitan (Granda, 2012). Sin embargo, los bancos privados se mantienen en que aparte de que estos créditos les implican mayores riesgos, también generan mayores costos de administración además de que no existe suficiente transparencia por parte de las pequeñas y medianas empresas.

Las instituciones del sector financiero que ha dado muestras de apoyo al sector de las PYMES son el Banco Nacional de Fomento, Banco de Loja y la Previsora que en su mayoría son estatales. Esto se da debido a que la dirección

de sus fondos debe apegarse a los planes del gobierno de turno y por ende brindar de forma efectiva sus servicios a las pequeñas y medianas empresas. Estos productos se caracterizan por brindar plazos más largos, tasas de interés más bajas, años de gracia, entre otros. De acuerdo con Monserrate (2014), \$23.585 millones fueron otorgados en crédito en el año 2013, de los cuales tan solo el 10% fue destinado al microcrédito.

Por su parte, el gobierno del periodo de investigación ha generado algunas iniciativas para apoyar a este sector tales como el programa Progresar. Este sector también cuenta con una amplitud competitiva que no ha sido aprovechada debido a la desconfianza de la banca para el financiamiento de sus actividades, la informalidad de los dueños de estas empresas y la falta de visión de sus directivos en el largo plazo (Granda, 2012). Para el periodo 2007 – 2015 se encontraron iniciativas por parte del gobierno para la creación de nuevos fondos que las PYMES puedan aprovechar y de esta manera explotar las oportunidades que se generan en el mercado.

Un sistema financiero que ofrezca rendimientos atractivos, liquidez y que reduzca el riesgo además de estimular el ahorro permite evaluar las opciones de inversión que a la vez lograría un mejor uso de los recursos. Esto se alcanza con cada producto y servicio que ofrecen las corporaciones financieras para satisfacer a los usuarios. La posibilidad de realizar transacciones o pagos de manera rápida y eficaz sin recorrer largos procesos administrativos es otra de las características que debe estar enmarcada en la ley que en este caso tiene el control sobre todas las instituciones del sistema financiero. El marco legal del sistema financiero, en este sentido, debe también tener una visión global que permita las transacciones internacionales para de esta forma agilizar el pago de bienes y servicios en el comercio y todos sus intercambios que se dan entre personas, empresas y países. De este modo, se observa que el marco legal es el que permite que las entidades bancarias cumplan con el objetivo de proporcionar la liquidez que necesita la economía para continuar con su crecimiento.

2.2 Código Orgánico Monetario y Financiero

En este subcapítulo, se cubre el Código Orgánico Monetario y Financiero para el cual se ha dividido en tres partes con el fin de lograr una mejor explicación.

En primer lugar, está la Estructura del COMF que de manera general abarca los lineamientos principales que se establecen en este cuerpo legal para comprender que es lo que rige y como interactúa este con la sociedad en general. Después se prosigue con la moneda y el dinero que son partes que se desarrollan con amplitud en el COMF de tal manera que las leyes macroeconómicas del país se observan de forma especial en este subcapítulo para en este sentido determinar si los derivados financieros podrían aplicarse a la dinámica empresarial de las industrias ecuatorianas además de observar tanto las deficiencias como los beneficios que este cuerpo legal ha traído a la dinámica nacional desde su promulgación en el 2014. Y último, pero no por eso menos importante, se cubre la Industria y el COMF que trata de manera especial la dinámica que se crea a través de la relación ley y sector productivo que marca en sí misma la forma en que el sistema se desarrolla.

El sistema y estrategia macroeconómica que tome cualquier gobierno para el desarrollo del sector productivo en Ecuador debe regirse bajo esta normativa debido a que en cuanto a los incentivos y la forma en que estos llegan a la economía real, se utiliza al sistema financiero en su totalidad que está determinada por el COMF. Por lo tanto, el entendimiento y trabajo a profundidad de este subcapítulo es uno de los principales objetivos que tiene esta investigación para de esta manera lograr una aproximación adecuada tanto al objetivo particular planteado para esta sección además de determinar si los derivados financieros se pueden apegar a la normativa vigente del país y aprovechar sus ventajas.

2.2.1. Estructura del Código Orgánico Monetario y Financiero

El Código Orgánico Monetario y Financiero es el marco legal que regula a la banca pública y privada y presta especial atención a los ciudadanos y las necesidades que tengan en sus diferentes conjuntos al nivel del país para de esta manera fortalecer la producción y la economía nacional. Entre sus objetivos se encuentra garantizar los depósitos que los ecuatorianos colocan en la banca pública, privada, las cooperativas de ahorro y crédito y en general en el sistema financiero nacional, a través de la entidad de control que es llamada el Fondo de garantía de depósitos. De acuerdo con la Asamblea (2014), esta ley tiene por objeto regular los sistemas monetario y financiero, así como los regímenes de valores y seguros del Ecuador que se traduce en la generación de trabajo, la

producción de riqueza, su distribución y redistribución, además de asegurar que el ejercicio de las actividades monetarias, financieras, de valores y seguros sean desarrollados de forma consistente e integrada. Por su parte, los principios que se enmarcan en esta normativa son la prevalencia del ser humano por sobre el capital al igual que la subordinación del ámbito monetario y financiero como instrumento al servicio de la economía real que marcan los principales lineamientos para que la facultad privativa de la Función Ejecutiva los ordene de acuerdo con el Plan Nacional de Desarrollo.

Unos de los principales puntos que trata el Código Orgánico es el que habla del conflicto de intereses que se podría dar entre los funcionarios de las instituciones de control y empresas adjuntas a sus intereses personales. De este modo, determina que no puede darse el caso de que funcionarios ni miembros de las entidades de regulación o control del sistema financiero nacional tengan intereses de carácter patrimonial en las áreas a ser reguladas, supervisadas o controladas, o a su vez representen o asesoren a terceros que los tengan. De la misma manera, los miembros pertenecientes a la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y los superintendentes a cargo del control del sistema financiero nacional antes de asumir sus cargos deben declarar en instrumento público que ni él o ella, su cónyuge o conviviente se encuentran incurso en conflicto de intereses (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014). Esto incluye la no existencia de propiedad patrimonial con influencia de familiares y con administradores de las corporaciones financieras del sistema nacional en el ámbito de su respectiva competencia.

El conflicto de intereses que se trata en esta normativa se refiere a la titularidad del 1% o más del capital suscrito de la entidad regulada que marca como tal el origen de dicho problema. En el caso de darse dicha condición, el funcionario o servidor de los organismos de regulación y control debe desprenderse de los títulos que originen el conflicto de intereses de carácter patrimonial. En el caso de tener propiedad por un monto inferior al 1%, el funcionario está obligado a dar a conocer el hecho por escrito a su autoridad nominadora (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). De igual manera, debe informar el caso en que la cónyuge o pariente dentro del tercer grado de consanguinidad o segundo de afinidad, o padre o hijo adoptivo, que trabaje de forma activa en dichas entidades. En el caso de no cumplir con dichas disposiciones, se genera de inmediato una causal de remoción. Se debe tomar

en cuenta que no existe conflicto de intereses cuando se decidan y voten asuntos con efectos de carácter general además que las disposiciones de este tratadas como tal en el conflicto de intereses no son aplicables en la regulación y control de las sociedades referidas en la Ley de Compañías.

Por otro lado, se encuentra la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que se conforma como parte de la Función Ejecutiva y es responsable de la formulación de las políticas públicas además de la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores. Esta se forma con miembros de los ministerios de Estado responsables de la política económica, de la producción, de las finanzas públicas, el titular de la planificación del Estado y un delegado del presidente de la República (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014). Además, son parte de esta junta con voz, pero sin voto, el Superintendente de Bancos, el Superintendente de Compañías, el Superintendente de Economía Popular y Solidaria, el Gerente General del Banco Central del Ecuador y el presidente del Directorio de la Corporación de Seguro de Depósitos, Fondo de Liquidez, Fondo de Seguros Privados y los invitados que la junta crea necesarios para una deliberación. La Junta tiene varias funciones entre las cuales se encuentra la formulación y dirección de las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera, incluida la política de seguros y de valores además de la regulación de la creación, constitución, organización, operación y liquidación de las entidades financieras, de seguros y de valores (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

La presentación al presidente de la República propuestas de modificación de la legislación monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores también es parte de las capacidades con las que cuenta la Junta. Esta facultad debe hacerse efectiva en función de la prevención y sanción de prácticas fraudulentas, incluidas el lavado de activos y el financiamiento de delitos como el terrorismo además de la protección de la privacidad de los individuos en relación con la difusión de su información personal, así como la información de seguridad nacional. La Junta Monetaria debe encargarse de la protección del desempeño económico que al mismo tiempo incentiven los procesos regionales de integración además de la sostenibilidad de la balanza de pagos, la planificación económica para el Buen Vivir y la defensa de la industria naciente (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014). La generación de incentivos a las instituciones del sistema financiero por la creación de productos orientados a

promover y facilitar la inclusión económica de grupos de atención prioritaria también se encuentra entre las funciones de la Junta Monetaria que establece el Código Orgánico Monetario y Financiero.

El poder de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se extiende hasta el establecimiento de condiciones y límites a la posición en activos externos de las entidades financieras, así como las no financieras que otorguen crédito y mantengan actividades en el exterior. Las condiciones y límites al endeudamiento externo también forman parte de las facultades de la Junta, al igual que el establecer los montos de fianzas, avales, garantías o cualquier otro contingente que otorguen las sociedades del sistema financiero nacional a cualquier persona natural o jurídica. Las propuestas a la Junta Monetaria y Financiera se hacen a través de los organismos de control en el ámbito de sus respectivas competencias, los mismos que pueden preparar y proponer a la Junta o a pedido de ésta, planes, estudios, análisis, informes y propuestas de políticas y regulaciones (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2015). Una de las capacidades de la Junta que dio que decir durante el periodo de investigación fue la capacidad de calificar información como reservada. Esta, según la normativa, tiene como objeto precautelar la sostenibilidad monetaria y financiera, o toda aquella relacionada con los ámbitos de su gestión, que está a cargo del Secretario Administrativo de la Junta que lleva un listado ordenado de todos los archivos e información reservada y su periodo asignado con los respectivos motivos que la fundamentan como tal.

2.2.2. Sistema Monetario, la moneda y el dinero establecidos en el Código Orgánico Monetario y Financiero

El Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF) dentro de su ámbito determina el dinero que se utiliza a nivel nacional para el cumplimiento de las obligaciones generadas de las relaciones entre sus habitantes y con el exterior. De este modo, señala que todas las transacciones, operaciones monetarias, financieras y sus registros contables se deben expresar en dólares de los Estados Unidos de América. La renuncia a la emisión de dinero queda expresa en este sentido, no obstante, se reserva las facultades de la circulación, canje, retiro y desmonetización de la moneda que quedan bajo la responsabilidad exclusiva del Banco Central del Ecuador (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014). Esta institución es la única que tiene la autorización para proveer y

gestionar moneda metálica nacional o electrónica en la República del Ecuador que se apega a las disposiciones del COMF y con la regulación y autorización de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. En este sentido, queda como base que la moneda determinada en esta ley es el medio de pago que debe ser utilizado en el territorio nacional y que por ende esta tiene poder liberatorio y es de respectivo curso legal en el país. Las disposiciones mencionadas dejan claro que el Estado no puede en ningún caso obligar a una persona natural o jurídica de derecho privado a recibir una moneda distinta del dólar establecido.

El Banco Central del Ecuador, como institución responsable a cargo del control monetario, está obligado a satisfacer de manera oportuna la demanda de liquidez en el país, lo que tiene el objetivo de garantizar el desarrollo de las transacciones económicas de forma fluida. Para el cumplimiento de este cometido, la entidad tiene la facultad de efectuar las remesas que sean necesarias sin que se consideren operaciones de importación o exportación. Por ende, las mismas tienen el beneficio de no estar sujetas a tributo alguno en el país debido a que estas, remesas de dinero físico, son para garantizar el circulante demandado a nivel nacional. Por la misma razón, dichas operaciones solo podrán ser efectuadas por el Banco Central y de manera excepcional, por las entidades del sistema financiero nacional, de acuerdo con las normas que para el efecto dicte la Junta Monetaria y Financiera (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). Además, estas operaciones deben cumplir con las disposiciones para la prevención, detección y erradicación del delito de lavado de activos y financiamiento de delitos.

Al servicio de todos los habitantes también se encuentra el servicio establecido por el COMF a responsabilidad de Banco Central para el canje de moneda. Esto es útil en especial para los pequeños y medianos negocios que tienen la necesidad de disponer de monedas o billetes de diferentes denominaciones para su actividad diaria. Dicho servicio, señalado por ley, dice que se deben hacer canje de cualquier clase o denominación al portador y a la vista, sin cargo de ninguna naturaleza, por moneda de denominación mayor o menor que se le solicite. Las entidades del sistema financiero nacional también están obligadas a prestar los servicios de canje de moneda de acuerdo con los términos que disponga la Junta Monetaria y Financiera y con las excepciones señaladas (Junta Bancaria del Ecuador, 2015). Al igual que en todo marco legal,

en el COMF también se deja claro que queda prohibida la emisión, reproducción, imitación, falsificación o simulación total o parcial de moneda y dinero, y por ende su circulación por cualquier medio, soporte o forma de representación además de alteraciones o transformaciones de la moneda metálica en circulación, mediante su fundición o cualquier otro procedimiento que tenga por objeto aprovechar su contenido metálico. No obstante, esta prohibición no es aplicable al Banco Central que vigila la violación de las mismas y sanciona o, de acuerdo con el caso, pasa a autoridad competente para aplicar lo determinado en el ámbito penal (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

El COMF también estipula la existencia de otros medios de pago que sean distintos al dólar oficial tales como los cheques, las transferencias por medios electrónicos o digitales, las tarjetas de crédito y débito y otros de similar naturaleza en función de lo que se determine y regule por la Junta Monetaria y Financiera. Por su parte, en la normativa se establece la posibilidad de pactar obligaciones en medios de pago distintos a los establecidos de conformidad con las regulaciones que emita la Junta. En tal caso, en que la obligación se ha convenido pagar con divisas distintas al dólar, se debe cumplir con la entrega de la divisa acordada o la moneda determinada de acuerdo con el cambio vigente en el lugar y fecha del vencimiento de la obligación (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014). Para el periodo de investigación, la moneda electrónica se había delegado de forma privativa a favor del Banco Central para que sea respaldada con sus activos líquidos, y se la maneje sobre la base de las políticas y regulaciones que expida la Junta Monetaria y Financiera. Además, se manda que solo el Banco Central y las entidades del sistema financiero nacional autorizadas puedan contraer obligaciones que tengan el carácter de depósitos monetarios con terceros.

Por otro lado, el marco legal promulgado por el COMF fija, del mismo modo que la normativa señalada, el sistema nacional de pagos que comprende el conjunto de políticas, normas, instrumentos, procedimientos y servicios por medio de los cuales se efectúan tanto de forma directa como indirecta, las transferencias de recursos gestionados a través de medios de pago y la liquidación de valores entre sus distintos participantes. El mismo se encuentra integrado por el sistema central de pagos y los sistemas auxiliares que a su vez están bajo la tutela del Banco Central que es el encargado que establecer los requisitos de operación, autorización, registro y divulgación de los servicios e

información. La Junta Monetaria y Financiera es la responsable de regular el régimen tarifario mientras que el Banco Central se encarga de la promoción para la participación de las entidades que conforman el sistema financiero nacional además del fomento de la inclusión financiera mediante la ampliación del acceso y utilización de los servicios financieros formales a segmentos de la población excluidos o con limitado acceso a ellos (Junta Bancaria del Ecuador, 2015). Por su parte, los informes que sean emitidos por los servidores y funcionarios del Banco Central en el ejercicio de sus funciones de supervisión del sistema nacional de pagos deben tener el carácter de reservados con el fin de precautelar la estabilidad del sistema.

El sistema central de pagos es el protocolo de procedimientos y servicios articulados y coordinados de los cuales el Banco Central es el responsable y por medio del cual se efectúan las transferencias de recursos de sus participantes, así como su compensación y liquidación. Los requisitos y las condiciones para el acceso a este sistema son determinados por la Junta Monetaria y Financiera. Por su parte, los sistemas auxiliares de pago son los protocolos de procedimientos públicos o privados, autorizados por el Banco Central que se encuentran interconectados con el sistema central y que son establecidos para efectuar transferencias de recursos y compensación entre sus distintos participantes. En este tipo de sistema, las entidades de servicios auxiliares del sistema financiero nacional realizan actividades transaccionales y por ende dichas empresas que funcionen bajo esta normativa y que realicen remesas de dinero y giro postal, requieren autorización previa del Banco Central (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). Las instituciones que realicen los pagos de forma ordenada y con su respectiva aceptación a través del sistema nacional de pagos tienen la calidad de irrevocables, vinculantes y oponibles a terceros y no podrán suspenderse o dejarse sin efecto porque son exigibles de forma legal y cuentan con igual valor jurídico que los documentos escritos.

2.2.3. La industria y el Código Orgánico Monetario y Financiero

El COMF estipula dentro de su ámbito de aplicación las actividades financieras y que requisitos se deben tener para su correspondiente autorización. Para efectos de esta normativa, la actividad financiera se la define como el conjunto de operaciones y servicios que se efectúan entre oferentes, demandantes y usuarios, para facilitar la circulación de dinero y realizar

intermediación financiera. Además, dichas actividades tienen como fin la preservación de los depósitos y la atención a los requerimientos de financiamiento para el desarrollo del país. La Junta Monetaria y Financiera es la que determina en primera instancia las autorizaciones de las asociaciones que brindan servicios financieros a nivel nacional (Junta Bancaria del Ecuador, 2015). La Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria de acuerdo con sus respectivas competencias son las responsables de al final del proceso autorizar a las instituciones del sistema financiero el ejercicio de las actividades asignadas. Dicha autorización debe indicar las operaciones activas, pasivas, contingentes y de servicios financieros que pueden ejercer las entidades en sus segmentos correspondientes que van en función de su objeto social, línea de negocio, especialidades, capacidades y demás requisitos y condiciones que la Junta haya establecido (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

De la misma manera, las entidades que han decidido formar parte del sistema financiero además de la autorización otorgada por el órgano de supervisión correspondiente deben obtener el respectivo permiso de funcionamiento que va de acuerdo con el trámite que se establezca para el efecto. Para la revocatoria de la autorización los organismos de control pueden proceder a la misma si la sociedad incurre en actos tales como no realizar el mínimo de operaciones determinadas por el organismo de control durante un período de por lo menos seis meses consecutivos y haber entregado información falsa o en su respectivo caso omitido información relevante para obtener la autorización.

Se debe tomar en cuenta que la revocatoria que a criterio del organismo de control pongan en riesgo la viabilidad económico-financiera de la entidad, se convierte de forma inmediata en causal de liquidación forzosa. El procedimiento para el mismo se da de acuerdo con el organismo de control que mediante una normativa establece el protocolo a y es responsable de supervisar las garantías constitucionales del debido proceso. Para esto, también se debe prestar atención a que una resolución de revocatoria no se suspende por la interposición de reclamos o recursos administrativos ante los tribunales de justicia o arbitrales (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

Por su parte, la dinámica con la que trabaja la industria en función del COMF vuelve a afectar al sector de las pequeñas y medianas empresas. Esto

incluso cuando las PYMES representan el 80% de la participación de los negocios de una economía a nivel mundial (Grupo Enroke, 2014). De esta manera se observa que, si bien a nivel mundial representan dicho porcentaje, en el Ecuador su importancia bordea por la misma cantidad y esto se da debido a que generan empleo y cumplen con las demandas que el mercado exige en sus diferentes nichos.

En este sentido, el sector de la PYMES provee un manejo sostenible a la economía además de brindar la capacidad de adaptación y redistribución debido al reducido número de trabajadores que les hace fácil, en relación con las grandes industrias, adaptarse ante los cambios de la economía y tener una mejor redistribución de la riqueza y a la vez cuidar los sueldos de los gerentes y un trabajador promedio (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). El COMF y la Junta debido a su estructura y sus normativas generan casos en los que la innovación y el emprendimiento se ven afectados de forma negativa porque dificultan el inicio de las actividades de los aspirantes a empresarios. Entre estas dificultades figuran la falta de conocimiento en el ámbito empresarial, la falta de capital o liquidez para crecer, insuficiente maquinaria y/o tecnología para sus procesos productivos que tampoco se logran financiar y la falta de asesoría y programas específicos para pymes.

Un ejemplo de los problemas generados por la normativa legal es el proceso por el cual las nuevas empresas deben acceder al financiamiento necesario para su funcionamiento. En primer lugar, se debe señalar la necesidad del fondo y en qué forma se lo ejecutará para después hacer una previsión de las relaciones con las instituciones de crédito seleccionadas y al final llegar a la negociación. El último punto es en el que se establece las tasas de interés a pagar, los modos de pago, el plazo, la garantía y lo más importante, el monto que va a ser financiado. El éxito de los microempresarios en este punto es mínimo, debido a que los parámetros o las variables mediante los cuales son evaluados por la entidad financiera les exige que cumplan con requisitos que, en lo general, son difícil de alcanzar. Las corporaciones se defienden con que la variable que rinde especial importancia es el riesgo, y los microempresarios no la tienen cubierta ni la saben manejar. Según León (2013) las entidades financieras miden la capacidad de pago, el riesgo de entorno económico y la situación financiera de la Pyme que es lo que les empuja a negarles el crédito.

Por su parte, el gobierno se justifica con el hecho de que los programas para las PYMES están creados, sin embargo, también deben dar apoyo a las empresas grandes debido a que su representación en cuanto al PIB es mayor que el de las pequeñas y medianas industrias. Esto a pesar de que los expertos demuestran lo contrario y dicen que con el apoyo a las PYMES el manejo de las recesiones genera menor impacto en la sociedad y en la economía en general además de la superación de la misma en menor tiempo. Según Filippo (2011), son importante los incentivos para la creación de nuevos instrumentos que ayuden a los pequeños y medianos empresarios que tienen proyectos a futuro y se puedan apoyar en los mismos para el acceso a crédito que sea necesario. De esta manera, se observa como el marco legal promovido por los gobiernos deben tener como prioridad el mejoramiento de la política de financiamiento para las pymes.

Los cambios que se han generado en dicho marco legal durante un largo periodo van desde 1986, año en que las operaciones de microcrédito fueron impulsadas a través del sistema propuesto por el gobierno nacional y que aseguraba el crédito para individuos que contaran con un salario determinado y que tuvieran pequeños y micro negocios con necesidades de financiamiento. Los actores que intervinieron en esta iniciativa fueron en especial el Banco Nacional de Fomento, La Previsora y el Banco de Loja, que difundieron alrededor de un millón de dólares durante los diez años siguientes. Además, recursos de ONGs también fueron canalizados hacia la población que era el objetivo de dicha propuesta.

En 2006, con el gobierno del economista Rafael Correa, se ejecutaron microcréditos para todas las áreas de la población ecuatoriana a través del Banco de Desarrollo, el Banco del Pacífico y los diferentes bancos que se sumaron a esta actividad con tasas de interés favorables, con el objetivo de que los microempresarios pudieran mantener su negocio de otra manera y en consecuencia generar puestos de trabajo. En el 2011, el Banco de Guayaquil, Produbanco, Banco Bolivariano, Banco de Machala, Banco Solidario, Banco ProCredit, entre otros, se unieron a la iniciativa de brindar créditos a todas las áreas industriales y de esta manera generar impacto positivo e impulsar a los microempresarios y sus ideas de emprendimiento en marcha. Según un estudio realizado por la Superintendencia de Bancos y Seguros (2012) el microcrédito creció en un 15% y alcanzó un monto de \$2.809,2 millones (Bajaña, 2012).

2.3 Codificación de resoluciones de la Junta Bancaria de la Superintendencia de Bancos y Seguros

La Junta Bancaria de la entidad de control de Bancos y Seguros es uno de los principales organismos que establecen la reglas con que se debe desarrollar el control de los actores puestos a su cargo. En este sentido, para mayor comprensión se ha desarrollado la estructura de este subcapítulo en tres partes en la cual la primera se ocupa del cómo la Junta Bancaria formula la política de control y supervisión para en seguida cubrir al Comité de Basilea, que es un organismo internacional encargado de determinar cuáles son los estándares de calidad, para que la economía mundial que en el siglo XXI se encuentra interconectada en su mayor proporción, no colapse y con ella se lleve por delante los sistemas económicos nacionales. Al final se desarrolla la implementación de estos niveles de calidad al sistema financiero que sirven ante todo para determinar la forma en que el Ecuador se integra al sistema internacional y con esto a la interconexión existente en todo el mundo.

La Junta Bancaria al ser la encargada de poner y cambiar las reglas con que se rige el sistema financiero, se convierte en uno de los organismos más importantes en el desarrollo general de toda la estructura, por lo tanto, para un mejor entendimiento de este, se tratan temas amplios de calidad internacional que en el Ecuador no se han implementado por las deficiencias que existen a nivel nacional. En este sentido, se pide disculpas si las síntesis que se presentan en el subcapítulo no son bastas para la comprensión total de lo mencionado acerca de las normas de calidad internacional de los sistemas financieros nacionales.

2.3.1. La Junta Bancaria y la formulación de la política de control y supervisión del sistema

La Junta Bancaria es la parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros que se encarga de generar las políticas y lineamientos generales de regulación para las entidades controladas que se deben supervisar por el órgano de control a fin de mantener las instituciones financieras públicas y privadas, de seguros, reaseguros y seguridad social en función con los objetivos de desarrollo del país. La misma está conformada por cinco miembros y se preside por Superintendente de Bancos. De los integrantes restantes, dos son representantes del presidente de la República además el Gerente del Banco

Central y el último se selecciona por los demás miembros de la Junta. Parte de las facultades de este órgano de la Superintendencia es la formulación de la política de control y supervisión del sistema financiero, la aprobación de las modificaciones del patrimonio técnico y ponderaciones de los activos de riesgo además del pronunciamiento sobre el establecimiento y la liquidación de las corporaciones financieras, así como de la remoción de sus administradores (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

La resolución de los casos no consultados en la LGISF también es responsabilidad de la Junta Bancaria al igual que el esclarecimiento de las dudas en cuanto al carácter bancario y financiero de las operaciones y actividades que realicen las sociedades financieras además de la determinación de las operaciones y servicios no señalados de forma expresa en la LGISF que sean compatibles con las actividades de las entidades en el sector (OEA, 2007). Por su parte, las personas que integren la Junta Bancaria, al igual que el Superintendente, se atienen a las limitaciones que se hayan establecido por ley para el acceso a los puestos correspondientes. Entre estas se encuentran que no pueden realizar labores remuneradas a favor de las instituciones controladas por la Superintendencia además de haber declarado, previo a su posesión, el no hallarse en ninguna incompatibilidad. Para determinar un quorum admisible, se debe contar con la presencia de al menos tres miembros entre los cuales de forma obligatoria debe constar la del Superintendente. Por otro lado, el superintendente además de las capacidades mencionadas también cuenta con la facultad de un voto dirimente cuando se genere algún tipo de resultado empatado dentro de la Junta (Junta Bancaria del Ecuador, 2015).

Otra consideración para tomarse en cuenta es la del Secretario General de la Superintendencia que para todos los casos es también el de la Junta Bancaria. El mismo en conjunto con un grupo seleccionado de la Superintendencia son los responsables de observar que los miembros de la Junta Bancaria no posean acciones, por sí mismos o a través de terceros, en las sociedades sujetas al control de la Superintendencia, cuando éstas representen el seis por ciento (6%) o más del capital de las mismas, en el caso de que estas no estén suscritas bajo un contrato de fideicomiso por el tiempo que duren en sus funciones (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014). Esta es una de las principales diferencias que hay entre los integrantes de la Junta Monetaria y Financiera y la Junta Bancaria debido a que las funciones de la segunda son

más específicas que los de la primera. A los miembros de la Junta Monetaria de y Financiera tan solo se les permite tener un máximo del 1% de las acciones en el caso de un conflicto de intereses y en tal caso deben abandonar la junta para resolver sobre dicha institución en el caso de querer mantenerlas.

La Junta Bancaria para el cumplimiento de sus funciones mediante resolución de carácter general impone un conjunto de normas técnicas con el objeto de preservar la solvencia de las sociedades del sistema financiero, siguiendo los estándares internacionales, de forma especial los establecidos por el Comité de Basilea (Véase Subcapítulo 2.3.3). Una de estas normas es la relación que deben mantener las instituciones entre su patrimonio técnico y la suma ponderada de sus activos y contingentes no inferiores al 9%. En este sentido, la Superintendencia debe llevar a cabo su responsabilidad de observancia y vigilancia por el cumplimiento del principio en particular para el caso de grupos financieros y siempre con apego a los estándares de calidad de la materia a nivel internacional. Por lo tanto, las calificaciones de riesgo correspondientes se deben realizar por calificadoras de prestigio internacional, con experiencia en mercados emergentes y que cuenten con la aceptación de la Junta Bancaria de acuerdo con el reglamento que se debe expedir para el efecto (Ediciones Legales & Jara, M., 2015).

A su vez, la Junta Bancaria vela en situaciones tales como cuando una corporación del sistema financiero incurra en una deficiencia del mínimo de patrimonio técnico requerido inferior al cuatro y medio por ciento (4.5%), pero no menor del uno punto ocho por ciento (1.8%), en relación al 9% descrito de forma previa, la misma bajo solicitud del Superintendente de Bancos y Seguros, debe disponer que dentro de un plazo establecido se constituya una garantía a favor de la Agencia de Garantía de Depósitos que sea consistente en, cuando menos, el cincuenta y un por ciento (51%) de las acciones pagadas de la institución de que se trate (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2011). Este mecanismo trata de que se garantice tanto para el público como para la sociedad las acciones que a su tiempo deben ser devueltas a sus accionistas una vez que se restablezca el nivel de patrimonio técnico requerido. En este sentido, la Junta Bancaria establece un monto para contribuir a las sociedades sujetas a su control y vigilancia y cumplir con sus objetivos propuestos. Por su parte, la Junta Bancaria también tiene como facultad la autorización de las sociedades

financieras públicas que se deben a las decisiones de la misma para proseguir con sus actividades.

Para facilidad de los usuarios que acuden al sistema financiero la Superintendencia de Bancos y Seguros, previa autorización de la Junta Bancaria, debe publicar la calificación de riesgo en la prensa a nivel nacional de todas las entidades participantes que brindan servicios al público en general. Además, las corporaciones financieras están obligadas a exponer en lugar visible, en todas las dependencias de atención al público, la última calificación de riesgo otorgada. En el caso de exponer una calificación otorgada por una entidad no autorizada la Junta Bancaria debe solicitar de inmediato al Juez competente que dicte medidas cautelares y que el mismo no tenga algún tipo de incompatibilidad que limite sus funciones como agente intermediario de la ley (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). Del mismo modo, para efectos de dicha acción se deben considerar los posibles conflictos de interés que se puedan dar ya sea en relación de dependencia o bien como parte apoderada de las instituciones afectadas.

Un ejemplo de las disposiciones de la Junta Bancaria se dio al proceder con la suspensión de operaciones del banco Territorial por problemas de solvencia y liquidez. Esto demuestra la adopción de medidas con el objeto de proteger los depósitos de los clientes del banco Territorial además de mostrar la forma de deliberación del organismo que en este caso en específico resolvió que dicha sociedad financiera era inviable y no podría mantener a flote las demandas de la población. En esta ocasión se señaló también que, no obstante, la cancelación de actividades del banco Territorial, el sistema financiero gozaba de buena salud y que contaba con liquidez, solvencia y solidez. Además, la junta nombró a una administradora temporal para la institución quien estuvo a cargo de la corporación por 15 días, mientras la Junta Bancaria y la Superintendencia negociaran con otras entidades bancarias el paso de los clientes del banco. Para este caso, la Junta Bancaria, determinó que en caso de que no se llegara a un acuerdo con otros bancos, se debía proceder al pago de los clientes que tenía depósitos en esta entidad y que se cubriría un monto máximo de pago de 31.000 dólares (La República, 2013) .

2.3.2. El comité de Basilea y sus implicaciones en el Marco Legal financiero ecuatoriano

El comité de Basilea es un Organismo Internacional que se crea para combatir los efectos de las crisis generadas en los países desarrollados y que se extienden a lo largo y ancho de los continentes. Se llega a la tercera edición de este Comité después de ver como la crisis internacional del año 2008 se expande a diferentes naciones, que desde entonces se desarrollan nuevos indicadores para tratar de evitar que se repitan problemas similares en el futuro. De esta manera, se crean medidas destinadas a conseguir que las entidades financieras mejoren su capital mediante un aumento en la exigencia de este además de elevar los estándares de su calidad. Entre estas medidas se encuentran el establecimiento de restricciones a las inclusiones de algunos instrumentos en el capital, coeficientes destinados a mejorar la liquidez, coeficiente de apalancamiento, colchones para mantener un nivel de capital adecuado para escenarios de estrés, medidas contra la prociclicidad y nuevos requerimientos en el riesgo de contraparte. Del mismo modo, se busca un sistema financiero reducido en su tamaño y que los supervisores tengan un papel más activo en el mismo (Raposo, 2009).

El Comité desarrolló algunos puntos que se han adoptado de forma general en el Ecuador. Entre ellos se encuentra el refuerzo de los recursos propios de las sociedades financieras de los sistemas nacionales para el otorgamiento de créditos productivos. De acuerdo con el Tercer Comité de Basilea una de las principales medidas para mantener la estabilidad futura de las entidades financieras consiste en aumentar el nivel de los recursos propios con el objetivo de poder hacer frente a pérdidas futuras. Por su parte otro indicador que se aconseja observar es el Coeficiente de cobertura de liquidez que es una razón que mide la liquidez de la sociedad a corto plazo (Soley, 2008). Para esto la institución debe conservar una cantidad de activos líquidos de alta comercialización en cantidad igual o superior a las salidas de caja en un mes que tiene el objetivo de que la entidad pueda hacer frente a las necesidades de sus clientes en caso de un escenario desfavorable, por ejemplo, una reducción de la financiación internacional o una corrida bancaria. Esta medida se dictó en el 2009, no obstante, se instauró de forma efectiva en el año 2015, con un 60% de este coeficiente requerido, e hizo una proyección de cobertura hasta llegar a su objetivo en el 2019 cuando alcance su 100% (Banco de Pagos Internacionales, 2010).

El coeficiente de cobertura de liquidez se ve a su vez perfeccionado por el coeficiente de financiación estable neta, debido a que mientras el de liquidez se centra en el corto plazo, el de financiación estable toma como horizonte temporal un año. Lo establecido para este coeficiente es que la financiación estable debe de ser superior o equivalente a los requisitos de financiación en un escenario de posible crisis de un año. Sin embargo, para este se fijó que había la necesidad de hacer un cálculo paralelo hasta el 2018 para estudiar la conveniencia de su inclusión. Esta razón incluye tanto instrumentos sin vencimiento, como el capital y acciones, como instrumentos de pasivo con un plazo mayor de un año, e instrumentos con plazos menores a un año pero que en principio se mantendrían en la sociedad por plazo indefinido en situaciones de estrés, como los pasivos de gran importe del mercado mayorista (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). Por otro lado, los requisitos de financiación incluyen el sumatorio de aquellos activos que se encuentran en la entidad con sus respectivas ponderaciones por factores en base a las distintas clases de activos. También se suman, una vez ponderados por sus factores, los activos que no se encuentran en el balance.

Una de las medidas que estaban establecidas desde el año 2000 en el Ecuador y que el Comité también promovió fueron los Colchones de capital. Estos tienen como objetivo el reducir pérdidas cuando el entorno financiero se vuelve inestable además de que su uso está ligado a restricciones tanto de salarios de altos cargos como a la distribución de dividendos. Para los mismos se estableció que deben estar formados de manera íntegra por el capital central, fijándose un porcentaje objetivo de cumplimiento del 2,5% en 2019 (Banco de Pagos Internacionales, 2010). Por su parte, los llamados colchones anticíclicos se enfocan a reducir el impacto en las cuentas de la corporación de los periodos de un gran incremento de los créditos financieros, único momento en que su uso es permitido. Estos están formados por capital ordinario o partidas similares destinadas a reducir las pérdidas en función del porcentaje objetivo mencionado. De la misma manera y en el mismo grupo se encuentran las medidas contra la prociclicidad que son pensadas de manera especial para crisis que se extiendan desde otras naciones. En época de crisis la reducción de los beneficios incide en los fondos propios, lo que deriva en un aumento del riesgo. Por la misma razón, las condiciones impuestas a la entidad se endurecen y reducen sus posibilidades

de obtener beneficios; en el caso de un escenario de bonanza económica el efecto es justo el contrario (Banco de Pagos Internacionales, 2010).

Otra de las medidas que se establecieron en el Comité para la seguridad de los mercados financieros son los requerimientos adicionales para el riesgo de contrapartida. Estos intentan ser un indicador de la relación que existe entre el riesgo de crédito y el mercado que por ende lleva a la realización de mayor y mejor control tanto en valoraciones de instrumentos como del entorno. De la misma manera, otro de los objetivos que busca este indicador es una mayor anticipación ante shocks externos además de la reducción del riesgo derivado de la correlación adversa. Por otro lado, para el refuerzo de requerimientos se desarrolló el ámbito de las entidades sistémicas que resultan de especial relevancia por su tamaño e interconexiones en el sistema financiero además que puede haber la necesidad de que los gobiernos les inyecten fondos en los casos de graves crisis económicas (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). Este tipo de situaciones suponen una fuerte imposición a los contribuyentes por lo que se toman medidas adicionales para la reducción del tamaño de las mismas y sus interconexiones de tal manera que se separen distintos aspectos del negocio para disminuir el riesgo general.

Con los indicadores y normas establecidas a través del Comité de Basilea III la tanto la Junta Monetaria y Financiera como la Junta Bancaria se guían para implementar nuevas normas o lineamientos para el sector financiero nacional. Entre las más importantes se encuentra que las asociaciones participes del sistema financiero deben tener un mayor capital para lo cual pueden elegir entre dos vías, la primera es el aumento de los requerimientos respecto a los riesgos y la segunda es mediante la inclusión de colchones de capital y coeficientes destinados a mejorar su solvencia en conjunto de la reducción de su apalancamiento. Basilea III expone una nueva definición de capital que supone un avance restrictivo con respecto al anterior acuerdo del mismo Comité, es por ello por lo que se determina que el capital de nivel 1 aumenta su porcentaje en referencia a los activos ponderados por riesgo de las instituciones financieras (Banco de Pagos Internacionales, 2010). El objeto de este aumento de capital estriba en que las entidades financieras sean capaces de hacer frente a las posibles pérdidas futuras dada una situación de crisis, por lo que algunos instrumentos de capital híbridos y derivados no van a poder ser incluidos en el centro del capital.

Por su parte, el aumento de los recursos propios de las corporaciones supone un gran cambio en el sistema financiero internacional porque se pasa de una preponderancia de la financiación por endeudamiento a una financiación mediante los propios recursos de la entidad. Esto más la inclusión de restricciones a inversiones con porcentajes reducidos se encuentra que la vía para el crecimiento que deja Basilea III es a través de los fondos propios de las corporaciones que es como siempre se debió haber hecho. Se prima el negocio tradicional frente a banca de inversión debido a que las consideraciones de ésta última quedaron borrosas después de la crisis generada en el 2008. El fomento de los productos más simples y de bajo riesgo sobre los productos más complejos que supongan una mayor asunción de riesgos es un lineamiento que quedó claro en el Comité (Banco de Pagos Internacionales, 2010). Por lo tanto, un apalancamiento reducido de las entidades para favorecer la estabilidad del sistema financiero es una de las medidas que más se resaltan pero que tiene el inconveniente de que se reducir las inversiones y provocar una mayor restricción del crédito a nivel global.

2.3.3. La implementación de las normas del Comité de Basilea

Después de la crisis de 1999 en el Ecuador, se sufrió como resultado una falta de flujos de capitales externos además del aumento de las tasas de interés nominales que repercutieron por demás en rendimientos negativos en todo tipo de inversiones y un deterioro de la intermediación bancaria. De este modo, el Ecuador ha intentado desde entonces avanzar con el fortalecimiento del sistema financiero mediante la asignación efectiva del capital y algunas políticas crediticias que se han visto como sanas para los bancos al igual que un control adecuado por parte de los organismos reguladores. Según Caicedo (2013) el sistema financiero ecuatoriano mostró una tendencia creciente en su total de activos durante el período 2002- 2012, con un crecimiento promedio anual de 17,10%, donde el año 2012 es el de mayor incremento en términos absolutos (USD 4.009,54 millones) que traducidos a puntos porcentuales representan 16,80 puntos más que lo registrado a diciembre 2011 que fue 15,88 puntos porcentuales. La evolución positiva que mantiene el rubro de activos en el período analizado responde al desenvolvimiento individual de las instituciones financieras y en especial de los cuatro bancos más grandes del país, que en

conjunto desde el año 2007 al 2012 han representado en promedio el 61,34% de los activos totales del sistema.

Para el periodo de investigación se debe señalar la existencia de un incremento significativo en las cuentas de propiedades y equipos de los bancos medianos y pequeños, que se atribuyen a la adquisición de edificios propios. Las carteras que constituyen el rubro con mayor participación dentro del activo total del sistema financiero muestra una tendencia creciente durante el período, a excepción del año 2009 en donde decrece 3,99% a causa del ciclo recesivo que generó la crisis financiera global, situación que se explica por el patrón frente al comportamiento de la economía, donde la disminución en el nivel de producción del país seguida de una disminución en el volumen de colocaciones provocó una contracción en la cartera de créditos. En cuanto a este argumento, si bien se percibe un desacelerado crecimiento en el activo del sistema bancario en los años 2008 y 2009, su evolución a nivel de cada entidad no presenta variaciones considerables en relación con lo registrado en años anteriores.

Desde el 2010, la economía creció, y con ella se notó también un incremento en el flujo de recursos financieros por parte de la banca que a su vez promovió una recuperación acelerada y una dinámica positiva para el sistema financiero. En este sentido, también cambió la distribución de las líneas de negocio dentro de la cartera bruta del sistema financiero ecuatoriano con una participación comercial que resalta el 69,31% del total colocado y una la cartera para la microempresa que ocupó el 8,77% (Asociación de Bancos Privados del Ecuador [ABPE], 2015). De la misma manera, la cartera de vivienda creció a partir del año 2004 hasta el año 2009, no obstante, para finales del año 2010 se vio de forma clara la desaceleración en los montos colocados para el sector por parte de la apertura del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS). Desde entonces, se empezaron a implementar los nuevos lineamientos establecido por Basilea III para efectuar responsabilidades y proyectos que estén bien definidos para cada una de las instituciones involucradas que permitan así la supervisión de organizaciones bancarias.

Dentro de la implementación para el marco legal ecuatoriano se encuentran algunos lineamientos tales como el que cada institución debe poseer independencia operativa además de contar con recursos adecuados para cumplir con los indicadores que se analizaron en el capítulo 2.3.2. Por lo tanto,

existe la necesidad de llevar a cabo leyes adecuadas que permitan la supervisión sistemática del sector bancario que tomen en cuenta provisiones relacionadas con su respectiva autorización al igual que al apoyo y la protección legal que necesitan los supervisores (Ediciones Legales & Jara, M., 2015). Del mismo modo, existe la necesidad de hacer adecuaciones para que la información se comparta y fluya entre los supervisores y que a la vez se mantenga su confidencialidad.

En el Ecuador las actividades que les son permitidas a las sociedades bancarias que son reguladas, se deben a una clara definición al igual que al uso de la palabra del Banco y su aceptación a ser controlado de acuerdo con la ley que lo rige (Corporación Financiera Nacional [CFN], 2013). En este sentido, el proceso de autorización se debe realizar con altos estándares que incluyan una evaluación de la estructura de la organización bancaria al igual que de sus propietarios, directores y de la administración superior además del plan operativo que pretenden seguir en conjunto con los controles internos planificados para terminar con las proyecciones de la situación financiera incluido su capital base.

Por su parte, con el objetivo de cumplir con las alertas de mercado, los supervisores bancarios deben tener la facultad para analizar y la autoridad de rechazar cualquier propuesta para transferir propiedades significativas o cuantiosas además de evitar que los intereses de bancos existentes se crucen con los de otros grupos empresariales. De la misma forma, los responsables del control bancario deben tener la autoridad para establecer criterios para analizar adquisiciones de gran importancia o inversiones por un banco con el objetivo de asegurar que no se exponga la estructura del banco a riesgos excesivos ni tampoco entorpezcan la supervisión del mismo (Banco de Pagos Internacionales, 2010). De esta manera, se llega a la necesidad de regulaciones tales como el establecimiento de requerimientos mínimos de capital para todos los bancos que deben reflejar el riesgo al que los bancos se exponen al igual que definir los componentes del capital al observar de manera detenida su capacidad de absorber pérdidas.

Por su parte, también se implementa que los responsables del control deben apegarse a una visión que les permita estar cómodos y satisfechos con las políticas, prácticas y procedimientos que se hayan establecido para el control de las entidades financieras. Los sistemas de información gerencial de los

bancos deben estar disponibles y ser de fácil acceso para los supervisores de tal manera que les permita identificar las concentraciones de sus inversiones dentro de la cartera (Banco de Pagos Internacionales, 2010).

En el ámbito de prevención de abusos en relación con los préstamos se debe tener establecidos y asegurados los requerimientos básicos que las sociedades bancarias deben cumplir de tal manera que tales extensiones de crédito sean monitoreadas y supervisadas y manera efectiva (CFN, 2016). En este sentido, se cumple con el objetivo que tanto los bancos como los supervisores puedan observar, monitorear y controlar los riesgos del país para planificar sus actividades de préstamos e inversiones internacionales para mantener reservas apropiadas contra tales riesgos. La imposición de límites y/o cargas de capital específicas para determinadas exposiciones con efectos de riesgos en el mercado son establecidas por las entidades de control para que de esta manera el capital activo del banco se encuentre garantizado. De la misma manera, el sistema por el cual se lleva a cabo el proceso integral para el manejo de los riesgos a nivel administrativo (por medio de una junta o consejo administrativo apropiado y la adecuada supervisión de una administración superior) para la identificación, medición, monitoreo y control de todos los demás objetos de riesgos deben estar avalados por estándares que cumplan unos niveles de calidad.

La exploración de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, el Código Orgánico Monetario y Financiero y la codificación de resoluciones de la Junta Bancaria de la Superintendencia de Bancos y Seguros ha permitido observar que el marco legal que rige el sistema financiero ecuatoriano no tiene el desarrollo necesario como para integrar a las pequeñas, medianas y grandes industrias al mercado y sistema internacional porque esta adolece de varios vacíos como en algunos casos falta completa de cuerpos legales que rijan a los derivados financieros que por lo tanto limitan el desarrollo de la economía a nivel nacional. En este sentido, se cumple con el objetivo particular para esta parte del trabajo de investigación que se estableció como el caracterizar el marco legal que rige el sistema financiero ecuatoriano destacando los vacíos existentes que contienen el desarrollo de las industrias ecuatorianas a nivel internacional, destacando los vacíos existentes que contienen el desarrollo de las industrias ecuatorianas a nivel internacional.

CAPÍTULO III

PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS Y SUS POTENCIALES VENTAJAS COMERCIALES

3.1 Productos Derivados (Una aproximación general)

En este subcapítulo se desarrolla una aproximación general de los derivados financieros con un especial énfasis en lo que son, como se los utiliza y cuáles son sus potenciales beneficios. Con esta perspectiva, se lo ha dividido en tres partes que cumplen con el objetivo de determinar si las ventajas que estos ofrecen son necesarias para las industrias ecuatorianas. En primer lugar, se analizan los contratos Forwards y Futuros que tienen una larga historia en el mundo y que por lo tanto se han desarrollado hasta tal punto de estandarizarse para que aquellos que trabajen con este tipo de instrumentos financieros le saquen el mayor provecho posible. En segundo lugar, se cubren a los contratos swaps que en otras palabras son convenios de intercambio de posiciones entre dos corporaciones solas o con un tercero y un cuarto para la adquisición de mejores términos para cierto tipo de préstamos financieros. Al final se tratan los contratos de opciones que otorgan ciertos derechos que brindan algunas facilidades a los que los adquieren para un mejor manejo tanto del riesgo como del financiamiento a corto plazo.

3.1.1. Los contratos Forwards y Futuros

En primer lugar, para motivos de esta investigación se seleccionaron los derivados financieros que están por demás normados y estandarizados a nivel internacional y se transan con regularidad en el Mercado de Divisas a Plazo que es llamado también mercado “Forward”. En estos se transan monedas que son recibidas o entregadas a precios fijados a priori, con determinados plazos de vencimiento. Estas operaciones permiten controlar hasta un nivel el riesgo de la variabilidad de los tipos de cambio, sobre todo en un sistema de tasas flotantes, que es el que se usa de forma internacional desde hace algunas décadas. La razón de la existencia de los contratos Forwards se encuentra en que por lo general el negocio de una empresa está en la compra, venta y fabricación de productos y no en la cotización de monedas extranjeras con las que efectúan sus operaciones que, por lo tanto, lleva a que necesiten un tipo de seguro que les permita presupuestar sus operaciones internacionales y desarrollarse en las mismas (Barbeito, 2014). De este modo, por parte del sector productivo se

genera interés en fijar los precios de las monedas extranjeras con las que realizan sus transacciones de forma general.

De acuerdo con Guaño J. (2005), en el artículo 2 de la Ley de Mercados de Valores vigente durante el año 2004, se señalaba que los derivados financieros constituían valores negociables en el mercado que no se habían consolidado hasta entonces por la insuficiente oferta y demanda existente y que por ende los que se utilizaban se hacían de forma directa entre los comerciantes de manera informal. Por su parte, para el 2015 se encuentra que en la codificación de resoluciones de la Superintendencia de Bancos y de la Junta Bancaria en el capítulo I del título VI se definen los contratos Forwards como una convención por medio de la cual el vendedor se obliga a entregar en una fecha predeterminada bienes al comprador, quien se obliga a pagar al vendedor el valor convenido de forma previa. De esta manera, se observa el desarrollo que este tipo de instrumentos ha tenido además del espacio que han adquirido en el mercado como contratos extrabursátiles en los que las partes intervinientes se comprometen a que, en una fecha futura determinada, un activo subyacente sea vendido por una parte a cambio de recibir cambiado por otra a un tipo de cambio acordado (Andrade & López, 2015).

Otro rasgo que se observa al igual en el Ecuador es que en el desarrollo de su mercado de valores han surgido varios derivados financieros que pueden realizarse en forma extrabursátil, que de forma práctica comprende a dos compañías dispuestas a gestionar el riesgo con determinado activo subyacente. De acuerdo con Andrade y López (2015), existen varias ventajas en el uso de derivados financieros tales como los Forwards que tiene su lugar en el mercado global y por lo general traen consigo beneficios a corto plazo además del apoyo que representan en la gestión financiera y el flujo de efectivo en las operaciones de la empresa. En este sentido, el mercado forward de divisas constituye un medio natural para cubrir riesgos en los que por lo general los comerciantes e industrias productivas se ven inmersas y por lo tanto sirve por igual a importadores como exportadores, fabricantes, a prestatarios e inversionistas institucionales. El mercado Forward tiene una estrecha relación con el tipo de cambio contado (Spot) y las tasas de interés vigentes en los países de las respectivas divisas por lo que el prestar atención al momento en el que se suscribe el contrato es de especial importancia para aprovechar los beneficios que estos traen y evitar los riesgos que acarrearán.

El objetivo principal que lleva a la participación en el mercado de Forwards es el de la cobertura de los riesgos derivados de las fluctuaciones del tipo de cambio tal y como ya se ha mencionado. Esto permite asegurar en el momento presente el tipo de cambio al que se va ejecutar más tarde la operación concertada. Un ejemplo de su uso se da en el caso de que una empresa de un país X deba pagar en tres meses una importación denominada en Dólares o debe amortizar un préstamo expresado en esa misma moneda, en dicho caso en ambas situaciones debe cubrirse de una eventual alza del tipo de cambio que lo puede hacer mediante un contrato forward de la divisa requerida, a 3 meses plazo (Barbeito, 2014). De la misma manera, la existencia de un mercado forward permite realizar operaciones distintas a la simple cobertura del riesgo, tales como arbitraje y especulación. En este último caso, el mercado forward permite a los especuladores actuar en él, en base a sus propias expectativas, asumiendo posiciones de riesgo independiente de operaciones reales de intercambio comercial.

Por su parte, los contratos a futuro son convenciones que establecen una relación contractual con una fecha futura determinada a la que se le conoce también como contrato a plazo. El protocolo que se establece en este instrumento es, de forma general, el de una parte que acepta comprar a una segunda parte un bien o un servicio a un precio negociado y establecido con anticipación a la fecha de la transacción (Barbeito, 2014). En la industria se tiene la práctica de que el dinero no cambia de manos del comprador hasta cuando se negocia por primera vez el contrato que en otras palabras significa que el valor inicial de un contrato a plazo es cero. La lógica que sigue este tipo de instrumento es que el contrato a plazo largo (corto) se beneficia del contrato si el precio subyacente del instrumento sube (desciende) antes del contrato maduro. Para que el riesgo sea cubierto por el instrumento, la empresa debe hacer un contrato a largo plazo si tiene una posición en corto y viceversa en el caso contrario (Kolb & Overdahl, 2010).

Para Andrade, J. y López, J. (2015), estos contratos son en esencia tratos adelantados que especifican en la fecha que se firman, la cantidad de mercancía o el tipo de servicio con su respectivo precio para entrega en una fecha futura. Estos investigadores, además, ven que al ver más allá de sus ventajas también existe la posibilidad de dar lugar a otros problemas tales como la especulación

inconsciente de los mismos. Por esta razón, en la Codificación de resoluciones de la Superintendencia de Bancos y de la Junta Bancaria, se define en forma clara que los Futuros son un acuerdo de voluntades en el cual una parte se compromete a entregar a la otra una cantidad determinada de mercancía, con una calidad estandarizada, en una fecha especificada por un precio convenido, negociados a través de las bolsas de valores o de productos. En dichas bolsas, se estandarizan los montos, fechas, calidades y monedas de las operaciones de futuro a las cuales se deben apegar todos sus actores y de este modo hacer entender que la contraparte se obliga al pago del monto definido en el contrato en la fecha fijada en el mismo sin ningún tipo de objeciones.

A su vez, Narváez (2016) en su investigación sobre Futuros en el Ecuador, observa que las ventajas del uso de futuros pueden ir desde brindar mayor apalancamiento financiero, lo que significa que el costo inicial es bajo debido a que solo se cancela el margen inicial para la compra del contrato y esto es garantizado por la Cámara de Compensación que además asegura la liquidación del contrato, hasta adquirir la capacidad de aprovechar un mercado organizado, con contratos estándar. De la misma manera, permite a la entidad que los ofrece, al productor y al ofertante tener una planificación de sus ingresos futuros que a su vez da seguridad en alguna medida a su rentabilidad. Por el contrario, entre sus desventajas se pueden encontrar que los participantes especuladores podrían emplear estrategias que incidan sobre los precios futuros que disminuirían la capacidad de los mismos como instrumentos de cobertura y como consecuencia podrían provocar la pérdida de beneficios potenciales en caso de existir un incremento o baja considerable de los precios. Por la misma razón, todo contrato de futuros debe contener de forma clara el activo subyacente sobre el cual se hace la transacción, la fecha de vencimiento, el precio de ejercicio o precio futuro y el precio de adquisición o prima, que es la única variable que se mueve de acuerdo con las condiciones del mercado.

3.1.2. Contratos Swaps

El Swap es un instrumento financiero que se utiliza para administrar tanto los riesgos cambiarios como las tasas de interés y se lo conoce también como permuta o de manera más informal como canje o intercambio. Al igual que los otros productos financieros es un acuerdo expresado de forma sencilla, que para este caso establece que dos partes, llamadas contrapartes, acuerden hacerse

pagos periódicos entre sí, derivados de un intercambio de deudas o de tasas de interés, en una o varias divisas, donde quedan fijadas con anterioridad las condiciones relativas tanto de los pagos por intereses como de la amortización del principal. Su uso inicial se da a partir de préstamos paralelos que se empezaron hacer entre empresas a principios de la década de los 70. Estos préstamos paralelos fueron usados como un medio de financiamiento mediante el cual las empresas inglesas podían obviar los controles de cambio sobre los flujos de capital que salían del país (Barbeito, 2014).

De esta manera, en la actualidad los swaps representan una alternativa para el financiamiento de las empresas que llevan sus operaciones de forma internacional y que además tienen la capacidad de ofrecer riesgos de cambios limitados al mismo tiempo que movilizan flujos de caja que se encontraban inmovilizados (Carlton, 1984). El mercado de los Swaps se formalizó de manera general a partir de la creación de la International Swap Dealers Association (ISDA). Esta desarrolló una serie de protocolos para los contratos Swaps que después publicó a manera de código para estandarizar los términos con la característica principal de que el mismo es actualizado año tras año. De esta forma se generan formatos estándar de convenios de swap de tasas de interés y de divisas que además se apoyan en un código alternativo que se publica por la British Bankers Association, que es usado por bancos ingleses. No obstante, la guía principal para el mercado de los Swaps y que además consta con mayor aceptación internacional es el Código del ISDA (Mato, 2011).

La función principal de un swap o préstamo paralelo es el de solucionar un problema de financiamiento de dos filiales situadas en dos países distintos y de las cuales sus casas matrices se encuentran radicadas en el país de la otra. Por lo tanto, el contrato entre las dos empresas matrices permite proporcionar financiamiento a la Compañía filial de la otra en la divisa del país donde la misma opera. Para esto se busca que las empresas que efectúan el swap tengan un igual o similar posición de liquidez para que de esta manera se logre el objetivo principal de obviar cualquier control de cambios relevante, pues no hay necesidad de utilizar el mercado de divisas. De la misma manera, el contrato swap evita que cada filial incurra en costos más altos en relación con las otras opciones disponibles, al procurarse los fondos por cuenta propia que además se encuentran respaldados por un acuerdo, que involucra a las dos empresas y sus respectivas subsidiarias (Hull, 2012). En cuanto a flexibilidad, los contratos

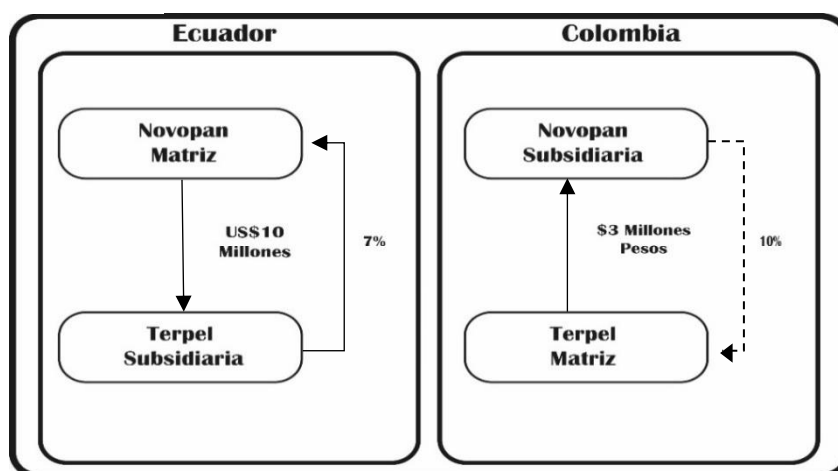
swaps también se prestan en todo caso para que las tasas de interés sean fijas o variables al igual que dan la opción de que los pagos se ejecuten en intervalos iguales o diferenciados. Por lo general, en la práctica se da que el plazo de amortización se encuentre entre los 5 y 10 años.

Por su parte, una de las desventajas que presenta un Swap es la de no inclusión de un derecho de compensación. No obstante, un acuerdo adicional podría generar un seguro que cubra que los montos a rembolsar sean los mismos en caso de que se despliegue una variación en la tasa spot inicial. Una de las dificultades principales que surgen en este tipo de contratos es encontrar una contraparte con requerimientos financieros iguales o lo que se conoce como necesidades concordadas. Este problema acarrea costos de búsqueda en la contraparte que pueden ser considerables lo que hace debatible la condición de que ambas partes compartan tanto los objetivos como los gastos. Por esta razón, los Bancos comerciales que a su vez consideran a estos préstamos como una forma de competencia, rara vez aceptan ser intermediarios en estos acuerdos, a excepción de que la propuesta provenga de un Bancos de inversión (Barbeito, 2014).

En el caso ecuatoriano, la Codificación de resoluciones de la Superintendencia de Bancos y de la Junta Bancaria define al swap como un acuerdo de voluntades en el cual las partes se comprometen al intercambio de flujos de dinero en el tiempo de las obligaciones subyacentes con el objeto de reducir los costos y riesgos en que cada una incurre con respecto a las variaciones en las tasas de cambio de las divisas o en las tasas de interés. Además, el mismo organismo, para su codificación toma en cuenta los tipos más comunes de swap que son el swap de tipos de interés, el swap de divisas (cross currency swap) y el swap de riesgo crediticio (credit default swap o CDS) (Andrade & López, 2015). De esta manera, se determina que el swap funciona de la misma manera en Ecuador que a nivel internacional y los contratos quedan estandarizados de tal modo que si por ejemplo una compañía X tiene la opción de adquirir un préstamo con una institución local a tres años plazo por \$100.000 a una tasa fija del 10% y la compañía desea adquirir otro con una sociedad del exterior a una Tasa Libor más 2 puntos porcentuales por el mismo valor de \$100.000 y también a tres años plazo, el swap aparece como la mejor herramienta para solucionar este inconveniente.

En el caso mencionado, la administración de la Compañía X pensaría que el interés fijo del 10% es elevado y que el pago de éstos generaría problemas para las operaciones de la empresa. Por esta razón, busca realizar un swap de interés para obtener una tasa variable, y espera que la variación le permita incurrir en un costo financiero menor además de permitirle jugar con los flujos. Asimismo, la administración de la Compañía Y cree que la tasa LIBOR irá en aumento por lo que prefiere mantener una tasa fija para que esta variación no le represente altos costos financieros. En este sentido la Compañía X pacta un contrato de swap de tasas de interés con la Compañía Y sobre el valor nominal de \$100.000. Este contrato estipula que sobre el valor referencial la Compañía X debe pagar a la compañía Y los intereses anuales a la tasa LIBOR vigente más un punto porcentual; y la compañía Y pagará a la compañía X un interés fijo del 9% que genera un costo menor significativo y soluciona la disyuntiva de las empresas “X” y “Y”. (Ver gráfico 1)

GRÁFICO 1



Fuente: Barbeito 2014
Elaborado por: Juan Calderón

3.1.3. Contratos de Opciones

Los contratos de Opciones son una herramienta que figura como una de las piezas fundamentales de un mercado financiero globalizado que entiende las necesidades de financiamiento y los riesgos que esto representa para el desarrollo y la expansión de las empresas. En este sentido, la forma en que los inversionistas y profesionales los utilizan es como un instrumento de corto plazo del cual disponen cuando los mercados y sus proyecciones no se presentan como seguras. De la utilización de este tipo de medios se tienen datos desde el siglo XVII en los mercados organizados de Holanda. Y como es de costumbre

en el mundo financiero, estos encontraron su fama con el papel protagonizado en una crisis que terminó por afectar a la mayoría de su población. En este mercado se transaban opciones de compra y venta de bulbos de tulipán para entrega en una fecha futura predeterminada debido a que estos adquirieron en ese periodo un valor especial asignado por la alta burguesía que los consideraba como un signo de poder, clase y belleza (Barbeito, 2014).

De esta manera, los contratos de opciones permitieron a los comerciantes holandeses asegurar el precio de compra de las partidas de tulipanes que sus clientes habían pedido con anterioridad y así controlar el precio futuro al igual que permitir a los agricultores comprar el derecho de vender su cosecha futura a un precio establecido de forma previa. Los comerciantes se volvieron demasiado optimistas con este mercado y empezaron a hacer compras a crédito de tulipanes que aún no les habían pedido, para así al final terminar con un excedente ridículo de dicha mercancía que había inundado el mercado y que había perdido todo su valor. Esto generó no solo la ruina de los comerciantes que habían apostado por el crecimiento poco convencional de la demanda de los tulipanes, sino que afectó a todos los trabajadores que se empleaban para la actividad, que en la época era un porcentaje considerable de la población, lo que hizo que la dinámica de la economía disminuyera de forma dramática además de golpear a Holanda y su desarrollo industrial que estaba en boga (Ramírez, 2013).

De manera formal, un contrato de opción es aquel que otorga un derecho, pero no la obligación a su poseedor a vender o comprar un activo (por ejemplo, commodities, monedas extranjeras, acciones, etc.) a un precio establecido de manera previa, en cualquier momento hasta el día de vencimiento si es opción americana y sólo el día de vencimiento si la opción es de tipo europeo. El acceso a este derecho está determinado por la compra de la opción por la cual se cancela un precio o prima que representa un porcentaje pequeño del precio del activo (Ferris, 1988). En este sentido, se puede observar que las opciones incorporan derechos de compra o derechos de venta, que en el caso de compra se le asigna el nombre de opciones Call y en el caso de venta se las llama opciones Put, las que a su vez pueden ser americanas o europeas, según la oportunidad en que puede ser ejercido el derecho de compra o venta.

Las Opciones tienen la característica de ser el único instrumento que se transa tanto en Bolsa como fuera de Bolsa. La diferencia es que dentro de la Bolsa de Valores se cuenta con una entidad que hace de Cámara de Compensación que hace de contraparte de los compradores y vendedores, y por ende elimina el riesgo de incumplimiento de contrato que se conoce como “riesgo de crédito o de contraparte”. Por su parte, en un mercado de opciones OVER THE COUNTER (OTC) o fuera de bolsa, los contratos se negocian en forma directa con la contraparte y el riesgo de incumplimiento es asumido por ambas partes (Carlton, 1984). Los principales oferentes de este producto son los Bancos que hacen las veces de Cámara de Compensación para los contratantes. En este sentido, la fecha de vencimiento y el tamaño del contrato son especificados por el cliente del banco, en tanto el precio y los derechos están sujetos a negociación. En la mayoría de los casos no es fácil compensar la posición de un comprador de opciones OTC, debido a que la compensación sólo puede hacerse con el vendedor original, quién tal vez no quiera liquidar un instrumento creado de forma específica para responder a sus necesidades o intereses (Barbeito, 2014).

En este sentido, se puede determinar que los contratos de Opciones que se transan en Bolsa se derivan de un activo subyacente que es el que establece tanto el precio como términos de la negociación. Existen otros tipos de activos sobre los cuales se pueden establecer opciones tales como productos (minerales, energéticos, agrícolas, etc.), al igual que sobre acciones, índices de mercado, monedas extranjeras (divisas), instrumentos de deuda, contratos a futuro entre otros. Por lo tanto, este acuerdo de voluntades en el que una de las partes se compromete con la otra a mantener vigente una posibilidad de toma de la opción mientras que la contraparte se obliga a pagar por esa expectativa una cantidad determinada o prima, la que le otorga el derecho de optar por la realización de dicho negocio en un plazo y a un precio determinados de forma previa se vuelve uno de los instrumentos más versátiles que existen en el área financiera (Hull, 2012).

Por ejemplo, se tiene una opción de compra sobre 100 acciones de la empresa HOLCIM que nos da el derecho de adquirir tales acciones a un precio fijo de \$30,00 durante un plazo máximo de 90 días. Si desde la contratación de la opción se puede comprar las acciones en cualquier día durante los próximos tres meses al mismo precio, de manera independiente de su valor de mercado,

esta es la opción americana. Si en el mismo ejemplo solo se pueden comprar las acciones en el día 90, se trata de la opción europea. En este sentido, en ocasiones, cuando se emiten opciones de compra, puede ser que el emisor del contrato no tenga las acciones subyacentes, lo que se conoce como opción al descubierto (naked). Esto puede ocurrir cuando el vendedor está seguro de que las acciones tendrán un precio inferior al valor fijo pactado para que el comprador adquiera las acciones, por lo que la opción de compra no será ejecutada. De esta manera, al hacer esta especulación, el emisor ganará el valor de la prima pagada por el potencial comprador (Kolb & Overdahl, 2010).

Después de lo analizado se puede resumir que las opciones tienen características tales como su contribución en el área de las coberturas eficientes al igual que el apalancamiento que es otra forma de decir financiamiento que brindan como los instrumentos financieros por sí mismos. Estos también ayudan con el manejo y la gerencia de los riesgos que existen en el mercado al igual que se manejan en un esquema de suma cero en cuanto a que gana el comprador lo pierde el vendedor y viceversa, lo que acarrea un tipo de justicia específica entre los participantes. A su vez, el uso de estrategias se flexibiliza que en combinaciones variadas podrían determinar resultados diferentes para los usuarios de los mismos (Barbeito, 2014). No se puede dejar de observar su gran aporte a la evolución de los mercados que debido a este tipo de instrumentos se vuelven más maduros y en alguna medida transparentes que además disminuyen los costos de operación de las actividades de producción al igual que el de las transacciones que se hacen para llevarlos a cabo. Cabe recalcar que las opciones por Bolsa son estandarizadas, lo que significa que son por tamaños definidos. Por ejemplo, una opción sobre acciones comprende 50 o 100 acciones dependiendo de la Bolsa en que se negocie.

3.2 Funciones sociales de los derivados financieros

En este subcapítulo se estudian las funciones sociales con las que cuentan los derivados financieros, que en otras palabras son las posibles ventajas que estos traen consigo a la sociedad en general al fundar un mejor sistema de administración de riesgos. En este sentido, se ha dividido en tres partes este segmento del trabajo en los que se estudia a la cobertura y transferencia de riesgos, en primer lugar, que es uno de los principales beneficios que traen consigo los derivados al permitir que a manera de seguro en contra de

algún siniestro se cuente con la capacidad de protegerse a las empresas para situaciones que conlleven niveles de riesgo. En segundo lugar, se cubre la colocación inter-temporal que permite a la sociedad guardar e invertir en los periodos de abundancia para poder gastar o disfrutar de sus beneficios al jubilarse o en el periodo que decida el ahorrista que aplica de la misma manera para las empresas que presupuestan cuantiosas inversiones de capital. Al final se expande el tema y se ve el financiamiento de activos de capital que es otra de las ventajas que los derivados brindan al permitir tener números proyectados con un mayor nivel de exactitud para que los planificadores financieros de las empresas generen estrategias con un sumo impacto.

Para cumplir con el fundamento teórico que necesita este tipo de temas se han consultado libros especializados sobre finanzas e instituciones que cuentan con una amplia gama de artículos y datos acerca del desarrollo y evolución que han vivido estos instrumentos en las últimas décadas. No se cubre la historia de los mismos debido a que la extensión sobre-pasaría el límite establecido para este trabajo por lo que se recomienda revisar los libros citados que cuentan con un desarrollo completo de cómo estos llegan a ser como se los conoce hoy y se comprende de manera más profunda las amplias implicaciones que estos generan en una sociedad.

3.2.1. Cobertura y transferencias de riesgos

Las funciones sociales de los derivados financieros se encuentran en los orígenes mismos de la creación y desarrollo del sistema tanto financiero como económico que a su vez tienen sus repercusiones en la productividad y prosperidad de las naciones. Todos los actores que intervienen en este proceso se ven relacionados con la evolución y transformación que tienen los mercados financieros, esto porque de forma paralela el sector empresarial, tanto el público como el privado y el mixto, los mercados de capital y las sociedades del tercer sector pueden aprovechar las ventajas que los derivados ofrecen y entre las más importantes que es la gestión del riesgo. En este sentido, las funciones que se cubren en este subcapítulo son tanto la cobertura como la transferencia de riesgos. Los profesionales de las finanzas dicen que estas dos características de los derivados son las más útiles para ellos debido a que les permite crear estrategias con mayor flexibilidad para el alcance de sus objetivos (Barbeito, 2014). Y esto a su vez cumple una función dentro de la ley general de la oferta y

la demanda que es el descubrimiento de precios que lleva de forma inmediata a la asignación eficiente de recursos en actividades que obtengan más valor a lo largo del tiempo.

De esta manera, se puede observar que la mejora de las oportunidades para que inversionistas de todo tipo y nivel puedan acceder a ellas además de tener diferentes clases de activos a su elección es una ventaja que los derivados traen a la sociedad en general. La mitigación de los problemas de subinversión es algo que también se ve solucionado debido a los derivados por la creación de oportunidades para la financiación basada en activos reales (Baca Urbina, 2016). Esto es una situación caracterizada por la práctica de un nivel de inversión inferior al necesario para producir el volumen de bienes que demanda el mercado que con los derivados se soluciona al traer más recursos a un menor costo para las actividades productivas. En este sentido, el capítulo analiza cada una de estas funciones sociales de los derivados en más detalle con la ayuda tanto de ejemplos históricos como del periodo de investigación cuando corresponda, para una explicación amplia de como la sociedad se ve beneficiada por estos instrumentos financieros.

En primer lugar, se cubre la transferencia de riesgos que es tal vez la función social arquetípica que se les atribuye a los derivados. Esto es el proceso mediante el cual los impactos adversos de un riesgo se desplazan desde uno de los accionistas (o individuos) a otros inversionistas que tienen la capacidad o las facilidades para tratar de mejor manera con el riesgo transferido. Los analistas creen que los beneficios que la transferencia de riesgos trae a la sociedad van desde una disminución en la tasa de negocios fallidos hasta una más amplia disponibilidad de productos consumibles en mercados de alto riesgo además de más oportunidades para las corporaciones y firmas de invertir en nuevas tecnologías pero de producción riesgosa que tienen la ventaja, a través de los derivados, de redistribuir los peligros de forma flexible entre los dispuestos a tomar dichas iniciativas (Ortiz, 1994).

Del mismo modo, las empresas se involucran, de forma rutinaria, en la transferencia de riesgos sin usar derivados. Esto se puede observar cuando una corporación que emite acciones comunes transfiere los riesgos de su negocio a sus accionistas. A su vez, la integración vertical es un sustituto de la transferencia de riesgos que por ejemplo se ve cuando un comercializador de

granos se protege contra los aumentos de precios y un agricultor, en viceversa, se protege contra los descensos, que para el caso del primero, una de las opciones para cubrir dicho problema es que el comercializador de granos adquiera la granja. La compra y venta de activos también es otra forma de transferencia de riesgos sin el uso de derivados como por ejemplo cuando una compañía química preocupada por la exposición cambiaria en una fábrica que posee en Pakistán, vende su fábrica para protegerse de dicho altercado. No obstante, los métodos de transferencia mencionados pueden ser sobreestimados con facilidad debido a que, por ejemplo, en el caso de la compañía química que vende la fábrica paquistaní para eliminar el riesgo de pérdida, debe incurrir en los costos, la pérdida del rol estratégico de la fábrica además del tiempo que lleve hacer dicha venta (Barbeito, 2014).

Por su parte, en el ejemplo mencionado del comercializador de granos que compra la granja, la compra de la granja le genera otro problema que es la adquisición de responsabilidades como dueño que entonces debe operar para su correcto funcionamiento. Es de esta manera que los derivados pueden ayudar a las empresas a transferir de forma selectiva los riesgos que además tienen a menudo un costo bajo y se establecen bajo términos flexibles. Estas ventajas se dan porque los derivados les permiten administrar sus riesgos comerciales que a su vez también les permite compararlos con los de otras compañías. Para ejemplificar esto se puede considerar el caso de los préstamos y la banca comercial que durante años han tenido que trabajar bajo el elevado riesgo que acarrea prestar dinero que no les pertenece pero que debido a los derivados adquieren la capacidad de redistribuir estos riesgos entre diferentes entidades que tienen mayor capacidad (Carlton, 1984). Los swaps de tasas de interés y los futuros de eurodólares permitieron a los bancos administrar el riesgo de tasa de interés de sus libros bancarios además de ayudar a los bancos a ajustar sus decisiones de gestión de riesgos.

Una de las ventajas que traen consigo los derivados es el descubrimiento de precios que es el proceso por el cual el intercambio en un mercado incorpora nueva información y las expectativas de los participantes del mismo en los precios de los activos. En un mundo sin derivados, los precios de los valores negociables y otros activos aún reflejarían las expectativas del mercado, pero gracias a los costos de transacción bajos y la alta liquidez de mercados de derivados, estos se reflejan de forma más rápida (Hull, 2012). Además de

promover la asignación eficiente de recursos, el descubrimiento de precios también ayuda a las empresas de otras maneras tales como con el establecimiento de la estructura de los precios de los futuros que son tomados en cuenta para considerar algunos activos en los que se puede invertir. Al observar la estructura de estos, de igual manera, las empresas pueden pronosticar sus ingresos utilizando información de todo el mercado que ayuda a la negociación de numerosos contratos comerciales, que en ocasiones llega a determinar la forma en que se negocian con referencia a los mercados de derivados correspondientes.

A su vez, los derivados financieros traen consigo la mercantilización que es el proceso mediante el cual se negocia de forma bilateral todo tipo de activo. De hecho, según Mulherin, Netter y Overdahl (1991), a lo largo de la historia el descubrimiento de precios siempre se ha asociado con derivados mercantilizados como los futuros. Sin embargo, no todos los contratos personalizados evolucionan hacia instrumentos financieros estandarizados que se comercializan en mercados transparentes. Y aquellos que a menudo se generan con mayor regularidad tienen cambios en los contratos personalizados que se hacen fuera de bolsa. Una de las características de la evolución de estos mercados es que la innovación que comienza con la personalización y evoluciona hacia la estandarización, a su vez cambia su forma y dinámica de desarrollo fuera de la bolsa (Kolb & Overdahl, 2010). Por esta razón, el mercado de derivados debe ser regulado y apoyado de forma flexible para que su contribución al mercado real sea evidente y guiada sin generar una separación que cause un peligro para toda la población que en alguna medida confía en la información que recoge de estos.

3.2.2. Colocación inter-temporal de recursos

La planificación tanto de la escasez como de la abundancia es un beneficio social significativo de los contratos de derivados y futuros, porque permiten administrar los recursos a lo largo del tiempo al tomar en cuenta la forma en que las personas desean gastar los activos subyacentes en los que se basan. En este sentido, se tiene opciones como la entrada en un contrato de compra a término que también se lo conoce como almacenamiento sintético porque es equivalente, de forma económica, a la compra y el almacenamiento del activo subyacente. Este tipo de contratos funciona en casos tales como

cuando una empresa desea poseer una unidad de un activo (por ejemplo, un bushel de trigo, una acción, un bono, una barra de lingotes de oro) para su adquisición posterior en tres meses. La otra opción que tendría la empresa sería la espera de los tres meses y la adquisición del activo en a su precio spot o de contado (Baca Urbina, 2016). De esta manera, en el caso de la primera opción la empresa tomaría prestado suficiente efectivo para comprar el activo con anterioridad y luego mantenerlo durante tres meses. En lo que pasan los meses hasta su uso, la empresa recibe las rentas pagadas en efectivo a los propietarios de los activos (así como los beneficios intangibles de tener el activo a mano), al igual que cargar también con los costos de almacenamiento. Al final del término, la empresa debe devolver el capital y los intereses sobre el préstamo en efectivo que utilizó para realizar la adquisición del activo con anterioridad (Barbeito, 2014).

En el caso mencionado, la empresa también podría haber celebrado un contrato de compra a término para adquirir el activo tres meses después a un precio fijo negociado con anterioridad a la fecha necesitado. En ausencia de arbitraje, el precio futuro del activo a entregar en tres meses debería ser igual al precio spot efectivo más el costo neto de llevar el activo durante tres meses que son los intereses más los costos de almacenamiento físico menos los beneficios de mantener el activo. Si esta relación de "costo de mantenimiento" entre los precios directos y los al contado no se cumple, al menos algunas empresas pueden obtener ganancias sin riesgo al explotar la desviación. Un ejemplo de esto sería un caso en que el precio efectivo de un activo sea de \$ 100 y el costo de acarreo a tres meses de \$ 2, no obstante, el precio a plazo real a tres meses cotizado se establece en \$ 105. Una empresa podría comprar el activo y almacenarlo durante tres meses por un costo total de \$ 102 y de forma simultánea vender el activo para su entrega en tres meses por \$ 105, con una renta de \$ 3 sin ningún tipo de riesgo. Este tipo de situaciones a su vez ejercen una presión a la baja sobre el precio a plazo y la presión al alza sobre el precio spot (Kolb & Overdahl, 2010). El proceso continúa hasta que la diferencia entre el precio futuro y su valor razonable no sea mayor que los costos de transacción del arbitraje.

El costo del mantenimiento es una condición de equilibrio que supone un mercado de capitales perfecto. Las fricciones institucionales (por ejemplo, los costos de transacción, las restricciones de liquidez, las restricciones a las ventas

en corto, etc.) pueden abrir una brecha entre los precios reales y sus valores razonables en la medida en que inhiben el arbitraje. Durante el colapso bursátil de octubre de 1987, por ejemplo, los problemas operacionales como por ejemplo impresoras lentas y sistemas que no corrían bien en la Bolsa de Nueva York imposibilitaron el arbitraje del índice bursátil por un tiempo, y provocó que los mercados de efectivo y futuros se desconectarán. Sin embargo, si se deja de lado tales excepciones, el costo de la relación de mantenimiento entre los precios directos y los precios al contado tiende a ser confiable (Mato, 2011).

Una parte importante de esta característica social es la relación entre el precio de un activo para entrega inmediata y el precio del mismo activo para entrega futura que se traduce a una tasa de interés implícita que guía la asignación de recursos a sus usos más valorados a lo largo del tiempo (Osler, 2000). Esta tasa de interés es igual al beneficio marginal menos el costo marginal (tanto el interés como el almacenamiento) de mantener el activo durante un periodo determinado de tiempo. En este sentido, el beneficio de poseer activos financieros a través del tiempo incluye distribuciones en efectivo como dividendos en acciones o cupones de bonos que sin embargo, en el caso de los productos básicos, este se convierte en un beneficio de mantener el activo como un "rendimiento conveniente" que refleja el beneficio implícito del almacenamiento físico para las empresas que necesitan acceso al producto real a fin de evitar costosas interrupciones en la producción (Barbeito, 2014).

En el caso de las empresas que necesitan el activo para su producción, cuando los inventarios son altos, se genera una gran cantidad de el activo para que se encuentre a disponibilidad de la empresa y de esta manera asegurar a los productores e intermediarios que no ocurra un desabastecimiento. El rendimiento de conveniencia es pequeño, y el precio del activo para entregas futuras está por encima del precio al contado lo suficiente como para compensar a los titulares de activos por los costos de interés y almacenamiento. Cuando la estructura a plazo de los precios de futuros tiene una pendiente positiva las tasas de interés de las materias primas son negativas que muestra la situación en que un prestatario del producto pagaría más en costos de almacenamiento y financiamiento de lo que recibiría en beneficios de la propiedad real del activo (Hull, 2012). Por lo tanto, las empresas no tienen un incentivo económico particular para sacar los activos del almacenamiento y venderlos o prestarlos en

el presente. A medida que los inventarios se reducen, sin embargo, aumenta el beneficio marginal de poseer una unidad del activo subyacente.

Por lo tanto, el precio spot aumenta en relación con los precios de las entregas futuras, lo que da como resultado una estructura a plazo con pendiente negativa de los precios a proyectados que a su vez conocida como mercado invertido o mercado de backwardation por su uso en inglés. En un mercado invertido, la oferta efectiva es baja en relación con la demanda, y las empresas estarán dispuestas a pagar una tasa de interés de productos básicos positiva para tener en sus manos el activo físico en la actualidad (Ramírez, 2013). De esta manera, las tasas de interés positivas de los productos, en efecto, penalizan a las empresas que dejan activos físicos en el almacenamiento para su entrega futura en lugar de sacarlos del inventario en el mercado efectivo y ajustado.

Otra de las ventajas que traen los derivados a la sociedad es en la financiación del comercio. Esto se puede observar en situaciones como cuando un agricultor de un país X que vende café a Nestlé en un país Y tiene la necesidad de ir a un banco y obtener crédito comercial para financiar sus exportaciones a dicho país. Entonces, se da la situación en que el banco exija que el café sea empeñado como garantía del préstamo, junto con el requisito de que el agricultor use derivados u otros medios para asegurar el valor de la garantía del café. No obstante, el agricultor podría obtener financiamiento previo a la exportación y fijar el precio de venta del café mediante un acuerdo prepago de venta anticipada con Nestlé. Uno de los primeros ejemplos del uso de derivados en la financiación del comercio proviene de la Europa medieval, donde el banco de los Medici intermediaba para los concesionarios de comerciales (Ramírez, 2013). En este sentido, los beneficios que los derivados traen a la sociedad se hacen tangibles y una prueba concreta de esto es su capacidad para ser útiles a lo largo de la historia. La economía de mercado ha beneficiado a la sociedad en formas que antes ni se podían imaginar y ha hecho que los costos disminuyan en todos los sentidos y que de este modo las personas puedan acceder a una mejor calidad de vida.

3.2.3. Financiamiento de activos de capital

A lo largo de la historia se ha visto que la sociedad evoluciona de forma paralela al desarrollo de sus organizaciones y durante algunos siglos una de las

más importante ha sido el mercado y con ello su economía, por ello se le llama “economía de mercado”. En este sentido, se ha podido observar que las instituciones que surgen de esta organización de las actividades del ser humano se han apoyado de varias maneras y entre estas el financiamiento ha sido uno de los pilares para su continuo crecimiento. En las últimas décadas, las empresas enfrentan crecientes costos de endeudamiento externo como resultado de asimetrías de información, restricciones crediticias y otras fricciones del mercado que en ocasiones les hacen renunciar a las inversiones de valor presente neto positivo debido a su acceso limitado a financiamiento externo asequible (Barbeito, 2014). Dichos problemas de subinversión pueden reducir la formación de capital y deprimir de forma artificial la actividad de inversión real. Los derivados solucionan parte de este problema o los mitigan de tal manera que permiten que al menos algunas empresas participen en el financiamiento de activos con diferentes plazos de utilización.

Como ya se cubrió en el capítulo anterior, los préstamos de productos básicos transados a través de los forwards y los futuros facilitan el racionamiento de suministros aplazados al definir las tasas de interés de los productos básicos implícitos. Sin embargo, en algunos mercados, el endeudamiento y los préstamos de los activos son explícitos, y la tasa de interés de los productos básicos es un precio de mercado que se puede observar con regularidad. Las minas de oro, por ejemplo, pueden tomar prestados lingotes físicos de los bancos centrales y vender el oro para obtener financiamiento inmediato, reembolsando estos préstamos de oro más tarde con oro de sus propias minas (Baca Urbina, 2016). La "tasa de corretaje de oro" es la tasa de interés pagada por un préstamo de oro; por ejemplo, una tasa anual de arrendamiento de oro del 5 por ciento sobre un préstamo de oro de 100 onzas significa que 105 onzas de oro deben ser pagadas al prestamista de oro en un año. La tasa del Forward de oro ofrecida está, en lo general, por encima del precio spot, lo que significa que la LIBOR tiene una prima mayor a las tarifas de arrendamiento de oro.

De esta manera, para las minas que enfrentan altos costos de financiamiento externo, los préstamos de oro pueden proporcionar una fuente de fondos barata para financiar inversiones de capital en relación con las otras opciones que se tiene. Los préstamos de productos básicos como los que vemos en el mercado del oro no son una innovación reciente. Por el contrario, datan al menos de Babilonia en 1900 a. C. hasta 1600 a.C. al igual que otras actividades

de la era de Mesopotamia, la banca en la antigua Babilonia era de forma predominante una práctica religiosa centrada alrededor de santuarios y templos (Ramírez, 2013). El templo de Samas (Ebabbara o Bit-Uri) en Sippar-ashrine a Samas, el dios del sol y señor de la justicia y la rectitud fue la institución bancaria dominante durante gran parte del período (Bromberg, 1942). Cuando el grano y el ganado recibido por el templo de Samas de los diezmos y las ofrendas comenzaron a exceder la capacidad de almacenamiento, el templo comenzó a prestar grano a los agricultores que lo necesitaban para alimentar a sus familias y trabajadores y venderlo en efectivo en el mercado para financiar su operación flujo de caja.

El financiamiento de proyectos es otra área empresarial que se beneficia con el uso de los derivados. En esta se usan por lo general contratos a plazo prepagados que le confieren al vendedor que acepta entregar un activo en el futuro un pago del comprador por adelantado. Esto ayuda de forma especial a firmas con activos fijos pero que tienen acceso limitado a créditos con garantías escasas. Los anticipos prepagados pueden ser un método eficiente para monetizar esos activos con fines de financiamiento (Hull, 2012). Se puede considerar un ejemplo de lo beneficiados el de un país en desarrollo con un crédito con calificación inferior a la de la inversión, pero con una gran oferta de reservas probadas de petróleo. El país puede vender su petróleo para entregas futuras utilizando prepagos anticipados que de esta forma genera una transacción efectiva por adelantado que podría necesitar para poner en operación sus campos petrolíferos. Ejemplos de tales estructuras abundan en la financiación moderna de proyectos estructurados y son populares entre los prestatarios con restricciones crediticias.

Este tipo de prácticas financieras en las que se usaban anticipos prepagos en la financiación de productos básicos prevaleció ya en el siglo VI en los países islámicos (Ramírez, 2013). Dos principios de la shariah son sus prohibiciones contra la usura y la celebración de transacciones que involucran gharar o riesgo que demuestra como en su cultura, en este caso religiosa, toman en cuenta algunos preceptos morales para la buena convivencia y el desarrollo de la sociedad. De la misma manera, y de forma más explícita se encuentra la salam, definida como una venta en la que se prometen productos específicos a un comprador para su futura entrega a cambio de un precio pagado en su totalidad por adelantado que es en sí misma un futuro de la actualidad. Si un

agricultor necesitaba dinero en efectivo (por ejemplo, para pagar a sus trabajadores) antes de que entrara su cosecha, la salam permitía que el agricultor vendiera parte o la totalidad de la cosecha antes de la cosecha a cambio de un compromiso de entregar grano en el futuro (Barbeito, 2014).

Los derivados también pueden ser utilizados por los intermediarios financieros para la financiación de activos. Aunque quizás no sea un ejemplo de cómo las firmas con restricciones crediticias pueden usar derivados y financiamiento de activos para mitigar problemas de subinversión, los derivados permiten a los intermediarios de valores licuar sus carteras de valores y financiar sus inventarios de valores a un costo menor que en el caso de tener que pedir prestado sin garantía. Esto puede reducir sus costos de provisión de liquidez y creación de mercado, promoviendo así mercados de valores subyacentes más eficientes y líquidos (Kolb & Overdahl, 2010). Un vendedor de bonos del gobierno, por ejemplo, puede financiar una posición de bonos vendiendo el bono y acordando recomprarlo más tarde a un precio más alto. La diferencia entre los dos precios que es la tasa de recompra, representa la tasa de interés que el concesionario paga a su contraparte por un préstamo en efectivo garantizado con el bono subyacente. Esta tasa de interés general está por debajo de las tasas de endeudamiento comercial, como la LIBOR, y es lo más cercano que una corporación privada puede obtener a la tasa de endeudamiento del Tesoro.

De este modo, se ve que los derivados y sus funciones se extienden a lo largo y ancho de las necesidades que tiene la sociedad y de forma más específica en el sector industrial que con los mismos adquieren la capacidad de generar mejores estrategias para la expansión de sus actividades. Se tiene por ejemplo el caso en el que un préstamo accionario, toma una forma en que el acreedor en acciones (por ejemplo, un vendedor en corto que necesita tomar prestado el stock para honrar un compromiso de venta de valores) celebra un acuerdo con un prestamista para adquirir acciones a cambio de una obligación de devolver esas acciones cada vez que el prestamista lo desee. El prestatario publica una garantía en el momento en que las acciones son prestadas y cuando se devuelven las acciones, este recibe la garantía adicional más una devolución de parte o la totalidad de los intereses (Mato, 2011). En este sentido, los derivados permiten que las estrategias de las empresas se extiendan y sean más efectivas en el área financiera y de este modo flexibilizar sus riesgos para adquirir mejores resultados.

3.3 Especulación y Cobertura de Riesgos

Este subcapítulo de Especulación y Cobertura de riesgos se divide en tres partes en la que en primer lugar se estudia a las industrias ecuatorianas y las pérdidas que han sufrido en los mercados internacionales para determinar una situación sin derivados financieros y contrastarla con su contraria que sería una en los que se los utiliza. En segundo lugar, se cubren las transacciones de cobertura y las implicaciones que estas tienen en cuanto al ahorro, para que de esta manera se entienda de mejor manera como los derivados financieros permiten un ahorro planificado tanto a favor de las empresas como de la sociedad en general. Al final se estudia el tema de la cobertura a la especulación que es uno de los puntos más criticados de los derivados debido a que desde la Gran Recesión de 2008 ocurrida en Estados Unidos y que golpeó duro tanto a la economía norteamericana como al mundo entero, se ha vuelto y casi se ha convertido en un tema que se lo abarca con muchos mitos y tabús en contra de los derivados con lo que se generó dicha crisis económica.

En este sentido, se culmina este trabajo que ha buscado determinar si los derivados financieros podrían lograr todos los beneficios que profesan y si las industrias ecuatorianas los necesitan, de tal manera que se apliquen y puedan apegarse a la dinámica ecuatoriana para alcanzar un desarrollo económico que es necesario para elevar el nivel de vida de un país, además de permitir que este también aproveche de todas las tendencias mundiales que se dan por la globalización que vive el mundo en el siglo XXI y la disminución de las distancias y barreras que existían hace nada más 40 – 50 años.

3.3.1. Las industrias y sus pérdidas en los mercados internacionales

En la medida en que las industrias crecen y su producción aumenta, la necesidad por un sistema que les permita manejar sus adquisiciones de materias primas con mayor flexibilidad y eficiencia es un imperativo que puede significar la permanencia o la salida del mercado. En el Ecuador esto se ha visto limitado por varias razones entre las que figuran las leyes y la falta de incentivos para los bancos privados y su asignación deficiente para el sector de la pequeña y mediana industria. Un ejemplo de esto se encuentra en el sector avícola que es uno de los más importantes en el país con un aporte del 14% al PIB agropecuario del Ecuador y unas ventas anuales de 456 millones de dólares al año además de una generación de 7500 puestos directos y 40.000 indirectos. La necesidad

de los derivados se ven reflejada en las pérdidas de 16 millones que se dieron lugar en Tungurahua en el 2014 debido a la falta de una cobertura del riesgo de mercado presentado por el impacto de los costos de los commodities maíz y soya que aumentó de una manera directa el costo total del producto final (Chico, 2015).

En este sentido, se ve que el sector de la producción en el Ecuador, por lo general, no saben o no hacen una cobertura adecuada de los riesgos financieros que son el de mercado, liquidez, el crediticio y el operacional. De estos, el de mercado, el de producción y el de crédito son los que afectan en mayor medida al sector avícola por sus altos niveles de inversión que necesitan de capitales extensos para su financiamiento además de enfrentar problemas recurrentes como las enfermedades que se presentan por el manejo de seres vivos y además por la volatilidad de precio de los principales insumos para la elaboración del alimento balanceado (Barbeito, 2014). En el caso del maíz y la proyección de sus futuros para el uso correspondiente en la elaboración de balanceado para el sector se observa que el uso de contratos de futuros para cubrir los riesgos financieros respecto a la volatilidad del precio de los principales insumos genera un ahorro de casi 15 millones de dólares (Chico, 2015). Se vio, además, un beneficio debido a que el precio de los contratos para el maíz fue mejor en la bolsa que fuera de ella. En el caso de la soya presento una mayor variabilidad ya que no siempre fue mejor el precio de la bolsa, no obstante, el promedio de los años revisados, el mercado de futuros representa una mejor opción incluso al tomar en cuenta las restricciones de dichos contratos y las leyes del país.

Las repercusiones que tiene la falta del manejo financiero en el sector productivo afectan en manera directa los costos totales de producción, lo cual disminuye a su vez los niveles de utilidad. El mayor riesgo que se observa en el sector productivo es el de mercado debido a que la variación de los precios de los principales insumos para la elaboración de alimento balanceado como la soya y el maíz pueden dejar desfinanciado al sector. De acuerdo con Chico, M. (2015), el sector productivo del Ecuador se vería beneficiado por la factibilidad del uso de futuros para amenizar el riesgo de mercado, porque permite transar los commodities esenciales para la elaboración del alimento balanceado con un mayor nivel de control. Por los diferentes riesgos financieros mostrados en la investigación a los cuales se enfrenta la industria en el Ecuador, se observa que

la implementación de medidas de cobertura financiera son un imperativo que promovería la competitividad del sector. De la misma manera, el uso adecuado de lo derivados permitiría adquirir una mayor rentabilidad que a su tiempo se convertiría en una fuente de financiamiento para la expansión de actividades de la industria productiva y a su vez para el desarrollo del país.

En este sentido, se observa que una de las actividades básicas de la producción es el almacenamiento de productos en forma de inventario para su uso posterior como insumos en un proceso determinado. Estos insumos adquieren su valor en función de los futuros precios spot esperados en lugar de los ingresos reales que podrían traer dichos productos. Por lo tanto, los desajustes, producidos por la mencionado, entre la producción de un producto por cosecha y su consumo en un proceso de producción pueden llevar a una estacionalidad en los precios de los productos básicos. A diferencia de cómo se piensa en general en el caso de las finanzas, tales temporadas de los productos básicos no son ineficiencias del mercado (Hull, 2012). El valor de un contrato de futuro sobre un producto básico se basa en principal en los precios spot futuros esperados y los costos de almacenamiento en los que se incurre para mantener un producto en particular. Por ende, los precios de los productos básicos y sus derivados están determinados por el comportamiento de la oferta y la demanda en un mercado particular. Esto lleva a la comprensión del precio de un producto básico que requiere de un conocimiento detallado de los factores que afectan la oferta y demanda en un mercado determinado.

De esta manera, con el uso de los derivados por parte del sector exportador en sus actividades de financiamiento se pueden evitar pérdidas que en otros casos pondrían a la industria en problemas que los hacen menos competitivos. Los precios de los productos básicos que a menudo muestran patrones relacionados con la estacionalidad de la producción o el consumo serían utilizados a favor de las actividades de producción. La colocación intertemporal (véase capítulo 3.2.2.) que los derivados ofrecen haría que los productos agrícolas que se cosechan una vez al año, y que su suministro se fija para ese año de cultivo en particular sean planificados y su consumo se produzca de forma continua. Los precios sirven como señales para el mercado para poder asignar el inventario de cultivos de manera eficiente durante el año de cosecha. Después de la cosecha, se espera que los precios spot durante el resto del año sean más altos, y que reflejen el precio spot efectivo más el costo de

almacenamiento hasta ese momento. En la próxima cosecha, el nuevo suministro estará disponible y los precios disminuirán para reflejar el aumento en el inventario (Baca Urbina, 2016).

Por lo tanto, la forma en que el patrón de precios estacionales subyacente toma una proyección serrada, con un mínimo en la cosecha cuando el suministro es más alto y termina en un pico al final del año de cosecha cuando el suministro está en su punto más bajo justo antes de la próxima cosecha hace que los productores puedan trabajar con una seguridad elevada en cuanto al abastecimiento de su materia prima (Kolb & Overdahl, 2010). El patrón estacional, aunque predecible, no es evidencia de una ineficiencia del mercado. Los patrones de precios estacionales no están definidos como lo implica la discusión porque los cultivos varían en la manera en que se pueden almacenar con éxito. Más significativo aún, la estacionalidad será oscurecida por factores que afectan el precio spot (y los precios spot futuros esperados) a medida que se desarrolla el año de cosecha. La nueva información cambia el patrón de precio de efectivo esperado hacia arriba o hacia abajo, y dichos cambios en los precios pueden abrumar el patrón estacional a medida que se desarrolla el año de cosecha. El inventario también puede llevarse de años de cosecha anteriores, y este suministro más grande reduce los precios spot esperados y amortigua la estacionalidad. De manera similar, si se puede traer más suministro al mercado durante el año de cosecha (desde, por ejemplo, una zona climática diferente), esto también interrumpirá el patrón estacional lo que lleva a que los precios de los derivados sean la manera más sólida y efectiva de llevar adelante el financiamiento de las materias primas que el sector productivo necesita.

3.3.2. Transacciones de cobertura y su implicación en el ahorro

En modelo de economía de mercado, que es otra manera de decir que la economía se impulsa a través de este, se debe tomar en cuenta que es un hecho que la vida de sus participantes se enfrenta a exposiciones financieras con los riesgos que estos acarrearán. Riesgos tales como cuando un propietario que calienta su casa con combustible para calefacción deba correr con el peligro de que los precios del petróleo aumenten en el invierno, o como cuando el agricultor que planta maíz en la primavera afronta el riesgo de que los precios disminuyan cuando venda su cosecha en el otoño o puede ser también como cuando el banco que escribe una hipoteca a 30 años de tasa fija enfrenta el riesgo de que

las tasas de interés aumenten, lo que disminuye el valor de la hipoteca (Barbeito, 2014). Los mercados, en un sentido, convierten a todos en especuladores en el sentido de que todas las personas enfrentan riesgos de precio de mercado sobre las posiciones económicas que soportan a medida que los precios suben y bajan.

Si bien los agentes de una economía de mercado se enfrentan a riesgos financieros, existen métodos para que estos puedan eliminar o mitigar estos riesgos. El propietario puede contratar un proveedor de combustible para calefacción para fijar el precio futuro de compra de petróleo. Los agricultores pueden, y a menudo lo hacen, celebrar contratos a término para entregar el maíz a los productores locales a un precio predeterminado y los bancos pueden prestar a tasas variables, lo que garantiza que siempre recibirán una tasa de mercado efectivo de sus préstamos.

Estos métodos existen para que los agentes económicos brinden alguna clase de certidumbre a sus exposiciones financieras, sin embargo, a veces pueden ser una forma engorrosa o inconveniente de lograr tal certeza. Por ejemplo, los contratos a plazo con proveedores de combustible para calefacción o comerciantes de granos bloquean al propietario o agricultor en un acuerdo contractual con una contraparte específica. Por su parte, a los bancos les puede resultar difícil vender hipotecas de tasa flotante a los propietarios de viviendas que son reacios a asumir riesgos de tasas de interés. Por lo tanto, como alternativa a estos métodos para tratar los riesgos financieros, los contratos de derivados se han desarrollado para permitir que los agentes económicos mantengan su riesgo económico subyacente al celebrar un segundo contrato financiero diseñado para compensar ese riesgo (Hull, 2012). Esta práctica en general se la conoce en el mundo financiero como cobertura. En esencia, un coberturista celebra un contrato derivado para cambiar el riesgo de precio que posee a una contraparte que entra en el lado opuesto del contrato y hace que el riesgo se cubra o se traslade de directa por un tercero (Guaño, 2005).

Por otro lado, lo opuesto a las transacciones de cobertura se conoce como transacciones especulativas. De acuerdo con el Glosario de Comisión para las Transacciones con Mercancías en Futuros (CFTC por sus siglas en inglés) un especulador es una persona que no cubre, pero que negocia con el objetivo de obtener ganancias a través de la anticipación exitosa de los movimientos de los precios (Kolb & Overdahl, 2010). Por ejemplo, un inversor que no tiene una

posición de mercado físico o exposición en euros se describiría como especulador si firmó un contrato de futuros debido a que el inversor ha asumido un riesgo financiero que con anterioridad no poseía. Si bien estas definiciones generales son fáciles de comprender y sirven como una base sólida para explorar los conceptos de cobertura y especulación, tienden a ser específicas de la transacción e ignoran las llamadas motivaciones del hedger/Cubridor o del especulador para ingresar en las transacciones. Como resultado, tratan la cobertura y la especulación como lados opuestos de una moneda de gestión de riesgos.

Por lo tanto, la cobertura y la especulación, en un sentido más puro, son más como puntos finales en un continuo de estrategias de gestión de riesgos. Se suelen dar casos en que algunas empresas o individuos que ingresan a lo que en lo técnico pueden describirse como coberturas están en realidad involucrados en el comportamiento especulativo, mientras que otros que podrían clasificarse como especuladores pueden estar realizando transacciones diseñadas para reducir su riesgo financiero general (Barbeito, 2014). Una verdadera evaluación de si alguien especula o cubre sus riesgos, por lo tanto, requiere una evaluación de sus motivaciones para entrar en una posición de derivados, así como la composición de la cartera de activos y pasivos que poseen al mismo tiempo. Esto a la final determina si existe un ahorro legítimo de recursos que pueden ser utilizados para la expansión de actividades del negocio o si tan solo son transacciones con poca responsabilidad que limitan el desarrollo del mercado.

De esta manera, si se desea saber quién en realidad hace una operación de cobertura o al contrario especula o a su vez participa en una operación de intermediación es útil comprender cómo se usa un contrato de derivados para compensar un riesgo de mercado en efectivo. Como se mencionó, una posición de cobertura es aquella que involucra dos posiciones que tienen valores que se mueven en direcciones opuestas. Una de las posiciones está en el mercado de efectivo y en general se mantiene como resultado de la operación continua de una empresa. La otra posición está en un derivado, como un contrato de futuros o de opción, y se celebra con fines de cobertura (Stiglitz, 2006). Un ejemplo clásico de una transacción de cobertura es que el agricultor intenta protegerse de una caída en el valor de los cultivos que se proyecta. Considere el riesgo al que se enfrenta un agricultor cuando planta maíz en la primavera, este ha

comprometido una cantidad de recursos en términos de semillas, fertilizantes y tiempo para producir el maíz que en el caso de que los precios sean bajos en el otoño cuando el agricultor vaya a vender su maíz, corre el riesgo de no poder cubrir los costos de sus insumos. Esto es que enfrenta pérdidas financieras por cambios adversos en los precios que en todo caso se pudieron compensar mediante el uso de un contrato de futuros.

Por lo tanto, si una persona o empresa hace coberturas financieras de los productos agrícolas, los productos energéticos o los activos financieros, las coberturas que utilizan contratos de derivados, ya sean futuros negociados en una bolsa organizada o canjes negociados en una bolsa, todos funcionan en general de la misma manera, permiten a los coberturistas mantener un contrato financiero que fluctúa en valor opuesto al del producto o activo que intentan cubrir (Kolb & Overdahl, 2010). En algunos casos, como en el caso del agricultor, el activo o bien objeto de la cobertura ya está en manos del transador, que se enfrenta al riesgo financiero de que el bien o el activo retenido caiga en valor antes de que se venda. Bajo tales circunstancias, el que lleva a cabo la cobertura vendería un contrato de futuros para cubrir esta exposición. Dichas coberturas se conocen como coberturas cortas porque el que hace la transacción ha vendido, o "se ha quedado corto", el contrato de futuros.

En otras situaciones, el coberturista puede haberse comprometido a comprar un bien o un activo, pero no bloqueado en un precio. En esas circunstancias, el mismo enfrenta el riesgo de que los precios suban antes de realizar la compra. En este caso, él debe compra contratos de futuros para compensar la exposición. Si los precios aumentan, puede volver a vender sus contratos de futuros a un precio más alto que genera así una ganancia para compensar el mayor precio de compra de sus productos o activos físicos. Se dice que los Hedgers que usan esta estrategia han entrado en una "cobertura larga". Por supuesto, las coberturas funcionan, si es que alguna vez funcionan, tan bien como se esperan (Ramírez, 2013). En el ejemplo hipotético del agricultor, una caída en el valor del precio de futuros sería suficiente para cubrir la diferencia entre la venta del precio en efectivo del agricultor y su costo de producción. Pero el precio en efectivo local en el que el agricultor podría vender su maíz puede haber sido de manera significativa menor que el que pudo darse cuenta.

3.3.3. De la cobertura a la especulación

En los últimos dos capítulos se cubrieron los temas de la industria y las transacciones de cobertura que se hacen para su beneficio a través de los productos derivados además de cubrir un poco de lo que la especulación representa para este mercado y como afecta tanto a la economía real como al mismo sistema financiero. En este capítulo se desarrolla en especial dicha relación que como se ha mencionado existe entre la cobertura y la especulación que a la final se describieron como menos opuestos y más como puntos finales en un continuo de estrategias de gestión de riesgos. En un extremo del continuo, se puede considerar la cobertura como la situación en la que los coberturistas toman una posición de derivados con la expectativa de que pueden compensar de forma perfecta cualquier exposición a los precios en una posición de mercado físico. En el otro extremo están los especuladores puros que entran en una posición de derivados que los expone a un riesgo de precio que de otro modo no tendrían.

En realidad, ninguna de las dos situaciones mencionadas es probable que ocurra debido a que sería casi imposible construir una cobertura perfecta que libere a un coberturista de todos los riesgos de precio debido al riesgo base que afecta en lo práctico a todas las coberturas y los Hedgers tienden a formar expectativas sobre cómo se moverán los precios en el mercado físico y de derivados, tanto de forma independiente como conjunta. De acuerdo con Kolb (2010), se observa que los comerciantes pueden llevar a cabo actividades de cobertura, pero estas actividades no son independientes de los cambios de precios esperados. Se puede levantar una cobertura, ajustando una posición larga en los futuros inventarios, todo sobre la base de las expectativas de precios y sin embargo estar expuesto a riesgos financieros. Blanco, Lehman y Shimoda (2005) también señalan que las aerolíneas a menudo cubren las compras de combustible basándose en las expectativas de que los precios subirán. Por lo tanto, tales coberturas son en realidad especulaciones, ya que las aerolíneas están tratando de obtener ganancias al predecir los precios del combustible. Es decir, colocan coberturas cuando creen que los precios subirán y permanecerán desprotegidos cuando creen que caerán.

Por su parte, al utilizar los derivados para colocar de forma selectiva las coberturas, los usuarios de los derivados emplean una variedad de otras

estrategias que pueden describirse como situadas en algún lugar entre la cobertura pura y la pura especulación. Al comenzar a observar la premisa de que la cobertura es la tenencia de una posición derivada que compensa una posición en el mercado de efectivo en el mismo producto se puede determinar que si no existe un contrato derivado para el producto en cuestión que se está cubriendo, el coberturista debe recurrir a algo llamado cobertura cruzada. Tal es el caso de las aerolíneas que cubren las compras de combustible, debido a que no existe un contrato de futuros de combustible para aviones a reacción, las aerolíneas toman posiciones en la calefacción de petróleo o petróleo crudo, que a su vez no están relacionados a la perfección con el precio del combustible para aviones. Dichas coberturas enfrentan un mayor riesgo básico que el sobrellevado en el caso de una cobertura disponible directa que utilizaría un contrato de combustible para reactores (Barbeito, 2014). Por lo tanto, en la medida en que un coberturista sea un especulador en la base, es probable que el mismo sea más un especulador que alguien que pueda cubrir de forma directa el riesgo. No obstante, siempre que el riesgo básico sea menor que el riesgo general del precio, la cobertura aún sirve para reducir el riesgo general del precio del lleva a cabo la transacción.

De esta manera, a medida que se pasa de la cobertura a la cobertura cruzada, la cuestión de la correlación de precios entra más en juego debido a que el coberturista tiene que preocuparse de si la correlación entre la posición cubierta y el contrato derivado es suficiente para que la cobertura funcione bien. Cuanto mayor sea la correlación entre los dos, mejor será la cobertura, porque una posición opuesta en la posición de los derivados se correlacionará de forma negativa con la posición física. Por supuesto, a medida que crece la cartera de riesgos que mantiene un posible coberturista, digamos desde la de un agricultor que cultiva una sola cosecha hasta un administrador de cartera que posee una amplia gama de acciones y bonos, estas correlaciones comienzan a ser más importantes en el sentido de cartera que de manera individual un agricultor o un refinador de petróleo podría mirarlos (Kolb & Overdahl, 2010). Esto significa que resulta más apropiado evaluar el efecto de las posiciones de derivados en la cartera global en lugar de intentar vincular cada posición de derivados a una transacción particular dentro de la cartera.

En el periodo de los setenta y ochenta, se introdujeron futuros financieros sobre las tasas de interés y los índices bursátiles. En el inicio, estos instrumentos

resultaron útiles para los administradores de cartera que deseaban cubrir sus carteras en el sentido tradicional o para mejorar la liquidez de sus carteras, por ejemplo, cuando un gerente quería o necesitaba cambiar con rapidez la exposición o la combinación de inversiones de la cartera. En las últimas dos décadas, sin embargo, una gran cantidad de gestores de carteras han estudiado de forma más amplia los derivados, incluido el uso de derivados sobre productos físicos como una clase de activos y medios para mejorar las características de riesgo / rentabilidad de sus carteras (Ramírez, 2013). Lo interesante de este desarrollo es que, si bien la inclusión de contratos de futuros agrícolas en una cartera de acciones con dificultad puede describirse como cobertura, su inclusión en la cartera puede reducir el riesgo de la cartera. Entonces, si bien incluir los futuros de productos básicos en una cartera puede no ser de cobertura, sin duda invoca el espíritu de esta y hace difícil determinar cuándo un financiero está actuando por una legítima cobertura o tan solo por especulación.

Estudios de Jensen, Johnson y Mercer (2000), Erb y Harvey (2005), y Gorton y Rouwenhorst (2005) muestran que la inclusión de contratos de futuros de productos básicos en una cartera puede mejorar el rendimiento de las carteras de acciones y bonos. Gorton y Rouwenhorst atribuyen el rendimiento mejorado a la efectividad de los futuros en la diversificación de carteras porque encuentran que los futuros de los productos básicos tienden a estar correlacionados de forma negativa con las acciones y los bonos en períodos de inflación inesperada. También encuentran que los futuros diversifican la variación cíclica encontrada en los retornos de acciones y bonos. Jensen, Johnson y Mercer también encuentran que la optimización del retorno / riesgo otorga un peso sustancial a la inclusión de los futuros de los productos básicos en las carteras tradicionales. Además, encuentran que la inclusión de futuros de materias primas durante los períodos de políticas monetarias expansivas juega un papel aún mayor en la mejora del rendimiento de estas carteras que en períodos de política monetaria restrictiva. Se encontró que las carteras son las que más se benefician cuando los administradores de cartera utilizan estrategias tácticas de asignación de activos en lugar de planes de inversión de futuros a largo plazo.

Por último, los futuros además de ser útiles para los administradores de cartera en la diversificación de los activos que poseen, estos también se han utilizado para administrar o mejorar la liquidez de las carteras. Debido a

decisiones comerciales o la necesidad de aumentar o liquidar activos en una cartera, los administradores de cartera pueden encontrarse en una posición de tratar de comprar o vender grandes cantidades de activos en períodos de tiempo cortos (Baca Urbina, 2016). En estas circunstancias, los derivados como los futuros pueden ofrecer una forma de agregar o quitar con rapidez esta exposición en una cartera sin tener que realizar transacciones en un mercado ilíquido. Más tarde, a medida que estos administradores de cartera compren o vendan los activos, pueden reducir la posición de futuros. Si bien esta práctica se puede considerar como cobertura, dado que la posición de futuros es una compensación a una posición de activo subyacente o una compra futura de un activo, también es parte de una estrategia especulativa general para exponer una cartera al riesgo de precio. Entonces, a medida que uno pasa de la cobertura directa a la cobertura cruzada, a la administración de la cartera, en algún punto se cruza una línea que distingue la cobertura de la especulación. Sin embargo, el punto exacto en el que ocurre eso puede no ser del todo claro, o incluso relevante.

La identificación de los productos derivados, sus funciones sociales y la especulación al igual que la cobertura de riesgos han mostrado que el uso potencial de los productos derivados del sistema financiero internacional para las industrias ecuatorianas podría traer varios beneficios y ventajas competitivas para el desarrollo económico del Ecuador. En este sentido, el análisis hecho en este capítulo también ha mostrado que se necesitan cumplir con algunas condiciones para que los productos derivados se normalicen de tal manera que puedan ser accesibles a la mayoría de empresarios para que puedan utilizarlos en su beneficio. Por lo tanto, se cumple el objetivo establecido para esta última parte del trabajo que se propuso como el identificar el uso potencial de los productos derivados del sistema financiero internacional para las industrias ecuatorianas estableciendo los beneficios que estos traen a las economías internas. El sistema financiero ecuatoriano tiene que desarrollarse a partir de varios sectores industriales en trabajo conjunto con los encargados de crear los cuerpos legales de tal manera que no se creen desfases y no se deje afuera a varios actores que ayudan al crecimiento de la economía nacional.

VI. ANÁLISIS

El esparcimiento del uso de los derivados como instrumentos complementarios a nivel mundial es evidente y esto es debido a sus características que traen beneficios para tanto el sector productivo como para el manejo mismo de las finanzas en la parte micro como macroeconómica. En Ecuador la situación es igual, no obstante, los mecanismos para una medición más adecuada de los riesgos en que se incurre para la toma de decisiones deben ser aún desarrollados. Por esta razón, se propuso como objetivo general para el trabajo el analizar la estructura del sistema financiero ecuatoriano para determinar sus principales debilidades y fortalezas y de esta forma establecer la factibilidad de la promoción de los productos financieros derivados a partir de las necesidades que se observen como resultado. De esta manera, se desarrolla un trabajo profundo que permita observar de manera clara la situación del sistema financiero en general y cuál es la dinámica de los actores en el mismo.

En este sentido, la creación de los mecanismos faltantes debe ser un trabajo coordinado entre el sector productivo, la Junta Bancaria que es el órgano que dirige la Superintendencia de Bancos y Seguros además de las instituciones financieras que serían las principales oferentes para un mercado de derivados. De la misma manera, para un funcionamiento de este mercado se debe propiciar que los participantes cuenten con información para manejar con mayor eficiencia los riesgos que enfrentan que es una de las formas en que se evidencia la aplicación del marco teórico escogido para este trabajo que va en función de la perfectibilidad de los mercados y con esto el concepto de información perfecta que de acuerdo al liberalismo debe ser una condición para que el sistema de economía de mercado funcione de manera adecuada. De hecho, cuando se utilizan de manera eficiente, los derivados de tipo de cambio, tasas de interés y de materias primas cumplen con sus funciones tanto sociales como financieras que es si son el objetivo de los mismos.

De esta manera, en primer lugar, está la estructura del sistema financiero ecuatoriano que es otra manera para decirle a la forma y la dinámica que nace de la relación que tienen los actores que intervienen en el sector. Instituciones financieras, de servicios y las empresas auxiliares son una cara de la moneda, la otra la integran las instituciones del sector público que tanto ofrecen servicios como establecen el que se puede hacer y el cómo proceder en el sistema

además de, en algunos casos, tener la responsabilidad de controlar y vigilar que las leyes establecidas se cumplan. En ambas partes integrantes se pueden encontrar disonancias que no permiten la armonía del sistema y por ende se llega a un punto en el que los resultados no son los previstos para la sociedad.

Entre las más importantes discordancias se encuentra el nivel de créditos otorgados por la banca pública al sector productivo innovativo cuya responsabilidad no recae solo en el sector privado sino también en el público al no crear los incentivos necesarios para que se den las condiciones necesarias para que la economía nacional se desarrolle. Una inexistente Banca de Desarrollo es uno de los problemas que tiene el sistema y al cual se le debe prestar especial atención debido a que esto resalta la forma de establecer la política económica del país.

En segundo lugar, se encuentra el marco legal con el que se trabaja en el sistema financiero ecuatoriano que en la práctica se rige al Código Orgánico Monetario y Financiero y la Junta de la Política Monetaria y Financiera que se establece en la misma normativa además de los procesos que implante la entidad de vigilancia que en este caso vendría a ser de manera principal la Superintendencia de Bancos y Seguros y su Junta bancaria. Estas leyes y órganos institucionales son el marco legal de todo el sistema financiero por medio de las cuales las operaciones con activos y contingentes generan sostenibilidad financiera y una eficiente administración del riesgo. Sin embargo, para el caso de los derivados se ha generado un desfase en las entidades del sector financiero privado que no tienen manuales de administración de riesgos que les permita proceder en la gestión integral de los peligros que se corren en las operaciones contables de los productos que se generan para satisfacer el mercado productivo nacional.

Al final se encuentra el uso potencial que tienen los derivados para el financiamiento de la industria ecuatoriana. Estos instrumentos financieros otorgan capacidades que generan beneficios tanto para el sector productivo como para el exportador, no obstante, en Ecuador hay pocas posibilidades de desarrollar un mercado organizado porque las cantidades que se transan son reducidas, lo que es una condición necesaria para este tipo de mercados por ello en primera instancia se podría considerar la opción de una unión con otros países para fortalecer el sector. Por su parte, se encuentra mayor factibilidad en

el desarrollo de un mercado OTC en el país, que se equilibraría con la liquidez que ofrecen los especuladores y el apoyo de la banca para generar transacciones de Futuros y Opciones. Por lo tanto, existen algunos beneficios para las empresas al aplicar estrategias relacionadas con derivados financieros, por ejemplo, el preestablecer el costo en divisas de los insumos requeridos para la producción, lo que permite estimar márgenes de utilidad en las empresas y proyectar las inversiones.

En este sentido, la capacidad que ofrecen los derivados de no tener la obligación de transferir la propiedad del bien o valor subyacente es una de las características más útiles debido a que los convierte en instrumentos de apalancamiento que en sí mismos permiten operar grandes montos con una pequeña inversión inicial. No obstante, esta capacidad debe ser tratada con procesos y reglas claras que no permitan excederse a los financieros que podrían abusar de este tipo de oportunidades convirtiendo el mercado de derivados en un pseudo casino que afecte en forma directa a la economía real. De la misma manera, el hecho de que los procesos de valuación de posiciones varíen entre los participantes del mercado OTC, genera deficiencias en lo que respecta a la continuidad y suficiencia de los montos de las llamadas al margen en esos mercados.

Por otro lado, el alto nivel de competencia en el mercado OTC podría propiciar que los vendedores de instrumentos derivados no pidan documentos mediante los cuales los compradores probaran su capacidad para cubrir posibles pérdidas. Las fallas más importantes que resultan de esta conjunción de elementos son la falta de transparencia y la insuficiencia de recursos para cubrir pérdidas potenciales en donde el realismo, parte del marco teórico, se utiliza para lograr una visión más acorde en función de la sociedad y de todos aquellos que la integran para el desarrollo de un sistema más efectivo.

VII. CONCLUSIONES

La hipótesis de investigación planteada para este trabajo fue que el mercado financiero y el sistema productivo del Ecuador podrían dinamizarse con el uso de derivados financieros y un marco legal que permita desarrollar sus actividades de manera adecuada lo que mejoraría el financiamiento y la creación de ventajas competitivas en el entramado de producción nacional. Después de haber analizado la estructura, el marco legal y los fundamentos tanto prácticos como teóricos de los derivados financieros se llega a la conclusión de que la hipótesis es verdadera.

El sistema financiero, de acuerdo con la Código Orgánico Monetario y Financiero, está en función del sistema productivo de la economía real y opera bajo los principios y derechos que esta normativa ampara. Lo que significa que las instituciones financieras privadas y las públicas deben servir al entramado productivo para la consecución de sus objetivos.

Existen desfases entre el sistema productivo, el marco legal y los intermediarios que son los encargados de llevar a cabo el financiamiento de las empresas que producen productos para el consumo nacional e internacional. Se planteó como objetivo general el análisis de la estructura del sistema financiero ecuatoriano para determinar sus principales debilidades y fortalezas y de esta forma establecer la factibilidad de la promoción de los productos financieros derivados a partir de las necesidades que se observen como resultado. Y este análisis llevó a resaltar los problemas que tiene el sistema financiero tales como una inexistente banca de desarrollo, proyectos para promover la cultura de inversión escasos y barreras para los pequeños y medianos empresarios.

El objetivo para el primer corte temático fue el de examinar la estructura del mercado financiero y la inclusión existente en el Ecuador de las finanzas para determinar el nivel de uso de los derivados en el sistema económico. Como conclusión se puede decir que la participación de la población ecuatoriana en el sistema financiero ecuatoriano es escasa y por lo tanto existe la necesidad de generar un mercado más robusto para que los derivados puedan ser aplicables en la economía ecuatoriana.

El sector financiero de lo popular y solidario forma parte de la estructura del sistema, sin embargo, la ley que lo promulga y los proyectos que se han ejecutado a través y en favor de los actores de esta área no han logrado su cometido y han dejado incluso a algunos productores que se cobijaron bajo su amparo, en problemas graves de acceso al crédito para su expansión debido a que no hay un procedimiento establecido de transición de este sector a uno con mayor competencia.

La CFN y la Superintendencia de Bancos y Seguros son las dos principales entidades de control y vigilancia del sistema financiero ecuatoriano. En el caso de la primera también tienen asignada la responsabilidad de otorgar créditos para la producción, no obstante, esto se ha encontrado con barreras en la forma de generar proyectos que apoyen el desarrollo de la industria.

La Banca del Estado y el Banco Central del Ecuador para el período de investigación se ha visto afectada por la tendencia política que tuvo el régimen a cargo, dando como resultado una pérdida de la autonomía que debe tener la segunda y un control de límites casi inexistentes en el primero. Esto resultó en la generación de distancias más acentuadas entre el Estado y el sector bancario que sería el principal actor para el uso de los derivados.

Por su parte, el segundo objetivo específico fue el de caracterizar el marco legal que rige el sistema financiero ecuatoriano destacando los vacíos existentes que contienen el desarrollo de las industrias ecuatorianas a nivel internacional. De esta manera, con la investigación se constató que no existen leyes que promuevan en sí mismas la cultura de inversión y por ende la productividad se ve afectada.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tiene la responsabilidad de supervisar y controlar el operar del mercado de valores en concordancia con las resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores. En este sentido, la Ley de Mercado de Valores tipifica con qué tipos de derivados se puede operar en el Ecuador, sin embargo, la institucionalidad del país es sencilla y poco desarrollada para la existencia de un mercado de derivados en favor del sector productivo.

Los ecuatorianos prefieren invertir en activos fijos, por ejemplo, bienes inmuebles, en vez de invertir en proyectos de productividad para que se genere valor agregado y se pueda obtener mejores márgenes de rentabilidad para la economía ecuatoriana. Esto limita los recursos que las pequeñas y medianas empresas pueden conseguir para concretar sus operaciones.

El tercer objetivo planteado fue la identificación del uso potencial de los productos derivados del sistema financiero internacional para las industrias ecuatorianas estableciendo los beneficios que estos traen a las economías internas. Se constató dicho objetivo debido a que tanto en la práctica como en la teoría los derivados financieros cumplen con su objetivo de cubrir riesgos y generar mayores rentabilidades, en la mayoría de los casos, para los productores.

El mercado de valores en Ecuador es diminuto, esto se ha dado por varias razones entre las cuales se puede encontrar una casi inexistente cultura de inversión. Por lo tanto, se puede decir que Ecuador no cumple con los elementos necesarios para la implementación de un mercado de derivados, sin embargo, de emprender los proyectos para el desarrollo de la cultura bursátil las condiciones podrían cumplir con lo necesario.

El desarrollo del mercado de derivados se da de forma paralela al mercado de contado o spot, esto implica que es imperativo la existencia de un mercado con un elevado número de transacciones del subyacente que para el caso ecuatoriano vendrían a ser divisas, préstamos, acciones, bonos u obligaciones, índices bursátiles, o cualquier título valor.

VIII. RECOMENDACIONES

Dinamizar el uso de derivados financieros entre los productores que permita desarrollar sus actividades de manera más eficiente tanto para el financiamiento como para la creación de ventajas competitivas

Desarrollar una normativa que ampare y de flexibilidad al sector financiero privado para la correspondiente creación de productos derivados y servicios que ayuden al desarrollo de la industria productiva.

Equilibrar los desfases que existen entre el sistema financiero y el sistema productivo para que el crecimiento económico se alcance de manera más fluida y sin tantas barreras.

Resolver los problemas de acceso al crédito en el sector de las Pymes para su debida expansión con un procedimiento establecido de transición de este sector a uno con mayor competencia

Promover la Banca de Desarrollo del país para que cumpla con sus funciones naturales y permita la evolución del sector productivo.

Aumentar la integración de la sociedad en general en el sistema financiero para tener un mayor mercado con más poder adquisitivo.

Generar proyectos que inculquen la cultura de inversión para que de esta manera el conocimiento de que son los derivados y cuáles son sus usos sea generalizado y usado para una mayor eficiencia.

Motivar por parte del Estado planificaciones que lleven a la inclusión de la población ecuatoriana en el sistema financiero ecuatoriano.

Ampliar el acceso del sector productivo al mercado de valores para elevar el número de transacciones y generar un mercado de derivados útiles para la economía ecuatoriana.

Alinear al sector de lo popular y solidario para que su transición a mercados competitivos se dé con una planificación que apoye a su desarrollo y expansión de actividades.

Sincronizar a la CFN y la Superintendencia de Bancos y Seguros para que sus labores de control y vigilancia no tengan actividades duplicadas y no se conviertan en más procesos burocráticos que son barreras para el sector productivo.

Restaurar la autonomía que el Banco Central del Ecuador debe tener para que sus objetivos y actividades no se vean afectadas por posiciones políticas partidistas.

Promocionar entre los ecuatorianos la inversión en proyectos de productividad para que se genere valor agregado y se pueda obtener mejores márgenes de rentabilidad para la economía ecuatoriana.

Planificar para el cumplimiento de los elementos necesarios para la implementación de un mercado de derivados con fines en el uso de la industria productiva.

Crear mecanismos de control para el sector financiero que controlen los niveles de apalancamiento que conllevan exposiciones importantes en riesgos financieros de mercado.

REFERENCIAS

Libros físicos

- Barbeito, J. (2014). Principales características de un contrato Forward. En J. Barbeito, *Finanzas Internacionales: Cómo gestionar los riesgos financieros* (págs. 275-279). Santiago de Chile: Universidad Santiago de Chile.
- Carlton, D. (1984). Futures Markets: Their Purpose, Their History, Their Growth, Their Successes and Failures. En D. Carlton, *Future Markets* (págs. 237-271). Wiscousin: Journal of Futures Markets.
- Chico, M. (2015). Derivados Financieros. En M. Chico, *Uso de derivados para reducir riesgos financieros* (págs. 41-51). Quito: Universidad San Francisco de Quito. Obtenido de Repositorio USFQ - Sitio web oficial.
- Díaz, J. (2015). Las alternativas de la economía popular y solidaria: presencia y peso global. En J. Díaz, *Economías Solidarias en América Latina* (págs. 26-30). Guadalajara, México.: ITESO.
- Ferris, W. (1988). The Story of Chicago Board of Trade. En W. Ferris, *The Grain Traders* (págs. 154-170). Chicago: Michigan State University Press.
- Hull, J. (2012). Swaps Markets. En J. Hull, *Options, Futures and Other Derivatives* (págs. 148-173). Boston: Pearson Education.
- Kolb, R., & Overdahl, J. (2010). Derivatives Instruments. En R. Kolb, & J. Overdahl, *Financial Derivatives* (págs. 3-20). New Jersey: Wiley & Sons, Inc.
- Mato, M. Á. (2011). Mercado de Swaps internacionales. En M. Á. Mato, *Mercado de Capitales: Una perspectiva global* (págs. 301-317). Buenos Aires: Cengage Learning Argentina.
- Ortiz, A. (1994). Política de financiamiento. En A. Ortiz, *Gerencia financiera, Un enfoque estratégico* (págs. 248-285). SantaFé de Bogotá: McGraw-Hill Interamericana.
- Osler, K. (2000). Economic Policy Review 6. En K. Osler, *Support for Resistance: Technical analysis and Intraday Exchange Rate* (págs. 53-68). Boston: Policy Review Journal.
- Ramírez, J. (2013). La época del capitalismo financiero. En J. Ramírez, *Vidas Paralelas: La banca y el riesgo a través de los tiempos* (págs. 139-156). Madrid: Marcial Pons, Ediciones de Historia.
- Raposo, J. y. (2009). Breve referencia al nuevo acuerdo de capital de Basilea. En J. Raposo, *El nuevo acuerdo de capital de Basilea: estimación de un modelo de calificación de pequeñas y medianas empresas para evaluar el riesgo de crédito* (págs. 22-26). Madrid: Universidad Complutense de Madrid.
- Soley, J. (2008). Supervisión bancaria internacional: Comité de Basilea, Banco Central Europeo. Comisión Europea. En J. y. Soley, *Basilea III: una nueva forma de relación Banca-Empresa* (págs. 13-23). Madrid: MacGraw-Hill.
- Stiglitz, J. (2006). The Multinational Corporation. En J. Stiglitz, *Making Globalization Work* (págs. 487-211). New York: W. W. Norton & Company.

Libros electrónicos

- Ediciones Legales & Jara, M. (2015). *Guía Práctica Financiera*. Obtenido de Fielweb - Sitio Oficial: <https://www.fielweb.com/Index.aspx?my#tab-contenido>
- Baca Urbina, G. (2016). Lecciones que han dejado las crisis económicas. En G. Baca Urbina, *Ingeniería Financiera* (págs. 14-18). Monterrey: Grupo Editorial Patria.
- Ocaña, E. (2016). *Análisis Financiero: Sistema de Bancos Privados*. Obtenido de Superintendencia de Bancos del Ecuador: http://www.superbancos.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/articulos_financieros/Estudios%20Tecnicos/2017/AT_BP_sept_2017.pdf

Documentos electrónicos

- Andrade, J., & López, J. (2015). *Guía para la contabilización de los instrumentos financieros*. Obtenido de Repositorio Universidad Católica de Santiago de Guayaquil - Sitio web oficial: <http://repositorio.ucsg.edu.ec/handle/3317/4708>
- Arteaga, E. (2016). *Jurídica. Anuario del Departamento de Derecho de la Universidad Iberoamericana: Proceso Legislativo*. Obtenido de UNAM - Sitio web oficial: <https://revistas-colaboracion.juridicas.unam.mx/index.php/juridica/article/view/11341/10388>
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2011). *Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria del Sistema Financiero*. Obtenido de Superintendencia de Bancos - Sitio web oficial: http://www.superbancos.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/Ley_economia_popular_solidaria.pdf
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2014). *Código Orgánico Monetario y Financiero*. Obtenido de Asamblea Nacional - Sitio web oficial: <http://www.asambleanacional.gob.ec/es/publicacion/40041-codigo-organico-monetario-y-financiero>
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2014). *Ley del la Jurisdicción Contencioso Administrativa*. Obtenido de Ministerio del Interior: <http://www.ministeriointerior.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2014/03/LEY-DE-LA-JURISDICCION-CONTENCIOSO-ADMINISTRATIVA.pdf>
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2016). *Constitución de la República del Ecuador - Reformada*. Obtenido de Asamblea Nacional - Sitio web oficial: http://www.asambleanacional.gob.ec/es/contenido/constitucion_de_la_republica_del_ecuador_reformada
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2016). *Sistema de Formación de la Ley*. Obtenido de Asamblea Nacional - Sitio web oficial: <https://leyes.asambleanacional.gob.ec/>
- Asociación de Bancos Privados del Ecuador [ABPE]. (2015). *Evolución de la Banca Privada Ecuatoriana*. Obtenido de Asobanca - Sitio Oficial: <http://www.asobanca.org.ec/publicaciones/evoluciondelabanca-enero2015>
- Bajaña, K. (2012). *Principales instrumentos de política pública de financiamiento a las Pymes*. Obtenido de Repositorio UEES - Sitio web oficial: <http://uees.me/wp-content/uploads/2016/04/Rev-1-Econom%C3%ADa-y-Pymes-Nov-15.pdf>
- Banco de Pagos Internacionales. (2010). *Bailea III: hacia un sistema financiero más seguro*. Obtenido de Bank for International Settlements - Official web site: https://www.bis.org/speeches/sp100921_es.pdf
- Banco de Pagos Internacionales. (2010). *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios*. Obtenido de Bank for International Settlements: https://www.bis.org/publ/bcbs189_es.pdf
- CFN. (2016). *Informe Final de Rendición de Cuentas 2016*. Obtenido de CFN - Sitio web oficial: <https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/2017/05/Informe-Final-de-Rendici%C3%B3n-de-Cuentas-2016-1.pdf>
- CFN. (2016). *Título X: Código de Gobierno Corporativo de la Corporación Financiera Nacional*. Obtenido de CFN - Sitio web oficial: <https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/2017/07/C%E2%80%A1DIGO-DE-GOBIERNO-CORPORATIVO-DE-LA-CORPORACION-FINANCIERA-NACIONAL-1.pdf>
- Corporación Financiera Nacional [CFN]. (2013). *Entorno Macroeconómico*. Obtenido de Corporación Financiera Nacional - Sitio web oficial: <https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/2016/02/ENTORNO-MACROECONOMICO.doc.pdf>
- Enriquez, C. (2015). *Perú quiere exportar a Ecuador servicios de cobranzas*. Obtenido de Diario el Comercio - Sitio web oficial:

- <http://www.elcomercio.com/actualidad/peru-exportar-ecuador-servicios-cobranzas.html>
- Granda, M. (2012). *Estudios Sectoriales y de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa*. Obtenido de Mipro - Sitio web oficial: http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Factores_determinantes_de_acceso_y_racionamiento_del_credito_en_las_MIPYMES_ecuatorianas.pdf
- Guaño, J. (2005). *Derivados Financieros: Forwards, Opciones y Swap en la Legislación ecuatoriana vigente*. Obtenido de Repositorios Universidad Andina Simón Bolívar - Sitio web oficial: <http://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/2443/1/T0351-MDE-Gua%C3%B1o-Derivados.pdf>
- León, D. (2015). *Sector financiero ecuatoriano y el acceso a financiamiento de las PYMES*. Obtenido de Repositorio UEES - Sitio web oficial: <http://uees.me/wp-content/uploads/2016/04/Rev-1-Econom%C3%ADa-y-Pymes-Nov-15.pdf>
- Lovato, G. (2015). *Repositorio Universidad Central del Ecuador*. Obtenido de Universidad Central del Ecuador - Sitio web oficial: <http://www.dspace.uce.edu.ec/bitstream/25000/5569/1/T-UCE-0013-Ab-397.pdf>
- Maldonado, P. (2015). *Superintendencia de Compañías asumirá el control de los seguros el 14 de septiembre*. Obtenido de Diario el Comercio - Sitio web oficial: <http://www.elcomercio.com/actualidad/superintendencia-companias-control-seguros.html>
- Ministerio de Industrias y Productividad. (2013). *Estudios industriales de la micro, pequeña y mediana empresa*. Obtenido de MiPro - Sitio web oficial: http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/08/ESTUDIOS_INDUSTRIALES_MIPYMES.pdf
- Junta Bancaria del Ecuador. (2015). *Resolución No. JB-2015-3525*. Obtenido de Superintendencia de Bancos del Ecuador: http://www.superbancos.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/2015/resol_JB-2015-3525.pdf
- Narváez, A. (2016). *Evaluación Económica de Estrategias de Cobertura en las Exportaciones de Cacao*. Obtenido de Repositorio Universidad de Guayaquil - Sitio web oficial: <http://xurl.es/2y5ms>
- OEA. (2007). *Ley General de Instituciones del Sistema Financiero*. Obtenido de OAS - Sitio Web Oficial: https://www.oas.org/juridico/mla/sp/ecu/sp_ecu_mla-law-finance.html
- Registro Oficial del Ecuador. (2016). *Registro Oficial No. 699*. Obtenido de Registro Oficial - Sitio web oficial: <https://www.registroficial.gob.ec/index.php/registro-oficial-web/publicaciones/registro-oficial/item/7585-registro-oficial-no-699.html>
- Servicio de Rentas Internas [SRI]. (2016). *Estadísticas de los Contribuyentes*. Obtenido de SRI - Sitio web oficial: <file:///C:/Users/hp/Downloads/Bolet%C3%ADn%20Renta%20Sociedades.pdf>
- Superintendencia de Bancos. (2009). *Resumen corto de la trayectoria de la SB*. Obtenido de Superintendencia de Bancos - Sitio web oficial: http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs_index?vp_art_id=1&vp_tip=2
- Superintendencia de Bancos. (2016). *Normativa para mayor encaje de siete mayores bancos, busca incentivar la colocación del crédito*. Obtenido de Superintendencia de Bancos - Sitio web oficial: http://www.superbancos.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=12602&vp_tip=1
- Superintendencia de Bancos del Ecuador. (2016). *Resolución No. SB-2016-710*. Obtenido de Superintendencia de Bancos del Ecuador - Sitio web oficial: http://www.superbancos.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/2017/resoluciones_SB/resol_SB-2016-710.pdf
- Superintendencia de Bancos y Seguros. (2011). *Normas Generales para la Intitución del Sistema Financiero*. Obtenido de Superintendencia de Bancos - Sitio web

oficial:

http://www.superbancos.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/nueva_codificacion/todos/L1_XX_cap_I.pdf

Superintendencia de Compañías. (2017). *Informe Rendición de Cuentas 2016*

Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. Obtenido de

Superintendencia de Compañías - Sitio web oficial:

https://portal.supercias.gob.ec/wps/RendicionCuentas2016/Rendicion_Cuentas_2016.pdf

Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (2015). *Codificación de*

Resoluciones SEPS. Obtenido de SEPS - Sitio web oficial:

http://www.seps.gob.ec/normativas?raiz=NORMATIVA&cat=COD_RESOLUCIONES

Artículos Revistas

Robalino, C. (2012). Testimonio, La Banca Presenta Buenos Resultados. *Ekos negocios*, 46.

Solines, P. (2012). Entrevista: "El crecimiento de la cartera de crédito permitió mejorar la eficiencia". *Ekos negocios*, 44.

Unidad de Análisis Económico. (2012). Ranking Financiero Ecuatoriano 2012. *Ekos negocios*, 40.

Otros

Andes. (2015). *El banco del Estado del Ecuador aprobó préstamos por 813 millones de dólares en 2014*. Obtenido de Andes - Sitio web oficial:

<http://www.andes.info.ec/es/noticias/economia/1/34684/banco-estado-ecuador-aprobo-prestamos-813-millones-dolares-2014>

Andes. (2015). *Gobierno ecuatoriano crea BanEcuador en reemplazo de Banco Nacional de Fomento*. Obtenido de Andes - Sitio web oficial:

<http://www.andes.info.ec/es/noticias/economia/1/39169/gobierno-ecuadoriano-crea-banecuador-reemplazo-banco-nacional-fomento>

Andes. (2016). *Encaje bancario en Ecuador es menor que el de otros países de la región*. Obtenido de Andes - Sitio web oficial:

<http://www.andes.info.ec/es/noticias/economia/1/54083/encaje-bancario-ecuador-es-menor-otros-paises-region>

Banco del Pacífico. (2016). *Consultas Pacificard*. Obtenido de Pacificard - Sitio web oficial: <https://www.pacificard.com.ec/servicios-al-cliente>

Banco del Pacífico. (2017). *Breve Introducción a los Almacenes Generales de Depósitos*. Obtenido de Mi Banco Banco me enseña:

<https://www.educacionfinanciera.com.ec/temas/tema/productos-de-almacenamiento/detalle/breve-introduccion-a-los-almacenes-generales-de-deposito>

Bnamericas. (2015). *Banco del Estado del Ecuador*. Obtenido de Bnamericas - Sitio web oficial: <https://www.bnamericas.com/company-profile/es/banco-del-estado-del-ecuador-banco-del-estado-del-ecuador>

El Telégrafo. (2012). *La Corporación Financiera Nacional entregará solo créditos a largo plazo en la banca pública*. Obtenido de Diario el Telégrafo - Sitio web oficial:

<http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/la-corporacion-financiera-nacional-entregara-solo-creditos-a-largo-plazo-en-la-banca-publica>

El telégrafo. (2012). *Mutualistas tendrán su propio capital*. Obtenido de Diario el telégrafo - Sitio web oficial:

<http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/mutualistas-tendran-su-propio-capital>

- El Universo. (2013). *BNF colocará diez millones de dólares en créditos*. Obtenido de Diario el Universo - Sitio web oficial: <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/regional-centro/1/bnf-colocara-diez-millones-de-dolares-en-creditos>
- Equivida. (2016). *¿Quiénes somos?* Obtenido de Equivida - Sitio web oficial: <http://www.equivida.com/quienes-Somos>
- Grupo Enroke. (2014). *¿Qué son la PYMES?* Obtenido de Grupo Enroke - Sitio web oficial: <http://www.grupoenroke.com/index.php/proyecto-pymes/46-que-son-las-%20pymes>
- La República. (2013). *Junta Bancaria Suspende operaciones del Banco Territorial*. Obtenido de La República (diario digital) - Sitio web oficial: <http://www.larepublica.ec/blog/economia/2013/03/18/junta-bancaria-suspende-operaciones-del-banco-territorial/>
- La república. (2015). *Banco Nacional del Fomento será reemplazado por Ban Ecuador*. Obtenido de La República - Sitio web oficial: <http://www.larepublica.ec/blog/economia/2015/05/10/banco-nacional-de-fomento-sera-reemplazado-por-ban-ecuador/>
- Massuh, W. (2016). *Adiós a las Sociedades Financieras*. Obtenido de Diario el Expreso - Sitio web oficial: <http://www.expreso.ec/actualidad/adios-a-las-sociedades-financieras-XI138321>
- Organización de los Estados Americanos [OEA]. (2007). *Ley General de Instituciones del Sistema Financiero*. Obtenido de Red Hemisférica de Intercambio de Información: https://www.oas.org/juridico/mla/sp/ecu/sp_ecu_mla-law-finance.html
- Ormazza, L. (2015). *Transporte de especie monetaria*. Obtenido de Prezzi - Sitio web oficial: <https://prezi.com/5gl8thbpdada/transporte-de-especie-monetaria/>
- Orozco, M. (2015). *Nuevos créditos hipotecarios aplican para viviendas nuevas y construcción*. Obtenido de Diario el Comercio - Sitio web oficial: <http://www.elcomercio.com/actualidad/creditos-hipotecarios-vivienda-biess-bancos.html>
- Paspuel, W. (2016). *El Banco Nacional del Fomento estrena hoy nuevo nombre*. Obtenido de Diario el Comercio - Sitio web oficial: <http://www.elcomercio.com/actualidad/banco-nacional-fomento-nombre-ecuador.html>
- Tapia, E. (2015). *La CFN otorgará USD 216 millones en créditos para la construcción de viviendas*. Obtenido de Diario El Comercio - Sitio web oficial: <http://www.elcomercio.com/actualidad/cfn-credito-constructoras-casas-ecuador.html>
- Tevcol. (2015). *Inicio - Transporte de Valores*. Obtenido de Tevcol - Sitio web oficial: <http://www.tevcol.com/transporte-de-valores>