Título:

"DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES EN EL ECUADOR"

Autores:

Gloria María Polastri Amat[1], Econ. César Gutierrez[2]

[1]Economista en Gestión Empresarial especialización Sector Público 1.998
[2]Director de Tesis, Economista, Universidad Católica Santiago de Guayaquil, 1.974. Programa de Docentes Universitarios PDU, Incae. Alajuela, Costa Rica, Agosto de 1.991. Profesor de la Universidad Católica Santiago de Guayaquil desde 1.976. Sub-Decano de la Facultad de Economía Universidad Católica 1.998-2.000. Profesor de la Escuela Superior Politécnica del Litoral desde 1.994.

RESUMEN

El presente trabajo es un análisis completo del mercado de valores ecuatoriano, su historia, su forma de funcionamiento, los valores que se cotizan en este, su instrumentación, relación con el resto de intermediarios financieros, su evolución y factores que han influenciado en este.

Incluye también una comparación histórica y presente tanto de instrumentos del mercado, como de leyes que rigen al mercado de capitales, necesidades de información, y sanciones para los participantes del mercado.

La finalidad de este trabajo es definir en que etapa de desarrollo se encuentra el mercado de valores, el por qué de esto y cuales son los pasos a seguir para un desarrollo acorde de este sector tan importante del mercado financiero que en la actualidad no ha despegado debido a la falta de promoción, falta de una cultura bursátil que produce el cortoplacismo de los inversionistas y al riesgo que significa invertir en el Ecuador.

INTRODUCCIÓN

En un país, se debe cumplir la ecuación básica de Ahorro = Inversión; y para que esto se dé, debe haber un agente económico que haga que la reunión entre oferentes y demandantes funcione; podemos definir dos agentes:

a) Intermediarios Financieros
b) Bolsa de Valores.

Los intermediarios Financieros cumplen con el papel de igualar la inversión con el ahorro, y la Bolsa de Valores, adicionalmente a este papel, también funciona como árbitro; en este mercado se establece quienes se quedan en el mercado y quienes no, esta Labor se la define como:

El Control de la Eficiencia.

El problema del Mercado de Valores en el Ecuador, es que no hay inversión de profundidad -inversión de largo plazo-, esto se debe a básicamente cuatro factores:

1) Falta de instrumentos
2) Falta de Información
3) Falta de Sanciones
4) Estructura Accionarial de las Empresas (Mayoría empresas familiares).

Esto conlleva a una falta de confianza por parte del inversionista tanto nacional como extranjero a invertir en nuestro país, y todo esto sumado también a la falta de estabilidad macroeconómica en el Ecuador.

Con este trabajo deseo determinar que la presencia del Mercado de Valores, y por lo tanto de la Bolsa de Valores es necesaria para el desarrollo del país.

En todos los países sobre todo desarrollados, las Bolsa de Valores cumplen determinados roles o funciones; determinaremos cuales son estos, y plantearemos sugerencias para implementar y desarrollar dichas funciones.

DESARROLLO

1.- Mercado de Capitales

1.1.- HISTORIA

Las Bolsas de Valores nacieron en forma informal alrededor del siglo XV en Venecia y Florencia, ciudades en las cuales se originaron los primeros bancos de la edad media.

La idea de un grupo de comerciantes y empresarios que reúnen su capital para financiar un nuevo proyecto que es superior a la capacidad de cada uno individualmente no es nueva, pero el ordenamiento y encuentro de esta demanda con su oferta respectiva se da con el desarrollo de las Bolsas de Valores alrededor de todo el mundo.

Uno de los mercados de valores mas antiguos del mundo es la Bolsa de Londres[1], que se remonta a los antiguos cafés del siglo XVI y XVII, extendidos a lo largo de la calle Thredneedle, en la ciudad de Londres, mucho antes de la guerra de Independencia de los Estados Unidos[2]. La Bolsa de Nueva York empezó en la década de 1.790 como una reunión de hombres de negocios bajo un árbol, en Wall Street.

Hoy en día sin embargo, todas las naciones industriales de importancia tienen un mercado en el que se compran y venden acciones, participaciones, obligaciones y otros valores que

[1] Establecida oficialmente en 1.773.
[2] *La Industria y el Mercado de Valores*.

aseguran el constante funcionamiento de la financiación continua y necesaria de las empresas.

Ecuador fue uno de los primeros países de América Latina en establecer una bolsa de valores (1.844) pero desafortunadamente no supo aprovechar el liderazgo, y con el pasar de las décadas fue retrocediendo en este mercado a tal punto, que en la actualidad es uno de los mercados más incipientes de la región[3].

Para fines del siglo XIX en el mercado de capitales ecuatoriano se compraban y vendían giros en dólares y libras esterlinas, bonos emitidos por las empresas de capital abierto con vencimiento de hasta 9 años plazo, cédulas hipotecarias con vencimientos de hasta 25 años plazo y acciones de una veintena de empresas de las mas variadas actividades económicas. Se estima que por lo menos el 5% de todas las empresas constituidas a fines del siglo XIX se cotizaban en la Bolsa Mercantil de Guayaquil.

Aunque eran pocas los instrumentos y emisores que se negociaban en esta bolsa, la tendencia predominante entre fines del siglo XIX e inicios del siglo XX fue al alza pero a partir de la década de los veinte esta tendencia se invierte y los precios comienzan a descender, la explicación de este fenómeno se encuentra en los hechos ocurridos en esa época entre los cuales podemos citar:

- ✓ La Revolución Juliana
- ✓ Los estragos de la plaga de cacao y
- ✓ el comienzo de la Gran Depresión estadounidense en 1.929.

Durante más de 40 años, el mercado ecuatoriano de capitales no tuvo bolsa donde transar los papeles fiduciarios; estas se crearon nuevamente en la década de los setenta pero su papel fue muy pobre, ya que los inversionistas prefirieron comprar y vender directamente entre ellos o simplemente usar la intermediación informal.

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 26 de Mayo de 1.993, esta impulsó la creación de varias instituciones anexas al negocio bursátil que crearon las condiciones básicas para la ampliación del mercado.

La nueva Ley de Mercado de Valores fue una señal de que habría una transformación en el mercado de valores; los inversionistas financieros están al tanto que en toda América Latina la reestructuración de la economía y de la deuda externa significa una vertiginosa subida de precios de las acciones en las Bolsas de Valores, por lo que los inversionistas nacionales complementados con los extranjeros comenzaron a especular con las acciones de las pocas empresas que cotizaban.

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

---

[3] Arosemena A., Guillermo. *La Historia Empresarial del Ecuador. Volumen I.* Primera Edición, 1.995. Guayaquil, Ecuador.

el desarrollo de dicho mercado. Tales incentivos contemplan la exoneración de impuestos para las negociaciones de acciones.

En el Ecuador existen dos Bolsas de Valores, la de Guayaquil (BVG) y la de Quito (BVQ) que son definidas como Corporaciones Civiles sin fines de lucro y sus accionistas son las Casas de Valores. En la BVG se encuentran registradas 27 Casas de Valores, y en la BVQ 33[4].

1.2.- En el Presente

El Mercado de Valores Ecuatoriano experimentó durante 1.993 y 1.994 un importante crecimiento, este singular crecimiento fue ocasionado por diversos factores:

- ✓ Proceso de estabilización de la economía
- ✓ Expedición de la Ley de Mercado de Valores
- ✓ Ambicioso plan de desinversión de la Corporación Financiera Nacional
- ✓ Veloz escalada de los precios de las acciones

Pero desde 1.995, el mercado de acciones y de valores de renta variable ha disminuido, aunque los valores totales negociados en bolsa ha aumentado; esto se debe a todos los problemas económicos y políticos que el Ecuador ha atravesado los cuatro últimos años, lo que ha producido que la tasa de interés deseada por los inversionistas extranjeros aumente debido a que el tercer factor que influye en el establecimiento de la rentabilidad esperada por un inversionista es el riesgo país, y en el nuestro, este es alto debido a la inestabilidad tanto económica como política.

$$i = i' + \text{Expectativas de devaluación} + \text{Riesgo País}$$

En donde:
i = Tasa de rendimiento esperado
i' = Tasa de interés a nivel internacional

La siguiente, es una tabla que refleja los valores negociados en las bolsas de Guayaquil, Quito y la Bolsa de Valores Electrónica SATI.

SATI fue una Bolsa de Valores Electrónica que funcionaba en Cuenca y que operó desde Mayo de 1.995 hasta Febrero de 1.997.

Tabla N°. 1

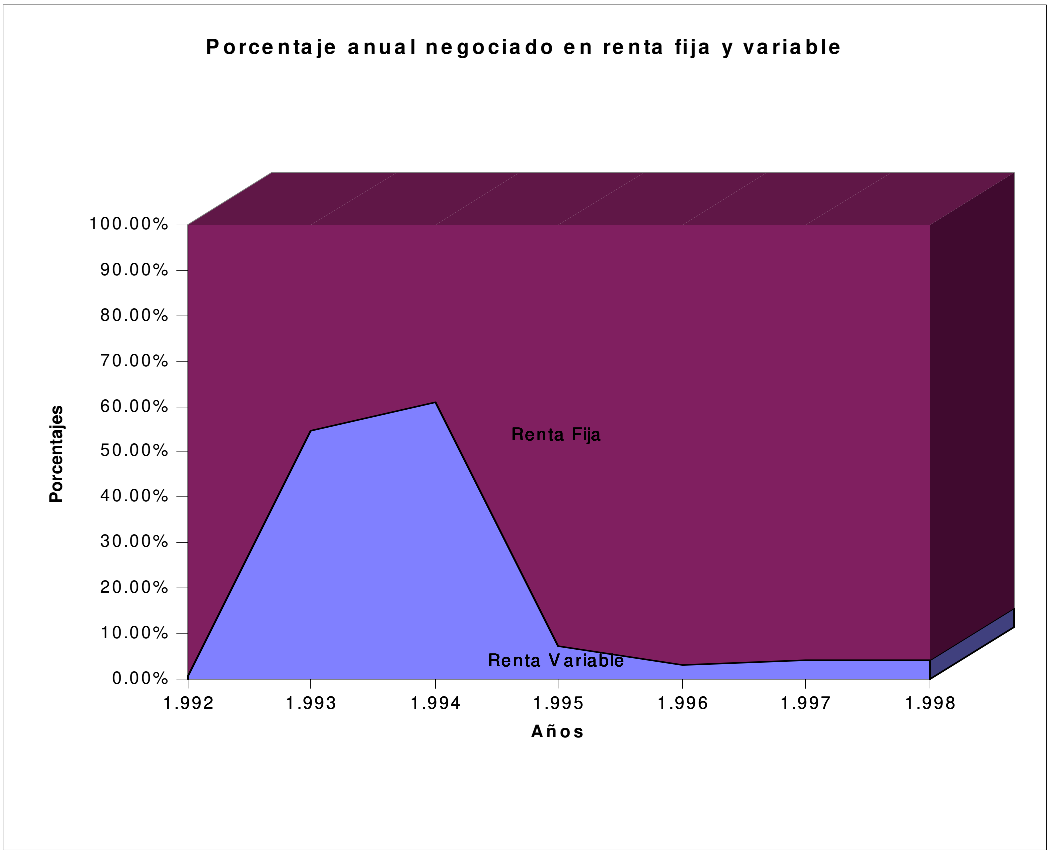
[4] Datos registrados en ambas Bolsas hasta el 4 de Mayo de 1.998

		Bolsas de Valores del Ecuador VOLUMEN NEGOCIADO EN SUCRES							
		BVG		**BVQ**		**SATI**		**TOTALES**	**% PIB**
			%		%		%		
	Renta Fija	99.513.526.064	99.19%	142.423.807.194	99.44%	xxx			
1.992	Renta Variable	811.875.413	0.81%	800.079563	0.56%	xxx			
	Sub - Total	100.325.401.477	41.19%	143.223.886.757	58.81%	xxx		243.594.288.234	1.25%
	Renta Fija	83.686.395.726	30.86%	136.960.931.149	63.42%	xxx			
1.993	Renta Variable	187.501.756.540	69.14%	78.990.161.764	36.58%	xxx			
	Sub - Total	271.188.152.266	55.67%	215.951.092.913	44.33%	xxx		487.139.245.179	1.77%
	Renta Fija	360.810.741.062	28.63%	316.801.566.928	66.21%	xxx			
1.994	Renta Variable	899.264.788.240	71.37%	161.692.421.320	33.79%	xxx			
	Sub - Total	1.260.075.529.302	72.48%	478.493.988.248	27.52%	xxx		1.738.569.517.550	4.76%
	Renta Fija	2.024.291.686.922	76.97%	1.953.472.380.562	85.42%	214.173.354.457	85.47%		
1.995	Renta Variable	605.757.255.618	23.03%	333.400.527.187	14.58%	36.430.002.204	14.53%		
	Sub - Total	2.630.048.942.540	50.90%	2.286.872.907.749	44.25%	250.603.356.661	4.85%	5.167.525.206.950	11.23%
	Renta Fija	6.071.097.280.036	96.94%	7.340.976.817.104	96.65%	515.979.963.763	99.07%		
1.996	Renta Variable	191.781.903.689	3.06%	254.708.781.124	3.35%	4.840.325.870	0.93%		
	Sub - Total	6.262.879.183.725	43.55%	7.595.685.598.228	52.82%	520.820.289.633	3.63%	14.379.385.071.586	23.68%
	Renta Fija	8.513.223.880.229	94.07%	10.223.327.996.625	97.38%	131.062.590.709	99.88%		
1.997	Renta Variable	536.957.400.208	5.93%	274.834.485.671	2.62%	156.730.940	0.12%		
	Sub - Total	9.050.181.280.437	45.99%	10.498.162.482.296	53.35%	131.219.321.649	0.66%	19.679.563.084.382	24.89%
Enero-Mayo	Renta Fija	3.631.026.108.399	95.23%	4.110.184.592.837	96.30%	xxx			
1.998	Renta Variable	181.771.816.098	4.77%	157.619.443.902	3.70%	xxx			
	Sub - Total	3.812.797.924.497	47.19%	4.267.804.036.739	52.81%	xxx		8.080.601.961.236	19.08%

Como podemos apreciar, los montos negociados de renta variable eran muy bajos en 1.992, pero con la expedición de la Ley de Mercado de Valores en 1.993 que dio seguridad y una estabilidad de las reglas de juego en este mercado este porcentaje alcanzó su máximo nivel en 1.994, para luego volver a descender desde 1.995 hasta la fecha, una comparación de montos negociados tanto en renta fija como variable se encuentra el gráfico N°. 1

La renegociación de la Deuda Externa ayudó a abrir nuevas posibilidades por cuanto mejoró la imagen del país a nivel internacional ya que este es sujeto de crédito nuevamente lo que presenta al país como un lugar más confiable para la inversión. Gracias a esta nueva imagen ingresaron nuevos flujos de capital al país, lo cual dinamizó tanto al mercado de valores como a la economía en su conjunto, pero a partir de 1.995 esto cambió.

Gráfico N°. 1



La acusación de corrupción en contra del ex-vicepresidente de la República Econ. Alberto Dahik con motivo de Gastos Reservados en 1.995 produjo una baja en la transacción de acciones en el país, no sólo por tratarse del Vicepresidente sino por que él era la persona encargada en el gobierno de todos los planes económicos por realizarse, él era el mentor principal de los planes económicos, lo que produjo una gran desconfianza y una percepción de fragilidad de las metas económicas del país a los inversionistas tanto nacionales como extranjero.

Posteriormente a esto, las denuncias de corrupción y futura destitución del Presidente Abdalá Bucaram en febrero de 1.996 desencadenaron una pugna de poderes dentro del país lo que terminó en un resquebrajamiento de la institucionalidad, esto obviamente ahuyenta capitales extranjeros, ya que se percibe una inseguridad; el Mercado de Capitales ecuatoriano es altamente sensible a este tipo de inconvenientes, y como consecuencia de toda esta avalancha de problemas políticos es el hecho de que tres veces se ha declarado desierto el concurso para la venta de Pacifictel y Andinatel, las dos empresas más grandes de comunicaciones en el país, y no es que se produzca por una falta de rentabilidad de ambas empresas, sino que esto se debe a un alto grado de desconfianza, que unido a la carencia de medios legales que atraigan inversión extranjera brindándoles seguridad, ha producido que el Mercado de Valores ecuatoriano que estaba empezando a crecer a pesar de la guerra con el Perú en 1.994 se halla estancado.

El proceso de modernización y la privatización de empresas altamente rentables eran una gran esperanza para alcanzar un masivo ingreso de pequeñas y grandes inversiones en el mercado bursátil, pero debido a los diferentes problemas políticos ocurridos en el país, esto no se dio.

2.- Intermediarios Financieros

Debido a que la cantidad de recursos disponibles en el mercado son escasos, estos deben ser distribuidos de forma óptima entre los oferentes de recursos monetarios -que son los generadores de excedentes- y los demandantes -aquellos que necesitan los recursos-. Esta distribución es realizada por los intermediarios financieros en forma de créditos.

Los intermediarios financieros son organizaciones que se especializan en prestar un servicio que consiste básicamente en reunir a los oferentes con los demandantes de créditos.

En el mercado de capitales ecuatoriano, los intermediarios que participan se los puede clasificar en función de su especialización.

2.1.- INSTITUCIONES DE CRÉDITO

Son aquellos que cumplen la función de otorgar préstamos de corto y largo plazo captando dinero del público en diversas formas siendo la principal, las cuentas de depósitos -ahorros y corriente- y la emisión de valores como bonos y debentures.

Dentro de las instituciones de crédito podemos nombrar:

- Banco Central.- Emite Bonos de Estabilización Monetaria.
- Bancos Comerciales.- En el Ecuador 39 bancos emiten diferentes tipos de valores.
- Banco del Estado
- Banco de Fomento
- Sociedades Financieras.- En el Ecuador existen 17.
- Cooperativas de Ahorro y Crédito.- En el Ecuador existen 2.

2.2.- INTERMEDIARIAS FINANCIERAS

Realizan una función de apoyo a las instituciones financieras básicas a través de la colocación de valores al público y cumplen el importante valor de crear mercados secundarios mediante la recolección de valores de largo plazo en periodos cortos de tiempo, promoviendo así la liquidez de los instrumentos financieros.

Actúan adicionalmente en el arbitraje de tasas de interés entre el corto y largo plazo.
Dentro de las intermediarias financieras podemos nombrar:

- Casas de Valores.- En el Ecuador existen 61 Casas de Valores, 28 en la BVG y 33 en la BVQ.

- Agentes de Valores.- En el Ecuador no existe ninguno, pero en otras Bolsas Latinoamericanas mas desarrolladas como las de Chile y Perú si.

2.3.- OTRAS INSTITUCIONES EMISORAS DE VALORES

Son sociedades o entidades no financieras que acuden al mercado en demanda de fondos que serán invertidos directamente y no recolectados como nuevos préstamos.

En este grupo tenemos:

- Tesorería General de Estado.- En el Ecuador el Ministerio de Finanzas emite Notas de Crédito, Certificados de Tesorería, Bonos, Bonos del Estado en Sucres y Dólares.
- Sociedades Anónimas.- Emisoras de bonos, acciones y efectos de comercio en general.

2.4.- INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Son aquellos que permanentemente compran valores financieros para canalizar los fondos del ahorro hacia la inversión.

Las instituciones que operan como parte de este grupo son:

- Fondos Mutuos
- Compañías de Seguros
- Instituciones de Previsión
- Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)

2.5.- VENTAJAS DE LA EXISTENCIA DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Existen tres ventajas que se dan debido a la existencia de los intermediarios financieros que son detallados a continuación.

2.5.1.- Proximidad de Oferentes y Demandantes

La existencia de intermediarios financieros permite ubicar lugares donde pueden concurrir oferentes y demandantes sin que se vean entre sí, disminuyendo de esta manera los costos de búsqueda de oportunidades de inversión, que aumentarían los costos de los préstamos en un porcentaje mucho mayor al cobrado por los intermediarios financieros por prestar este beneficio al disminuir las dificultades.

2.5.2.- El Costo de Información y Análisis de Inversión

Al dedicarse los intermediarios financieros a la intermediación de valores y dinero, se facilita el grado de especialización en el desarrollo de esta función, lo que se refleja en una disminución del número de transacciones necesarias para juntar a oferentes y demandantes de crédito lo que permite la disminución de los costos de transacción, de información y los costos de análisis económico-financiero de las inversiones.

El costo de intermediación no sólo depende de factores internos sino de los elementos del entorno que influyen sobre ellos como son:

- ✓ Limitaciones que se le ponen a la competencia
- ✓ Legislación que los regula
- ✓ Nivel de Tecnología utilizada en cada uno
- ✓ Grado del desarrollo del sistema económico imperante

2.5.3.- Diversificación

Los intermediarios financieros facilitan la acumulación de un gran volumen de recursos crediticios, permitiendo al intermediario diversificar su cartera de valores con una reducción de sus costos dependiendo del nivel de riesgo que cada inversionista esté dispuesto a aceptar.

Como instrumento importante dentro del proceso de transformar el ahorro directamente en inversión -especialmente de pequeños ahorristas- se encuentran los fondos de inversión, que en los últimos años, han tenido un gran desarrollo en el Ecuador debido a su acogida por parte de la sociedad en su conjunto.

3.- Aspecto Legal del mercado de valores y las bolsas de valores, relación con otras leyes

La regulación del mercado es una de los aspectos básicos que en todo país se debe cumplir, ya que estas se desarrollan con el fin de crear mercados confiables, evitando los sucesos que pudieran entorpecer la libre determinación del precio de cotización de los instrumentos bursátiles.

El área del Mercado de Valores en el Ecuador ha tomado últimamente gran importancia, sobre todo con motivo de la expedición de la muy importante e impulsiva Ley de Mercado de Valores el 28 de mayo de 1.993, que reemplazó a la anterior Ley de Bolsas de Valores expedida en 1.969 y que rigió hasta el 27 de mayo de 1.993; con esta nueva ley se reestructuró el marco jurídico de la negociación de valores en el Ecuador, al igual que la regulación de las instituciones involucradas en el mercado de valores de una forma eficiente, lo que ciertamente ha renovado el Derecho Societario ecuatoriano[5].

Con la regulación del mercado de valores, se pretende dar confiabilidad y seguridad al mercado asegurando el principio de justicia que es el que debe primar en las actividades bursátiles.

---

[5] *El Mercado de Valores*. http://ww2.lahora.com.ec/paginas/rjudi40.htm.

En el Ecuador, adicionalmente a las leyes aprobadas por la Función Legislativa representada por el Congreso Nacional y las regulaciones de los organismos controladores como son las Superintendencias, Contraloría del Estado, Banco Central entre otros, las bolsas se preocupan de crear sus propias normas que aseguren la rectitud de cada una de las instituciones y miembros que intervienen en el mercado de valores; para ello, fijan reglamentos y normas internas de funcionamiento.

En esta sección nombraré y realizaré una comparación entre Ecuador y otros cuatro países latinoamericanos de los requisitos establecidos en cuanto a información exigidos a las empresas tanto para la emisión como para el mantenimiento de sus valores en las bolsas.

Esta información la obtuve de cada una de las leyes pertinentes y vigentes en estos 5 países latinoamericanos, los cuatro países que usé para la comparación poseen un Mercado de Capitales más desarrollado que el nuestro y son: Ecuador[6] Perú[7], Chile[8], Argentina[9] y Brasil[10].

3.1.- Tabla de comparaciones de requisito de información en cinco países latinoamericanos

Inscripción **EMISORES**	**Ecua-dor**	**Chi-le**	**Argen tina**	**Perú**	**Brasil**
Inscripción en el Registro de Mercado de Valores	Si	Si	Si	Si	Si
Formulario de Información General	Si	Si	Si	Si	Si
Declaración de Veracidad	Si	Si	Si	Si	Si
Breve Descripción de la Empresa	Si	Si	Si	Si	Si
Copia de la Escritura de Constitución de la compañía	Si	Si	Si	Si	Si
Copia de la Escritura que contenga el último aumento de capital	Si	Si	Si	Si	Si
Codificación del Estatuto Social	Si	Si	Si	Si	Si
Estados Financieros Auditados					
Dos últimos años	No	Si	No	Si	Si
Tres últimos años	Si	No	Si	No	No
Nómina de Directores y Administradores actualizada	Si	Si	Si	Si	Si
Nombramiento del Representante Legal	Si	Si	Si	Si	Si
Copia del Acta de Junta General donde conste la autorización para la inscripción	Si	Si	Si	Si	Si

---

[6] Bolsa de Valores de Guayaquil. *Reglamento de Inscripción y Mantenimiento de Emisores y Valores en Bolsa*. Marzo 11, 1.996. Guayaquil, Ecuador.
[7] Congreso de la República del Perú. *Ley de Mercado de Valores, Decreto Legislativo N°. 861*. Lima, Perú.
[8] Superintendencis de Valores y Seguros. *Ley de Mercado de Valores, N°. 18.045*. 1.981. Santiago, Chile.
[9] Bolsa de Comercio de Buenos Aires. *Ley 17.811*. Julio 16, 1.968. *Ley de Inversiones Extranjeras N°. 21.382. Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Estatuto Social de Valores de Buenos Aires S.A. ReglamentoOperativo del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. Reglamento Interno del Mercado de Valores de Buenos Aires*. Buenos Aires, Argentina.
[10] Bolsa de Valores de Rio de Janeiro. *Estatuto Social.* 1.984. *Reglamento de Operaciones del Mercado de Opciones.* Agosto 20, 1.984. Rio de Janeiro, Brasil.

Pago de cuota de Inscripción y de mantenimiento	Si	Si	Si	Si	Si
VALORES					
Inscripción en el Registro de Mercado de Valores	Si	Si	Si	Si	Si
Petición de la Respectiva Entidad Emisora	Si	Si	Si	Si	Si
Prospecto de Oferta Pública aceptado por el Organismo correspondiente	Si	Si	Si	Si	Si
Copia del Acta de la Junta General que autoriza la Emisión	Si	Si	Si	Si	Si
Escritura de Emisión de Obligaciones	Si	Si	Si	Si	Si
Calificación de Riesgo -de ser necesario, dependiendo del valor a negociar	Si	Si	Si	Si	Si
Contrato de Underwriting -si existe-	Si	Si	Si	Si	Si
Declaraciones Juradas de los miembros del Directorio sobre los datos generales y específicos de la compañía	No	No	Si	No	No

Mantenimiento de la Inscripción Obligaciones de Información de las Compañías	**Ecuador**	**Chile**	**Argentina**	**Perú**	**Brasil**
Pago de la cuota de Mantenimiento	Si	No	No	No	No
Información Económica-Financiera					
Informes Financieros	Si	Si	Si	Si	Si
Estados Financieros					
Trimestrales	No	Si	Si	Si	Si
Semestrales	Si	No	No	No	No
Calificación de Riesgo					
Semestral	Si	No	No	No	No
Cuando sea requerida	No	Si	Si	Si	Si
Estados Financieros Anuales	Si	Si	Si	Si	Si
Informe Anual del Consejo de Administración	Si	Si	Si	Si	Si
Informe Anual de los Auditores Externos	Si	Si	Si	Si	Si
Memoria Anual	Si	Si	Si	Si	Si
Realización de nuevas e importantes inversiones -mayores al 15% del Capital Social-	Si	Si	Si	Si	Si
Créditos recibidos por el Emisor	Si	Si	Si	Si	Si
Capitalización de Utilidades	Si	Si	Si	Si	Si
Información Jurídica					
Suscripción de Convenios Judiciales o extrajudiciales con terceros	Si	Si	Si	Si	Si
Otorgamiento de Garantías en favor de terceros	Si	Si	Si	Si	Si
Modificaciones en la Escritura de Propiedad del Emisor	Si	Si	Si	Si	Si
Enajenación de bienes del activo fijo	Si	Si	Si	Si	Si
Actos Jurídicos sobre asesoramiento cuyo pago esté					

en función de las ventas, producción o utilidades de la compañía	Si	Si	Si	Si	Si
Información Administrativa					
Citaciones a Juntas Generales de Accionistas	Si	Si	Si	Si	Si
Resoluciones de las Juntas Generales de Accionistas	Si	Si	Si	Si	Si
Acuerdos Adoptados en la Junta General de Accionistas	Si	Si	Si	Si	Si
Cambios en los puestos de administración y fiscalización	Si	Si	Si	Si	Si
Toda Variación en el Capital Social	Si	Si	Si	Si	Si
Distribución o Aplicación de Utilidades y Pago de Dividendos	Si	Si	Si	Si	Si
Canje de Acciones	Si	Si	Si	Si	Si
Transformación, Escisión, Fusión o Disolución de la compañía	Si	Si	Si	Si	Si
Iniciación de nuevas actividades de la compañía	Si	Si	Si	Si	Si
Reformas de Estatutos de la Sociedad	Si	Si	Si	Si	Si
Reajuste de valores de conversión de obligaciones negociables	Si	Si	Si	Si	Si
Compra o venta de participaciones en otras sociedades cuando ello implique asumir su control	Si	Si	Si	Si	Si
Informar Hechos Relevantes	Si	Si	Si	Si	Si
Información sobre destrucción, extravío, sustracción o afectación de un valor	Si	Si	Si	Si	Si
Cualquier medida adoptada por una bolsa del exterior que afecte la cotización de sus valores en el mercado nacional	No	Si	Si	No	No
Cualquier tipo de acuerdos de importancia que se adopten	Si	Si	Si	Si	Si
Visitas e inspecciones en los libros y documentos contables en cualquier momento	No	No	Si	No	No
Solicitar en cualquier momento Estados Financieros y Contables	No	No	Si	No	No
Asistir sin previa autorización a las Asambleas de Accionistas	No	No	Si	No	No
No divulgar información Privilegiada	Si	Si	Si	Si	Si

3.2.- Conclusiones en base a las Tablas de comparaciones de requisito de información en cinco países latinoamericanos

En Ecuador, los requisitos de información que se exigen a las empresas que desean emitir valores por primera vez y los requisitos que deben entregar periódicamente las empresas que desean mantener estas emisiones en el Mercado Bursátil no están definidos en la Ley de Mercado de Valores, sino que han sido elaborados tanto por la Bolsa de Valores de Guayaquil como por la de Quito en sus respectivos Reglamentos Internos; estos requisitos, concuerdan con algunos requisitos exigidos por la Superintendencia de Compañías, y el Ministerio de Finanzas con el fin tanto de cobrar impuestos como mantener notificada a la Superintendencia sobre las actividades de la empresa, la diferencia es que la periodicidad que requiere la bolsa es mucho mayor y la información presentada a estas debe ser más detallada.

En términos generales, la información que se exige se presente por parte de las compañías a cada una de las instituciones responsables en cada país analizado son las mismas; la finalidad de estas es alcanzar estándares de información reconocidos internacionalmente.

La diferencia esencial entre las diferentes leyes analizadas radica en la periodicidad sobre todo de los Estados Financieros, mientras que en Ecuador se exige que para emitir por primera vez valores se presenten estados financieros auditados de los tres últimos años, en los otros cuatro países sólo se exige que sean de los dos últimos años, pero para mantener estos valores en circulación, tanto Chile como Argentina, Perú y Brasil, exigen Estados Financieros trimestrales, mientras que Ecuador sólo los exige semestralmente.

La Ley de Mercados más completa en cuanto a definición de conceptos, instrumentos, intermediarios y todo lo referente a los participantes del mercado de valores es la Ley de Mercado de Valores chilena.

La Ley de Mercado de Valores de Argentina (Ley 17.811) es casi tan completa como la chilena, pero lo sobresaliente en esta ley es que se ha incluido en algunos de sus artículos el factor sorpresa.

4.- conclusiones del trabajo

- ✓ La Bolsa de Valores en la ciudad de Guayaquil fue una de las primeras en establecerse en Latinoamérica, sin embargo, perdió la oportunidad de ser una de las más desarrolladas debido a la falta de atención por parte del gobierno y de sus propios miembros para promocionarla.
- ✓ Los países actualmente más desarrollados del mundo siempre le dieron la atención que se debía al desarrollo de este sector como parte del sistema financiero, y como instrumento para la transformación del de ahorro directamente hacia la inversión.
- ✓ La infraestructura tanto física como tecnológica de las Bolsas de Guayaquil y Quito son idóneas para satisfacer las necesidades de los inversores y las Casas de Valores que recurren a ellas para encontrarse con el fin de invertir su dinero.
- ✓ El porcentaje de negociaciones que se dan en ambas bolsas del Ecuador es casi el mismo.

- ✓ El Mercado de Valores ecuatoriano se encuentra en una etapa de desarrollo medio pero un poco inestable, debido a la inestabilidad de la economía ecuatoriana.
- ✓ El Mercado de Valores se encuentra por tercer año consecutivo deprimido debido a una falta de continuidad en la políticas económicas referentes a la apertura de mercados.
- ✓ La Ley de Mercado de Valores fue necesaria, útil y suficiente en su primer momento de aplicación.
- ✓ Actualmente, la Ley de Mercado de Valores posee demasiadas fallas y vacíos legales debido a que no ha sido actualizada en función de las necesidades cada vez crecientes del mercado de valores.
- ✓ El porcentaje de negociación de los papeles del estado en relación al total transado tres años atrás eran mucho mayores que en estos dos últimos años lo que indica un pequeño repunte de las negociaciones de empresas privadas.
- ✓ Los fondos de inversión son grandes captadores de recursos de pequeños inversionistas que por si solos no podrían entrar en el mercado bursátil.
- ✓ Los Fondos Internacionales no se han interesado en invertir en Ecuador debido a que el riesgo país es alto.
- ✓ En comparación con el resto del mundo, nuestro mercado bursátil presenta las siguientes características:
  - ➀ Bajo nivel de desarrollo, debido al poco tiempo de instalación y a los bajos montos negociados.
  - ➁ En el país recién se empieza a formar una cultura bursátil.
  - ➂ En el Mercado de Valores ecuatoriano solamente se negocian acciones de pocas y grandes empresas
  - ➃ Negocios familiares no tienen interés a este mercado, ya que son muy tradicionalistas como para utilizar dinero ajeno para financiarse y por que la venta de acciones implicaría una difusión y pérdida de poder en la empresa.
  - ➄ El Mercado de Valores Ecuatoriano es pequeño
  - ➅ El nivel de correlación al formar un portafolio es muy cercano a 1
  - ➆ No hay gran variedad de acciones en el mercado
- ✓ En cuanto a información, los requisitos para emitir y mantener valores en el mercado bursátil ecuatoriano son parecidos a los de otros cuatro países latinoamericanos con Bolsas más activas y desarrolladas; la diferencia radica en la temporalidad de estos requisitos.
- ✓ En Chile, México y Argentina existen leyes más completas, que regulan todas y cada una de las clases de negociación al igual que mercados y participantes.
- ✓ Existe una falta de información dirigida al inversionista medio para que conozca este sector del mercado de inversión.
- ✓ La tendencia de invertir por parte de los ecuatorianos es hacia el corto plazo.
- ✓ Los incentivos tributarios que existen parecen no ser suficientes para atraer inversión de profundidad.
- ✓ La institución que posee los mayores recursos económicos debido a que es el único fondo de pensiones obligatorio en el país, el IESS, no es un inversionista institucional de largo plazo en el país.

BIBLIOGRAFÍA

- Van Horne, James C. Administración Financiera. Prentice Hall, novena edición. México. 1.996.
- Brealey, Richard A, Stewart C. Myers. Principios de Finanzas Corporativas. Mc. Graw Hill, cuarta edición. Madrid, España. 1.996.
- Salaverry Llosa, José A. Aspectos Básicos de los Mecanismos de Integración Financiera en la Subregión Andina Dentro del Marco de la Integración Financiera Latinoamericana. COFIDE. Lima Perú. Junio 1.986
- Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. Inversiones... Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía. México. 1.984.
- Diez de Castro, Luis, Juan Mascareñas. Ingeniería Financiera. Mc. Graw Hill, segunda edición. 1.994.
- Kolb, Robert W. Inversiones. Noriega Limusa. 1.993.
- Rosenberg, J. M. Diccionario de Administración y Finanzas. Océano/Centrum. 1.993.
- Arosemena A., Guillermo. La Historia Empresarial del Ecuador. Volumen I, primera edición. Guayaquil, Ecuador. 1.995

- Ley de Mercado de Valores de Ecuador.
- Ley de Mercado de Valores de Brasil.
- Estatuto Social de la Bolsa de Valores de Río de Janeiro.
- Ley de Mercado de Valores - Decreto Legislativo No. 8611 del Perú.
- Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. D.L.No.3.538.
- Ley de Mercado de Valores de Chile. Ley No. 18.045.
- Ley de Mercado de Valores de Argentina. Ley 17.811
- Reglamento de Cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- Ley de Inversiones Extranjeras en el Argentina. Ley No. 21.382
- Estatuto Social del Mercado de Valores de Buenos aires S.A.
- Estatuto Social de la Caja de Valores de Argentina S.A.

- Bolsa de Valores de Guayaquil. Memoria Anual 1.994.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. Memoria Anual 1.995.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. Memoria Anual 1.996.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. Memoria Anual 1.997.
- Área Técnica de la Bolsa de Valores de Guayaquil. Indicadores Bursátiles -01-. Guayaquil, Ecuador. Diciembre de 1.996.
- Área Técnica de la Bolsa de Valores de Guayaquil. Curva de Rendimientos -02. Guayaquil, Ecuador. Diciembre de 1.996.
- Área Técnica de la Bolsa de Valores de Guayaquil. BVG Index -03-. Guayaquil, Ecuador. Diciembre de 1.996.
- Guía Práctica para Inscripción de emisores y sus valores en la Bolsa de Valores de Guayaquil. Noviembre, 1.996.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. Reglamento de Inscripción y Mantenimiento de Emisores y Valores en Bolsa. Marzo 1.996
- Bolsa de Valores de Guayaquil. El Mercado de Valores: Una buena opción para nuestro...Ecuador. Julio 1.996.

- Bolsa de Valores de Guayaquil. Funciones de la Bolsa y su Papel en el Plan de Gobierno. 1.997.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. Análisis de Valor del Proyecto: Ley de Mercado de Valores.
- Bolsa de Valores de Quito. Memoria Anual 1.994.
- Bolsa de Valores de Quito. Memoria Anual 1.995.
- Bolsa de Valores de Quito. Memoria Anual 1.996.
  Bolsa de Valores de Quito. Memoria Anual 1.997.

- Superintendencia de Compañías del Ecuador, Consejo Nacional de Valores. Gaceta Societaria. Número 13. Abril de 1.995.
- MacDonald, Scott B. Aquí vienen los latinos... al mercado de los Estados Unidos. Revista Norte-Sur. Volumen 3, Número 4. Diciembre 1.993 - Enero 1.994.
- Valencia, Matthew. La banca en mercados emergentes, Frágil, Manéjese con cuidado. Revista Incae. Volumen 10, Número 1. 1.997.
- De Soto, Hernán. El ingrediente que falta: Lo que necesitan los países pobres para que sus mercados funcionen.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. Información "Al Cierre" de los mercados financieros del Ecuador y el mundo. Enero - Mato 1.998.
- Merten, Ulrich. El nuevo mundo de la banca latinoamericana. Revista Norte - Sur. Volumen 3, Número 6. Abril - Mayo 1.994.
- Deutsche Saxon Sierra Limited. The Fortnighter. Los Mercados. Volumen 2. Mayo 1.998.
- Spurrier Baquerizo, Walter. Análisis Semanal de Economía y Política del Ecuador. Número 48. Diciembre 17 de 1.997.
- Villagrán Cepeda, Héctor. Ecuador: Mercado de Valores Emergente. Superintendencia de Compañías de la República del Ecuador.
- Rosas, Manuel. Popularización de la Bolsa de Valores. http://members.aol.com.
- Librería de Investigación de la Bolsa de Valores de Nueva York. índice de Productos estructurados hasta el 23 de Marzo de 1.996.
- Arrau Pons, Patricio. Desarrollo del Mercado de Capitales: lecciones de la experiencia chilena. http://www.dii.uchile.cl
- Rodríguez, Allen M. No todo lo que brilla...Los Mercados de valores en América Latina. Revista Norte - Sur. Volumen 3, Número 5. Febrero - Marzo 1.994.
- Rodríguez, Allen M. El nuevo tango de los bonos latinoamericanos e internacionales. Revista Norte - Sur. Volumen 4, Número 1. Julio - Agosto 1.994.

- Sitio Web de la Bolsa Valores de New York. NYSE. http://www.nyse.com.
- Sitio Web de la Bolsa Mexicana de Valores. http://www.bmv.com.mx.
- Sitio Web de la Superintendencia de Valores. http://www.superval.gov.sv.
- Sitio Web de la Bolsa de Valores de Guayaquil. http://www.bvg.fin.ec.
- Sitio Web de la Bolsa de Valores de Quito. http://www.ccbvq.com
- Sitio Web de la Bolsa de Valores de Lima. http://www.bvl.com.pe.
- Sitio Web de la Superintendencia de Compañías del Ecuador. http://www.supercias.gov.ec.

- Sitio Web de la Bolsa de Valores de Sao Paulo -BOVESPA-. http://www.bovespa.com.br.
- Sitio Web de la Bolsa de Valores de Rio de Janeiro. http://www.bvrj.com.br.
- Sitio Web de la Bolsa de Comercio de Santiago. http://www.bolsantiago.cl.
- Sitio Web de la Bolsa Electrónica de Chile. http://www.bolchile.cl.
- Sitio Web de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. http://www.bcba.sba.com.ar.