

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL



**FACULTAD DE CIENCIAS NATURALES Y
MATEMÁTICAS**

DEPARTAMENTO DE MATEMÁTICAS

TESIS DE GRADO

**PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE:
“MAGISTER EN SEGUROS Y RIESGOS FINANCIEROS”**

TEMA

**DETERMINACIÓN DEL IMPACTO ECONÓMICO POR LA
CREACIÓN DE CÁMARAS DE COMPENSACIÓN A TRAVÉS DE
A NUEVA LEY DE MERCADO DE VALORES DEL ECUADOR**

AUTORA

KENIA MARIANA RAMÍREZ MASACHE

ECUADOR

2015

DEDICATORIA

*A Dios por haberme dado la oportunidad breve
De tener una mama como la que tuve,
Porque sin ella nada de esto hubiese sido posible,
Se la dedico a ella por haberme querido como me quiso,
Por haberlo dado todo, por estar siempre
Y ahora para siempre en mi corazón.
Mama por ti soy lo que soy y prometo no fallarte nunca
Porque sé que estás conmigo desde donde estés.
(Martha Masache Valencia).*

AGRADECIMIENTO

Un agradecimiento infinito a Dios, mi mama, mi papa y a mi abuelita por su amor incondicional. A mis tíos algunos cerca y otros a la distancia siempre siento que están ahí, a mis primos y hermanas que son un impulso para demostrarles que nada es imposible y podemos lograr cada meta que nos proponemos, lo único que necesitamos es querer.

Gracias a todas las personas que forman parte de mi vida, a mi tutor, a mis profesores, compañeros y amigos.

DECLARACIÓN EXPRESA

La responsabilidad por los hechos y doctrinas expuestas en este proyecto de Graduación, me corresponden exclusivamente; el patrimonio intelectual del mismo corresponde exclusivamente a la Facultad de Ciencias Naturales y Matemáticas de la Escuela Superior Politécnica de Litoral

Ing. Kenia Ramírez Masache

TRIBUNAL DE GRADUACIÓN

PRESIDENTE DEL TRIBUNAL

VOCAL DEL TRIBUNAL

**Ing. Felipe Álvarez Ordoñez
DIRECTOR DE TESIS**

ÍNDICE GENERAL

1.	EL PROBLEMA	1
1.1	Planteamiento del problema	1
1.2	Justificación del problema.....	1
1.3	Objetivos	2
1.3.1	Objetivos General.....	2
1.3.2	Objetivos específicos.....	2
1.4	Determinación de la hipótesis.....	3
2.	MERCADO BURSÁTIL EN EL ECUADOR	3
2.1	Historia del Mercados de Valores Ecuatoriano	3
2.2	Mercado de Valores.....	6
2.2.1	Clasificación	7
2.2.2	Entidades de Control	8
2.2.3	Participantes en el Mercado de Valores.....	8
2.2.4	Funciones del Mercado de Valores.....	10
2.2.5	Características del Mercado de Valores	12
2.2.6	Estructura del mercado de valores	13
2.2.7	Requisitos para ingresar al mercado de valores de Ecuador	14
2.2.8	Mecanismos de Negociación	15
2.2.9	Clases de activos que se negocian en el Mercado de Valores	15
2.2.10	Registro del Mercado de Valores y Mercancías.....	17
2.3	Bolsa de Valores	18
2.3.1	Obligaciones de la Bolsa de Valores	18
2.3.2	Características de las Bolsas de Valores.....	19
2.3.3	Rol de las bolsas de Valores en la economía	20
2.3.4	Valores que se negocian en las Bolsas de Valores	22
2.3.4.1	Valores de renta variable	23
2.3.4.2	Valores de renta fija	24

2.4	Últimas reformas a la ley de mercado de valores	24
2.4.1	Beneficios.....	25
2.5	Análisis de la Evolución del Mercado de Valores en Ecuador.....	26
3.	NUEVA LEY DE MERCADO DE VALORES, ANÁLISIS COMPARATIVO	
	CUANTITATIVO	27
3.1	Antecedentes de la nueva Ley Bursátil	27
3.2	Breve diagnóstico del mercado de valores	28
3.3	La reforma al Mercado de Valores.....	33
3.4	Aspectos fundamentales del proyecto de ley de mercado de valores	38
3.5	Puntos debatibles de la nueva ley Bursátil.....	41
3.6	Análisis de la nueva ley de Mercado de Valores.....	42
3.7	Análisis comparativo cuantitativo	47
3.7.1	Bolsa de Valores Quito	47
3.7.2	Bolsa de Valores Guayaquil.....	48
3.8	Comportamiento económico en las Bolsas de Valores en el año 2015.....	49
3.8.1	Bolsa de valores Quito.....	49
3.8.2	Bolsa de Valores Guayaquil.....	50
3.9	Comprobación de la hipótesis.....	52
4.	ESTADÍSTICAS DEL MERCADO DE VALORES	55
4.1	Estadística del Mercado de Valores.....	55
4.2	Montos emitidos en renta fija	57
4.2.1	Ofertas Públicas Aprobadas	58
4.2.2	TEA vs. Tasas Referencias BCE	58
4.3	Montos emitidos en renta variable	60
4.3.1	Capitalización Bursátil – Acciones	61
4.4	Emisores sector financiero y no financiero privado a julio 2014	62
4.4.1	Participación de emisores por sector	62
4.5	BIESS y Sector Publico – Mercado BVQ	63
4.6	BIESS y Mercado Nacional.....	65
4.7	Mercado Bursátil marcó record de transacciones en el 2014	65

4.8	El papel con renta fija es el más demandado en el mercado	65
4.9	Autorregulación y Regulación	66
5.	PROPUESTAS Y PERSPECTIVAS FINANCIERAS EN EL MEDIANO PLAZO ...	68
5.1	Mercado de Valores como una fuente de financiamiento.....	69
5.2	Análisis FODA	69
5.2.1	Matriz de impacto EFI.....	70
5.2.2	Matriz de impacto EFE	72
5.2.3	Matriz de Vulnerabilidad	73
5.2.4	Matriz de aprovechabilidad.....	74
5.2.5	Estrategias basadas en el análisis FODA.....	75
5.2.6	Estrategias para implementarse	76
5.2.6.1	Alianzas	76
5.2.6.2	Capacitación sin costo	79
	CONCLUSIONES	81
	RECOMENDACIONES.....	83
	BIBLIOGRAFÍA.....	84

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2.1 Mercado de Valores	7
Figura 2.2 Estructura del Mercado de Valores.....	13
Figura 2.3 Que se negocia en la Bolsa de Valores.....	22
Figura 3.1 Objetivos de la Bolsa de Valores a corto y mediano plazo	34
Figura 3.2 Objetivos de la Bolsa de Valores a largo plazo.....	37
Figura 3.3 Principios sobre los cuales opera el Mercado de Valores.....	38
Figura 3.4 Volumen negociado BVQ, 2009.....	47
Figura 3.5 Volumen negociado BVG, 2009.....	48
Figura 3.6 Volumen negociado BVQ, 2015.....	50
Figura 3.7 Volumen negociado BVG, 2015.....	51
Figura 3.8 Tendencia Mensual de las Negociaciones año 2014- 2015 (may).	53
Figura 4.1 Monto negociado a nivel nacional	55
Figura 4.2 Monto negociado por tipo de renta a nivel nacional.....	56
Figura 4.3 Monto emitidos por tipos de papel.....	57
Figura 4.4 Numero de emisiones por tipo de papel.....	58
Figura 4.5 TEA VS. Tasas Referencias BCE.....	59
Figura 4.6 Plazo promedio ponderado.....	60
Figura 4.7 Montos emitidos por renta variable	60
Figura 4.8 Capitalización Bursátil	61
Figura 4.9 Emisores por sector económico	63
Figura 4.10 Montos emitidos por renta variable	64
Figura 4.11 Banco BIESS	65
Figura 5.1 Alianzas estratégicas	77

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 3.1: Montos negociados por títulos de enero a diciembre 2008	29
Tabla 3.2: Volumen negociado por tipo de renta BVQ, 2009	47
Tabla 3.3: Volumen negociado por tipo de renta BVG, 2009	48
Tabla 3.4: Volumen negociado por tipo de renta BVQ, 2015	49
Tabla 3.5: Volumen negociado por tipo de renta BVG, 2015	50
Tabla 3.6 Volumen Negociado Nacional.	52
Tabla 3.7 Estadísticas de la muestra.	54
Tabla 3.8 Prueba de muestra única.....	54
Tabla 4.1: Monto negociado en el Mercado de Valores a nivel Nacional.....	55
Tabla 4.2: Emisores sector financiero y no financiero privado	62
Tabla 4.3: Participación de emisores por sector	62
Tabla 4.4: Monto negociado por el BIESS y el Sector Público en BVQ.....	63
Tabla 5.1: Matriz EFI.....	71
Tabla 5.2: Matriz EFE.....	72
Tabla 5.3: Matriz de Vulnerabilidad	73
Tabla 5.4: Matriz de Aprovechabilidad	74
Tabla 5.5: Estrategias	75

INTRODUCCIÓN

Hoy por hoy el Ecuador se encuentra en la permanente búsqueda de nuevas estructuras para poder fomentar el crédito productivo. Con este antecedente, se propone que para el país es de gran importancia poder contar con un mercado bursátil que permita un crecimiento económico.

El Ecuador, no ajeno a la globalización mundial, cuenta con entidades que ejercen actividades de bolsa de valores en las principales ciudades, como son Quito y Guayaquil; con la observación principal de que las empresas nacionales, en su mayoría, no han percibido el beneficio de ingresar a participar en el mercado bursátil nacional, salvo pocas empresas con amplia trayectoria a través de los años, mismas que se han podido mantener en dicho mercado bursátil operando con las acciones emitidas por las empresas.

Por lo expuesto anteriormente se considera importante poder evaluar los efectos provenientes de la nueva Ley de Mercado de Valores en sistema bursátil actual. Por tanto al hacer un análisis estructural así como cualitativo, cuantitativo y estadístico del mercado bursátil nacional se puede diseñar una propuesta que permita a la Bolsa de Valores ser una fuente de financiamiento empresarial.

CAPÍTULO I

1. EL PROBLEMA

1.1 Planteamiento del problema

No se conoce el comportamiento, los efectos y la proyección que tomará el sistema bursátil ecuatoriano con la puesta en vigencia de una nueva Ley de Mercado de Valores; es un cambio estructural en el Régimen Monetario Financiero del país. Realizar un análisis cualitativo y cuantitativo con las herramientas estadísticas disponibles, permitirá diseñar un instrumento técnico para la toma de decisiones en el nuevo abanico de instrumentos financieros que se dispondrán en el mercado.

1.2 Justificación del problema

La coyuntura económica del Ecuador exige que permanentemente se exploren nuevas estructuras de fomento del crédito productivo. En este sentido un mercado bursátil saludable es imprescindible en el desarrollo económico. Por esta razón una modificación de gran magnitud en el marco legal vigente no puede pasar desapercibida tanto por los efectos que conlleva cuanto por las oportunidades que se crean.

La problemática del mercado de valores como fuente alternativa de financiamiento al sistema financiero tradicional ha sido relevante en toda economía desarrollada. Por esta razón, para Ecuador, cualquier estudio encaminado al análisis y cuantificación de la aplicación de una nueva Ley es inédito e imprescindible para avizorar los efectos macroeconómicos de los fundamentales de la economía.

Las experiencias internacionales y regionales son reducidas y se remiten a economías vecinas cuya funcionalidad con respecto al Ecuador son en

volumen significativas pero guardan una proporción similar con respecto al PIB, las cuales se revisarán comparativamente en lo que se relacione al tema propuesto para tratar anticipar los efectos similares que se puedan generar en el país.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivos General

Evaluar los efectos en el sistema bursátil ecuatoriano provenientes de la aplicación de la nueva Ley de Mercado de Valores.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Analizar la estructura del mercado bursátil ecuatoriano, sus funciones, actores, mecanismos de negociación, y los pro y contra de las últimas reformas que se han dado a raíz de la aprobación de la nueva Ley de Mercado de Valores.
- Establecer un diagnóstico actual del mercado de valores mediante una comparación cuantitativa de los montos de títulos valores antes y después de la reforma al mercado bursátil.
- Analizar cuantitativamente el comportamiento de los distintos títulos valores de renta fija y variable que se han negociado en el Ecuador a partir del año 2010.
- Proponer estrategias innovadoras que contribuyan al crecimiento, desarrollo y sostenimiento de las operaciones bursátiles en el Mercado de Valores del país.

1.4 Determinación de la hipótesis

La aplicación de las nuevas reglas de regulación incrementará el volumen de negociación en porcentajes superiores al crecimiento del PIB en al menos 5%.

CAPÍTULO II

2. MERCADO BURSÁTIL EN EL ECUADOR

2.1 Historia del Mercados de Valores Ecuatoriano

El Mercado de Valores desde cualquier disciplina científica constituye el lugar donde concurren oferentes (emisores o vendedores) y demandantes (inversionistas o compradores); para llegar a un punto de equilibrio.

Además tiene funciones de captar recursos monetarios a través de la compra y venta de instrumentos financieros.

“Los inicios del Mercado de Valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio como institución jurídica cuyas disposiciones constan en el Código de Comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del Mercado de Valores. Transcurrieron casi 30 años hasta que en 1935 se estableció en Guayaquil la denominada; Bolsa de Valores y Productos del Ecuador”. (TANQUINO, 2014)

Se puede acotar adicionalmente que desde mayo de 1935 a junio de 1936 existía una escasa oferta de títulos o valores, debido a la baja capacidad de ahorro del Ecuador, además que existía una falta de educación en el público en este tipo de inversiones, así como las conmociones políticas y coyunturales de ese entonces no permitió que este mercado se desarrolle.

El estudio evolutivo da cuenta que la formalización del mercado de valores en Ecuador, se inició en 1970, teniendo como antecedentes el establecimiento de las primeras bolsas de valores en las ciudades de Quito y Guayaquil en 1969, a través de una disposición del entonces presidente José María Velasco Ibarra. A

través de la Comisión Legislativa Permanente se faculta, y en julio de ese mismo año, ratifica la decisión del Presidente de la República, quedando establecidas las bolsas de valores.

Por otro lado se entiende que ambas Bolsas de Valores iniciaron sus operaciones en 1970, y con ello se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador. Su primera Ley fue expedida el 28 de mayo de 1993 y como aporte central se expuso la creación de las casas de valores, las administradoras de fondos, y del depósito centralizado de valores, así como la transformación de las referidas bolsas de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro.

Seguidamente en julio 23 de 1998 se consignó la siguiente Ley de Mercado de Valores, la que se encontraba vigente hasta la actualidad y con ella se derogó la de 1993. De acuerdo a ella, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la Política General del Mercado de Valores y normaliza su actividad. La membresía de este organismo está presidida por el Superintendente de Compañías, y estructurada además por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado.

Con lo antes referido se sintetiza que la vida jurídica de la Bolsa de Valores de Quito ha estado signada por dos períodos de especial connotación. El primero corresponde a su génesis, en 1969 en calidad de Compañía Anónima, como iniciativa de la llamada entonces Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional, y en un segundo momento, veinte y cuatro años después, en 1993; se reestructuró por la Ley de Mercado de Valores, en la que se estableció la disposición de que las Bolsas se transformen en Corporaciones Civiles sin fines de lucro. (TANQUINO, 2014)

Por otro lado en los años 70 con la tasa de interés establecida por la autoridad financiera, genera un desestímulo para la inversión local y con ello una fuga de capitales.

En otro orden se puede indicar que como la tasa de interés era negativa, los empresarios asumieron endeudarse en lugar de abrir su capital accionario pues su costo era menor.

Todo ello limitó la competencia a las empresas ecuatorianas debido a que los valores alcanzados por una buena gestión financiera eran superiores a los realizados por la gestión productiva de éstas.

“En la década del 70 al 80 existió una participación mayoritaria del sector público (74,9%) en la bolsa de valores. Las negociaciones del sector privado ascendían a un 25,1%. El porcentaje de títulos negociados de renta fija a través de la bolsa era de 98,5% y la diferencia de 1,5% en renta variable. El período 1986 al 90 se registró que el volumen de papel de renta fija negociado llegó a ser de un 100% en tanto que por los cambios en las bases jurídicas y de operación de las bolsas de valores, el porcentaje de renta fija negociado a través de ellas se ha visto reducido, así entre 1991 y 1994 se negoció un promedio de 70,63%.” (PUCE, 2014)

Según la ley del Mercado de Valores, aprobada en mayo de 1993 se aprueba la inclusión de nuevas variantes financieras privadas, entre estas: la mejora de la oferta pública de valores, el incremento del papel de los inversionistas del sector público, surgimiento de la UVC (que es un instrumento financiero que en ese tiempo permitía mantener el valor del dinero y que no se sienta en este mercado la devaluación monetaria), tributación al ingreso financiero neto del componente inflacionario, génesis de casas de valores y de calificadoras de riesgo.

Ello a su vez asume el desafío que enfrenta el Mercado de Valores como son la ampliación de la oferta de títulos, la capitalización a través de la emisión de acciones como alternativa de financiamiento, el impulsar la emisión de títulos del sector privado, promocionar el mercado accionario e impulsar a los fondos de inversión.

En su mayor parte, los inversionistas no disponen de información suficiente y clara que les permita cambiar de modo sustancial su idea de invertir en papeles

de renta variable, en lugar de concentrar sus inversiones en los papeles de renta fija; ya que las empresas que en su mayoría encargadas de poner al público estos instrumentos como son las acciones no brindan suficiente confianza en el sector para cambiar de manera de pensar.

Vale destacar como en Ecuador no se logra un incentivo en el ahorro ni a la inversión como tal, lo cual favorecería el financiamiento de inversiones o proyectos de las empresas, debido a la existencia de bajas tasas de interés, créditos subsidiados y concentración de la riqueza en unas pocas familias que mantienen el poder político y económico; añadido al costo que significa el crear nuevos capitales a través de emisión de acciones u otro instrumento financiero.

“A través de la investigación realizada por el Eco. Mauricio Larrea podemos evidenciar en forma clara que un Mercado de Valores desarrollado influiría en forma positiva en nuestra economía en desarrollo, motivo por el cual podríamos tomar como punto de referencia las actividades y tecnología aplicadas por otros países tercer mundistas para lograr mejorar nuestro mercado de valores” (LARREA, 1996)

2.2 Mercado de Valores

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores, la cual constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. (BOLSA DE VALORES DE QUITO)

En el siguiente cuadro se muestra cómo actúa el mercado de valores en la economía ecuatoriana.

Figura 2.1 Mercado de Valores



Fuente: Superintendencia de Compañías, Guía sobre el Mercado de Valores

Elaborado por: Kenia Ramírez

2.2.1 Clasificación

El Mercado de Valores está compuesto por los siguientes segmentos. (BOLSA DE VALORES DE QUITO, 2014)

- **Público**

Son las negociaciones que se realizan con la intermediación de una casa de valores autorizada.

- **Privado**

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

- **Primario**

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

- **Secundario**

Comprende las negociaciones posteriores a la primera colocación de valores.

2.2.2 Entidades de Control

Entre las entidades de control que regulan las actividades del mercado de valores se encuentran las siguientes. (BOLSA DE VALORES DE QUITO, 2014)

- **Consejo nacional de valores**

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

- **Superintendencia de compañías**

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

- **Bolsas de valores**

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

2.2.3 Participantes en el Mercado de Valores

A continuación se detallan quienes participan en el Mercado de Valores. (BOLSA DE VALORES DE QUITO, 2014)

- **Emisores**

Son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores. (BOLSA DE VALORES DE QUITO, 2015)

- **Inversionistas**

Son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión. (BOLSA DE VALORES DE QUITO, 2015)

- **Bolsas de valores**

Son corporaciones civiles sin fines de lucro que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo. (BOLSA DE VALORES DE QUITO, 2015)

- **Casas de valores**

Son compañías anónimas autorizadas, miembros de las bolsas de valores cuya principal función es la intermediación de valores, además de asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar emisiones y servir de agente colocador de las emisiones primarias. (BOLSA DE VALORES DE QUITO, 2015)

- **Depósito centralizado de compensación y liquidación de valores**

Es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores.

Opera, también, como cámara de compensación. (BOLSA DE VALORES DE QUITO, 2015)

- **Calificadoras de riesgo**

Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, independientes, que tienen por objeto la calificación de emisores y valores. (BOLSA DE VALORES DE QUITO, 2015)

- **Administradoras de fondos y fideicomisos**

Son compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios. (BOLSA DE VALORES DE QUITO, 2015)

2.2.4 Funciones del Mercado de Valores

La intendencia de Mercado de Valores es la que se encarga, a través de sus departamentos, de promover e impulsar el desarrollo del Mercado de Valores y tiene las siguientes funciones. (BOLSA DE VALORES DE QUITO)

- Coadyuvar a la consecución de un mercado de valores organizado, integrado, eficaz, transparente y propender a que la intermediación con valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua.
- Velar por la preservación de los intereses legítimos de los partícipes del mercado de valores.
- Llevar adelante una gestión de control y regulación del mercado de valores que posibilite confianza, crecimiento y profundización.
- Elaborar, proponer y, una vez aprobados, ejecutar planes y programas de acción y promoción a corto, mediano y largo plazo, que permita el desarrollo y fortalecimiento del mercado de valores.
- Actuar como órgano de consulta y asesoría técnica del Gobierno de la República y de otras entidades en materias de su competencia, conforme a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

- Promover la generación de normas de autorregulación por los entes controlados, dentro del ordenamiento jurídico vigente.
- Solicitar a los partícipes del mercado de valores, la información que se considere relevante para ejercer en forma eficiente sus actividades de control.
- Propiciar la integración del mercado de valores ecuatoriano en el contexto internacional.
- Mantener relación constante con organismos estatales y privados que, con sus actividades influyan en el desarrollo del mercado de valores a efecto de coordinar las diversas políticas de dicho mercado.
- Establecer y difundir normas, procedimientos operativos y mecanismos uniformes para la aplicación y observancia a nivel nacional de conformidad con las disposiciones aprobadas por el Consejo Nacional de Valores (CNV) y por el Superintendente de Compañías.
- Revisar, verificar e intervenir en la evolución y desarrollo del mercado de valores, así como respecto de la actuación de las personas naturales y jurídicas del mismo.
- Evaluar, informar y recomendar los cambios que fueren del caso al Superintendente de Compañías, y por su intermedio al Consejo Nacional de Valores, respecto de la organización, situación administrativa y financiera, gestión y operaciones de los entes participantes en el mercado de valores.
- Preparar proyectos de reglamentos, instructivos, circulares, doctrinas, procedimientos y más normatividad de carácter general o específica que regule el funcionamiento y actividades del mercado de valores y sus partícipes.
- Proponer programas de promoción y desarrollo del mercado de valores propendiendo a la apertura de capitales y la canalización del ahorro interno y externo hacia los sectores productivos.
- Proponer planes de capacitación internos y externos relacionados con el mercado de valores, de acuerdo con las necesidades del mismo.
- Preparar en coordinación con las demás áreas operativas, administrativas y de asesoría de la Institución, documentos que sirvan

para la organización de conferencias, seminarios y más eventos para un mejor conocimiento de los aspectos teóricos y prácticos de la actividad del mercado de valores, a nivel nacional e internacional.

- Programar y realizar contactos con organismos nacionales y extranjeros, para establecer convenios.
- Dirigir y supervisar la elaboración de estudios y análisis de tipo económico financiero y social que sirvan para determinar políticas estatales que tiendan a desarrollar el mercado de capitales y favorecer la canalización del ahorro interno y externo hacia los sectores productivos.

2.2.5 Características del Mercado de Valores

El mercado de valores está compuesto por los siguientes tres segmentos, según lo establecido en la Ley del Mercado de Valores expedida en julio del año 1998.

- **Mercado Bursátil**

Está conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados.

Este mercado está comprendido por la Bolsa de Quito y la Bolsa de Guayaquil; anteriormente existió la Bolsa de Cuenca (SATI) pero ésta cerró en el primer semestre de 1997.

- **Mercado Extrabursátil**

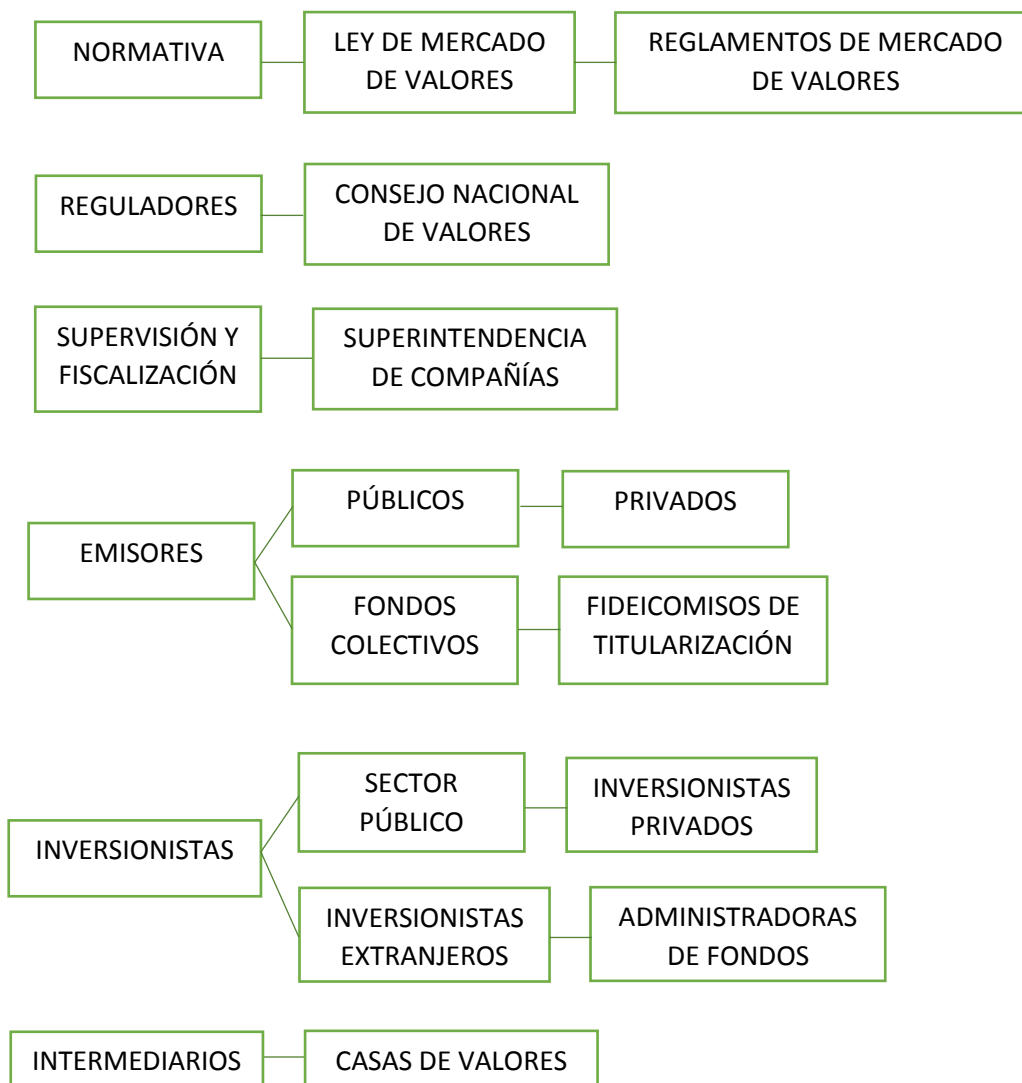
Es el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

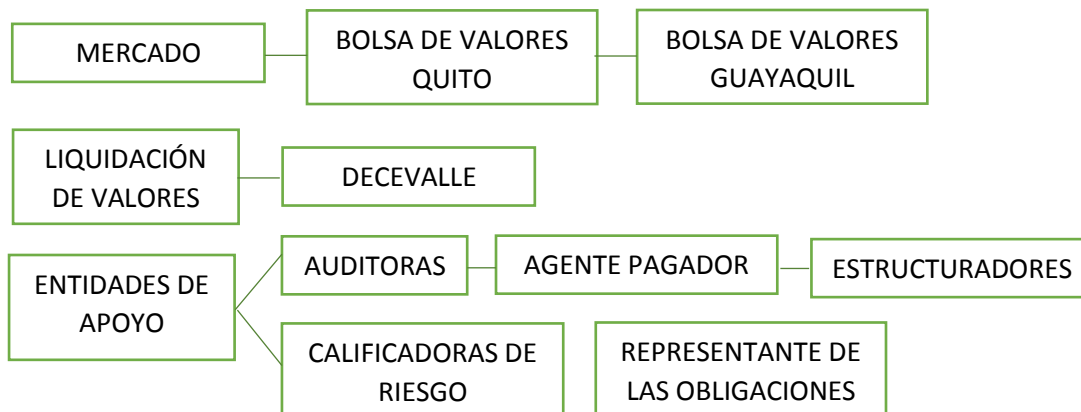
- **Mercado privado**

Son aquellas negociaciones que se realizan en forma directa entre el comprador y el vendedor, sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, o cuando estando inscritos, son producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones conyugales o de hecho.

2.2.6 Estructura del mercado de valores

Figura 2.2 Estructura del Mercado de Valores





Fuente: Superintendencia de Compañías, Guía sobre el Mercado de Valores
Elaborado por: Kenia Ramírez

En la figura 2.2 se muestra la estructura del mercado de valores, en donde se detalla la normativa del mismo, los reguladores, emisores, inversionista, intermediarios, mercado, liquidación de valores, entidades de apoyo que interactúan en dicho mercado.

2.2.7 Requisitos para ingresar al mercado de valores de Ecuador

A continuación se detallan los requisitos que se debe considerar para ingresar al Mercado de Valores, según lo especifica la Superintendencia de Compañías.

- Solicitar a la Superintendencia de Compañías su inscripción al Registro de Mercado de Valores.
- Publicar en un diario de la localidad, la resolución de inscripción de la compañía en el Registro de Mercado de Valores.
- Elaboración de un prospecto de oferta pública primaria, en donde se indicará la actividad de la empresa, estados financieros, características de la emisión, calificación de riesgo y otros elementos importantes para el futuro inversionista.
- Inscribirse en la Bolsa de valores como emisor, previa resolución de su directorio.
- Una vez cancelada la cuota por concepto de inscripción, el emisor podrá negociar sus títulos en la Bolsa de Valores.

Cada uno de estos pasos tiene sus propios trámites, que incluyen la entrega de balances auditados y comprometerse a la entrega periódica de información, pues en el mercado de valores, concluye la fuente mencionada, la información es clave para la toma de decisiones del inversionista. (EL EMPRENDEDOR, 2013)

2.2.8 Mecanismos de Negociación

El Mercado Bursátil posee algunos mecanismos de negociación que serán descritos a continuación: (SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, 2014).

- **Rueda de Viva Voz**

Mecanismo de negociación llamado también rueda de piso que consiste en la concurrencia física de operadores de valores, para ofertar y demandar valores.

- **Rueda Electrónica**

Es un sistema de negociación donde las operaciones se efectúan a través de una red de computadoras.

- **Subasta**

Mecanismo de negociación para la promoción ofertas públicas y privadas, como sistema alternativo de negociación.

2.2.9 Clases de activos que se negocian en el Mercado de Valores

Los activos financieros que más se negocian en el Mercado Bursátil son los que se detallan a continuación. (BOLSA DE VALORES DE QUITO, 2014)

- **Acciones**

Son valores que representan la propiedad que sus tenedores tienen sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital. Por lo cual, su rentabilidad generalmente es variable dada por las utilidades que obtenga la empresa, suelen ser de dos tipos ordinarias y preferidas. Las primeras otorgan iguales derechos a sus tenedores, mientras que las segundas no otorgan derecho a voto, pero pueden otorgar derechos especiales en cuanto al pago de dividendos.

- **Obligaciones**

Valores emitidos por compañías que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora y pueden ser: obligaciones convertibles en acciones y obligaciones cupón cero, que se diferencian de las primeras por no pagar intereses periódicos durante su vigencia sino por la diferencia de precio, generalmente se venden con descuento.

- **Bonos**

Título que obliga al emisor a realizar pagos específicos al propietario durante un periodo de tiempo

- **Cédulas Hipotecarias**

Títulos de renta fija que pagan intereses por periodos, que captan recursos generalmente para la construcción o la compra de inmuebles.

- **Letras y pagarés**

Valores emitidos con descuento a partir del valor nominal y con devolución del valor nominal a su vencimiento.

- **Certificados de Depósito a Plazo**

Valores emitidos por instituciones financieras, cuyos plazos, valor nominal y tasa de interés varían según el emisor.

- **Papel Comercial**

Deuda emitida a un plazo de vencimiento inferior a 360 días, que cuentan con un cupo de emisión revolvente y autorización general por un plazo de hasta 720 días para redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial.

- **Certificados de Tesorería**

Comúnmente denominados CETES, son títulos emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Finanzas, con el propósito de captar recursos de corto y mediano plazo para financiar las necesidades del flujo de caja fiscal.

- **Certificados de Depósito de Valores (DR's)**

Son títulos emitidos por un banco depositario, que se negocian en el mercado extranjero, por encargo de un emisor nacional que tiene sus títulos inscritos en el Registro de Mercado de Valores y las respectivas Bolsas de Valores del país. De acuerdo al mercado donde se los coloquen los certificados pueden ser: ADR's (American Depositary Receipts) y GDR's (Global Depositary Receipt).

2.2.10 Registro del Mercado de Valores y Mercancías

El registro de las mercancías del Mercado de Valores se lo realiza a través de la dependencia del Ministerio de Economía, además que lleva un control de la legalidad de los actos que realizan las personas que intervienen en el mercado

bursátil. Su creación y atribuciones se rigen por la Ley del Mercado de Valores y Mercancías.

2.3 Bolsa de Valores

Las Bolsas de Valores a nivel mundial tienen una importancia económica fundamental ya que son movilizadoras de grandes volúmenes de inversión posibilitando además la presencia de pequeños inversores o ahorristas que de otra manera no podrían pensar en acceder a coparticipar en los riesgos y los beneficios de las grandes iniciativas empresariales.

La bolsa de Valores es un mercado en el que participan intermediarios debidamente autorizados como los corredores de bolsa y representantes de las casas de valores, con el propósito de realizar operaciones, por encargo de sus clientes, sean estas de compra o venta de títulos valores emitidos por empresas inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

En el país existen dos Bolsas de Valores que están en las principales ciudades y son:

- ❖ Bolsa de Valores de Quito
- ❖ Bolsa de Valores de Guayaquil

El objeto principal de una Bolsa de Valores es brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores (BOLSA DE VALORES DE QUITO, 2014).

2.3.1 Obligaciones de la Bolsa de Valores

“Art. 48.- De las obligaciones de las bolsas de valores” (SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS DEL ECUADOR, 2002).

1. Fomentar un mercado integrado, informado, competitivo y transparente.

2. Establecer las instalaciones, mecanismos y sistemas que aseguren la formación de un mercado transparente, integrado y equitativo, que permitan la recepción, ejecución y liquidación de las negociaciones en forma rápida y ordenada.
3. Mantener información actualizada sobre los valores cotizados en ellas, sus emisores, los intermediarios de valores y las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados y suministrarla a la Superintendencia de Compañías y al público en general.
4. Brindar el servicio de compensación y liquidación de valores.
5. Expedir certificaciones respecto a precios, montos y volúmenes de operaciones efectuadas en bolsa y el registro de sus miembros, operadores de valores, emisores y valores inscritos.
6. Realizar las demás actividades que sean necesarias para el adecuado desarrollo y cumplimiento de su función en el mercado de valores, de acuerdo a normas previamente autorizadas por el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.).

2.3.2 Características de las Bolsas de Valores

Entre las principales características de las Bolsas de Valores están las que se detallan a continuación. (BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL, 2008)

- **Mercado Libre**

Cumplen con esta característica debido a que sus participantes tienen total libertad de realizar las transacciones que fijan entre sí, cumpliéndose de este modo el principio de libertad de cambio.

- **Mercado Transparente**

Las Bolsas de Valores son transparentes porque cada sujeto económico que en ellas opera, conoce las propuestas o posiciones de los demás participantes del mercado.

- **Mercado Perfecto**

Un mercado es perfecto si cumple con los principios de indiferencia, es decir, que los bienes sean homogéneos, sin preferencia por la razón de la persona del comprador o vendedor, de este modo, a los plazos iguales los precios son iguales, y por supuesto, que las operaciones se consuman en el mismo mercado.

- **Mercado Normal**

Esto quiere decir que en el mercado rige el principio de independencia del precio, es decir, cuando cada operador considera el precio como independiente de su actuación, o sea que son tomadores de precio.

2.3.3 Rol de las bolsas de Valores en la economía

Las Bolsas de Valores son una de las formas más puras del capitalismo, sin embargo, su función no solo se limita al ámbito material sino también al social, a continuación se describirán las principales funciones de las mismas.

- **Función de inversión**

Al ser parte del Mercado Financiero permiten canalizar directamente el ahorro hacia la inversión productiva, ofreciendo además a las empresas una alternativa de financiamiento y a los ahorristas una posibilidad de inversión.

- **Función de liquidez**

Permiten a los tenedores de valores mobiliarios la posibilidad de convertirlos en dinero en el momento que lo deseen, de una forma más rápida y eficaz que si se lo hiciera fuera de ella.

- **Función de participación**

Las Bolsas permiten a los ahorristas ser parte del desarrollo económico a través de la participación en la gestión de las empresas, pues al comprar acciones se convierten en socios de ellas.

- **Función de valoración**

Permiten de una manera eficaz, rápida y transparente, de valorar los activos de una empresa a precios de mercado; es decir, muestra el valor de las compañías según sus rendimientos.

- **Función informativa**

Las Bolsas de Valores es el barómetro de todo acontecer económico y social. Estas informan de manera rápida y eficiente el rendimiento de las empresas, así mismo, prueban la eficacia de sus directivos y sirve como control entre los accionistas y el público en general.

- **Función de protección del ahorro frente a la inflación**

Las Bolsas de Valores permiten que en el momento que el ahorrista se convierte en accionista, proteja su ahorro frente a la inflación, ya que en una eventual inflación, la empresa aumentará sus flujos por este efecto, y por lo tanto aumenta el valor de sus acciones.

- **Función de creación de capital**

Permite el surgimiento y crecimiento de las empresas al conectarlas directamente con los inversionistas.

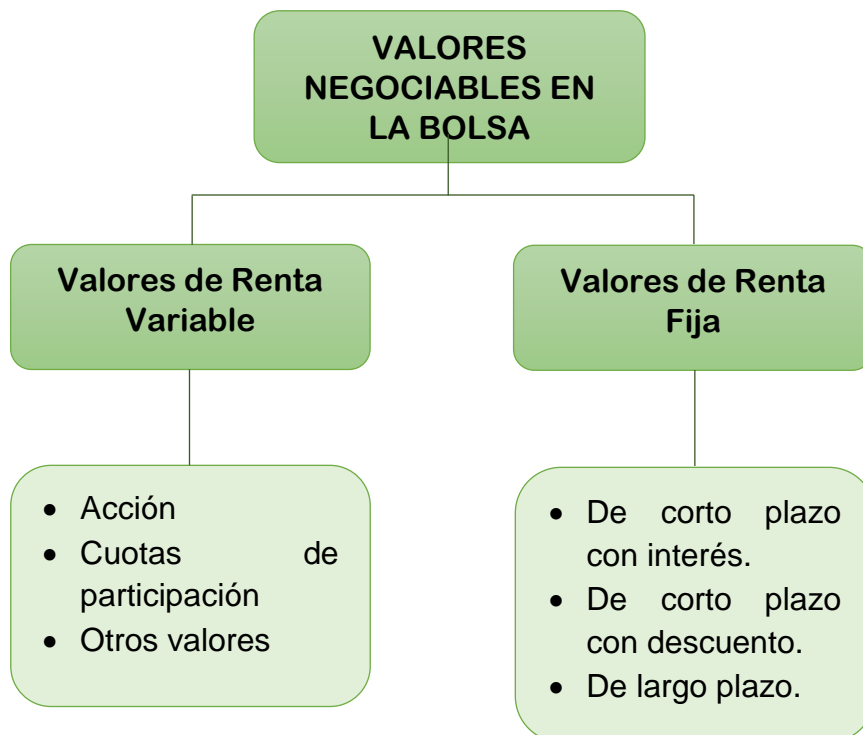
- **Función de circulación**

Las Bolsas de Valores facilitan la circulación y la movilidad de la riqueza mobiliaria, función de suma importancia en los actuales tiempos. La inversión en bienes mobiliarios que es tradicional en las economías subdesarrolladas, se ha convertido en inmobiliaria en los países más desarrollados gracias a la emisión de títulos.

2.3.4 Valores que se negocian en las Bolsas de Valores

Un valor es un derecho económico que se adquiere en la bolsa de valores, como una acción, un pagaré, un certificado o un papel comercial. Los valores pueden ser de renta fija y de renta variable. (BOLSA DE VALORES DE QUITO)

Figura 2.3 Que se negocia en la Bolsa de Valores



Fuente: (BOLSA DE VALORES DE QUITO)

Elaborado por: Kenia Ramírez.

A continuación se detallan cada uno de los valores que se negocian la Bolsa.

2.3.4.1 Valores de renta variable

De acuerdo a la Bolsa de Valores de Quito son aquellos valores que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, variará según el desenvolvimiento del emisor. Por ejemplo si una empresa tuvo un buen año, sus valores de renta variable costarán más, pero si tuvo un mal año, sus valores de este tipo se depreciarán. (BOLSA DE VALORES DE QUITO)

Entre los valores de renta variables están los siguientes: (BOLSA DE VALORES DE QUITO)

Acción: Constituye una parte del capital de una compañía y representa una inversión en renta variable, dado que no tiene un retorno fijo establecido por contrato, sino que depende de la buena marcha de la empresa. El beneficio que proporcionan las acciones se llama dividendo y puede ser de dos clases: dividendo efectivo y dividendo acción.

Cuotas de Participación: Representan los aportes realizados por los entes de un fondo colectivo, y que son un instrumento financiero negociable en el mercado de valores. Requieren de una calificación de riesgo.

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

2.3.4.2 Valores de renta fija

De acuerdo a la Bolsa de Quito son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

Entre los valores de renta fija están los siguientes:

De corto plazo con tasa de interés: Su vigencia total se encuentra entre 1 y 360 días y devengan una tasa de interés acordada entre las partes. Los principales son los pagarés, las pólizas de acumulación, los certificados de depósitos, de inversiones y de ahorros, además de los certificados financieros y papeles comerciales.

De corto plazo con descuento: Su vigencia total se encuentra entre 1 y 360 días y su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra-venta. Los principales son: cupones, letras de cambio, cartas de créditos domésticas, aceptaciones bancarias, certificados de tesorerías y títulos del Banco Central.

De largo plazo: Su vigencia total supera los 360 días y devengan una tasa de interés. Los principales son: Bonos del Estado, cédulas hipotecarias, obligaciones y valores de titularización.

2.4 Últimas reformas a la ley de mercado de valores

Si tomamos en cuenta la última ley formulada en julio de 1998 y la misma que fue codificada en el año 2006 la cual fue elaborada tomando en cuenta los intereses bancarios y los problemas que se suscitaban por conflicto de intereses.

Esta ley del mercado de valores toma en cuenta la inoperancia que existía en la mayoría de los estándares internacionales los cuales estaban regidos por organismos de regulación y supervisión del mercado de valores siendo los mismos frágiles y exhibidos a la captura regulatoria.

El Gobierno del Ecuador intentando reformar el mercado de valores diseñó una fase inicial del proyecto de la nueva ley del mercado de valores la cual ha sido analizada en el consejo nacional de valores a partir de octubre del 2009. Esta reforma toma en cuenta el criterio de las tendencias de valores de Quito y Guayaquil así como también de los integrantes del sector privado que tiene que ver con el organismo regulador del mercado de valores.

En conclusión se puede indicar que la reforma del mercado de valores quedó a cargo del ministerio de coordinación de política económica.

Con fecha 17 de julio del 2010 la presidencia de la república indicó el envío del proyecto de ley del mercado de valores a la Asamblea Nacional Constituyente. En donde se solicitó el nuevo proyecto de mercado de valores indicado por el gobierno en donde se incluirá también los incentivos tributarios.

De acuerdo al SRI (Sistema de Rentas Internas) la salida de dinero por lo que denominamos divisas al exterior se indica que no pagarán el ISD (Impuesto de la Salida de Divisas), o lo que se puede concluir indicando que las transacciones realizadas por cualquier inversionista tanto nacional como extranjero no se encuentran o están obligados a pagar impuestos.

2.4.1 Beneficios

El presidente de la Casa de Valores, Ramiro Crespo, señaló “es favorable que las inversiones tengan la exoneración del ISD porque eso va a dar una mayor profundidad al mercado, se podrá comprar y vender con mayor facilidad”. En ese mismo orden, agregó que la medida atraerá a los inversionistas extranjeros, cuya participación es esencial para el sector. Además resaltó el caso de Brasil, donde los inversionistas extranjeros constituyen el 60% del mercado bursátil. (CRESPO.R, 2015)

Expone como argumento principal, que en el país “la participación de compradores extranjeros en el mercado de valores cayó con los constantes aumentos del ISD”. Este tributo era de 0,5% inicialmente, pero luego se

incrementó a 1%, pasó a 2% y en la última reforma (noviembre de 2010) se estableció en 5%. (ECOTEG, 2012)

Es indudable que la evolución de la legislación condujo a la apertura de nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país ecuatoriano, así mismo impuso más exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones del mercado y eso implicó un profundo proceso de cambio dentro del manejo operativo y tecnológico de los entes partícipes del mercado de valores y también del regulador.

2.5 Análisis del comportamiento del Mercado de Valores en Ecuador.

De acuerdo a la evolución del mercado bursátil en el Ecuador se puede indicar que con las nuevas concepciones y tomando en cuenta el contexto en el que se encuentra desarrollándose se puede afirmar que el mercado de valores constituye una parte fundamental en el financiamiento que se puede entregar a mediano y largo plazo en los sectores productivos lo que indica un importante papel de desarrollo económico en el país.

Tomando en cuenta la perspectiva en Ecuador el mercado de valores se encuentra aún en estado estacionario por lo que se requerirá una reforma que cumpla con este papel.

El estado ecuatoriano tendrá que salir de la inercia y el estancamiento del mercado de valores para lo cual se necesita superar los problemas estructurales entregando incentivos monetarios y no monetarios a los actores que se desempeñan en el mercado, con esto se logra mejorar macroeconómicamente logrando un verdadero apoyo del gobierno en el ámbito del ahorro nacional y la inversión productiva privada así como la pública que se encuentra inmersos en el mercado de valores reestructurales.

Se puede considerar fundamental el proyecto de ley del CNB el mismo que acoge propuestas fundamentales del proyecto de ley así como también

tomando en cuenta la segunda propuesta la misma que deja de lado reformas importantes planteadas por lo que se hace necesario incorporarlas dentro de la ley del mercado de valores lo que indicará su desarrollo.

En referencia a la reforma establecida en el mercado de valores esta requiere de una fase inicial que regule la ley del mercado de valores y que permita implementar e impulsar la inversión en dicho mercado. Logrando esto a través del financiamiento a largo plazo y a un menor costo con lo que se espera obtener la regulación y supervisión en estos aspectos.

Se puede concluir indicando que estas son las condiciones necesarias para incentivar la seguridad, la confianza y la eficiencia en el mercado bursátil ecuatoriano o lo que se denomina mercado de valores.

CAPÍTULO III

3. NUEVA LEY DE MERCADO DE VALORES, ANÁLISIS COMPARATIVO CUANTITATIVO

3.1 Antecedentes de la nueva Ley Bursátil

El 13 de mayo del 2014 fue aprobada en la Asamblea Nacional la nueva Ley Bursátil, llamada oficialmente Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.

Con 100 votos a favor se aprobó la nueva legislación, en donde se reformaron nueve leyes relativas al mercado de valores de Ecuador, entre las cuales están las siguientes, información que se obtuvo de un informe realizado por el diario la hora. (DIARIO LA HORA, 2010)

- La creación de un ente regulador la Junta de Regulación del Mercado de Valores de derecho público adscrito a la Función Ejecutiva. Esta junta estará conformada por un representante de los ministros encargados de la Política Económica, el encargado de la Política de la Producción y un delegado del Presidente. Su función será la de establecer la política pública del mercado de valores y dictar normas para su control y funcionamiento. Los Superintendentes de Compañías y Valores; del Sistema Financiero Popular y Solidario; y de Bancos y Seguros, también serán parte de la Junta con capacidad de voz informativa, pero sin voto.
- La regulación que asume el estado para la creación y el funcionamiento de las casas de valores, calificadoras de riesgos, bolsas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos.
- Es la posibilidad de crear una bolsa de valores pública. La Bolsa de Valores de Guayaquil y Quito, las dos únicas que operan en el país son instituciones privadas. Pero con esta nueva Ley Bursátil, deberán constituirse como compañía anónimas y en el caso de que la Junta de Regulación lo considere, deberán interconectarse con la bolsa de valores pública. Aunque en la nueva ley se exceptúa a la bolsa pública de ser accionista de la compañía anónima proveedora y administradora del sistema único bursátil.

Ley que fue aprobada después de varios intentos que se dieron desde el año 2008.

3.2 Breve diagnóstico del mercado de valores

Las oportunidades de venta del país enfrentan dificultades organizativas y de acoplamiento que intervienen en primera función facilitando financiamiento de mediano y largo plazo a las partes beneficiosas.

En primer lugar, el costo de las transacciones totales de las Bolsas de Valores en relación al PIB, en el período 2007 – 2009 ha variado de 8%, a 9.4% y 12.5% en el último año, que significa un promedio de 10% anual, lo que refleja que existe un mercado reducido. Aún más si consideramos las emisiones o la oferta pública autorizada. (DIARIO LA HORA, 2010)

Tabla 3.1: Montos negociados por títulos de enero a diciembre 2008

TÍTULOS	TOTAL NACIONAL	PARTICIPACIÓN %
ACCIONES	156,864,621.00	3,04%
CERT. DEPÓSITO A PLAZO	1,978,918,893.00	38,32%
CERTIFICADO DE INVERSIÓN	90,431,051.00	1,75%
LETRAS DE CAMBIO *	71,702,335.00	1,39%
PAPEL COMERCIAL	96,527,739.00	1,87%
PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN	654,002,731.00	12,66%
VALORES DE TITULARIZACIÓN	615,480,341.00	11,92%
BONOS DEL ESTADO	780,794,278.00	15,12%
CERTIFICADO DE INVERSIÓN- PÚBLICO *	177,000,000.00	3,43%
NOTAS DE CRÉDITO	53,379,863.00	1,03%
REPORTO- BONOS DEL ESTADO OTROS *	412,069,808.00	7,98%
TOTAL	5,164,263,850.00	100,00%
BANCARIOS	2,782,829,226.00	53.89
VALORES GENÉRICOS	1,553,139,240.00	30.07
FISCALES	77,092,190.00	2.77
MIXTOS *	751,203,194.00	14.55

Fuente: BVQ-BVG

Elaboración: Kenia Ramírez.

El estilo de los valores expuestos, en ese momento, es de 288, 914 y 1.157 millones de dólares, lo que dejar ver objetivamente lo limitado de dicho mercado que poco ayuda al financiamiento de mediano y largo plazo a las partes fértiles y, en ese orden, poco contribuye al desarrollo de capital. Como segundo lugar, si se analizan las cifras del Cuadro 3.1 del monto negociado en las Bolsas de Valores en el año 2008, se puede observar que más de la mitad (54%) de las actividades comerciales son papeles bancarios extensos por títulos del sector público.

Lo más que se negocia son títulos del Sistema Bancario y del Estado.

Este estilo se da en la etapa 2007 – 2009, donde muestra que el mercado de valores es un tipo de fondeo de los bancos y fuente de liquidez para el gobierno.

Esta información muestra que hay una desviación en el Mercado de Valores, una impropia gratificación del ahorro nacional, donde capitales que corresponden en la utilización del financiamiento de desarrollado plazo se ubican en el corto plazo. Así, al negociar en dicho mercado, con títulos de corto plazo bancarios, hay un resultado en el traslado de fondos donde se sustraen recursos para el financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos, por lo cual los bancos tienden a tasar el progreso del mercado de valores.

Un resultado similar incitaría el financiamiento del sector público, a través del Mercado de Valores, si estos recursos fueran acomodados para gasto corriente y no de inversión, afectando el incremento económico. En tercer lugar, el vital financiero corporativo en dichas actividades comerciales es el IESS, manteniendo una política de transformación que favorece a la distorsión señalada. A marzo de 2010 su cartera de inversión en títulos valores era de 3.978 millones de dólares de que el 72% pertenecía a títulos del sector público y el 28% al sector privado, por lo que el sector público posee información adicional de financiamiento con los caudales del IESS, los que son conscientes por el sector privado. Además, el portafolio de la entidad está agrupado en papeles de renta fija (58%) y apenas hay inversiones en renta variables (3%), lo que ayuda a conservar una organización inadecuada de financiamiento en el mercado de valores.

La agrupación en próceres de renta fija se ratifica con la descomposición de las manifestaciones acreditadas. En el año 2009, las titularizaciones representaron el 41.9%, obligaciones 25.6%, papel productivo 31% y las operaciones solo

1.5%⁸ del total de emisiones. Lo que muestra donde las emisiones están unidas en valores de renta fija y aproximadamente inexistente el mercado de renta variable y, teniendo en cuenta, gran parte de las primeras son ejecutadas por el método bancario, lo que confirma que el mismo maneja al mercado de valores como principio adicional de liquidación.

En el 2009, el 56% de lo negociado en el mercado de valores y a Marzo de 2010, el 70% pertenecen al IESS. En diferentes palabras, el IESS intensifica el mercado de valores acercándose al papel que realizan las Administradoras de Fondos de Pensiones en diferentes países en que el ahorro previsional se regulariza de forma privada.

Por otra parte, prácticamente no está el mercado secundario, o sea, existe poca profundidad de mercado, por lo que hay falta de liquidación en el mercado, donde no es permitido que un valor emitido en el mercado primario obtenga ser pactado en el mercado secundario para formar líquido el mismo, lo que le diferencia actividad al mercado.

Otro aspecto fundamental es que para un Mercado de Valores reducido existen dos bolsas de valores, cuando la tendencia mundial es a la unificación de las mismas. Estas tienen la figura de corporaciones sin fines de lucro pero, sin embargo, generan excedentes que son repartidos por varios mecanismos y hay poca inversión en tecnología.

Otro inconveniente distributivo es que el Mercado de Valores del país es elitista, ya que son insuficientes las empresas que notifican en los negocios ya sea como emisores o inversionistas y, de ellas, gran parte son entidades bancarias.

Coexisten dificultades operativas y tecnológicas que diferencian el poder a la transaccionalidad del mercado. Por ejemplo, cada Bolsa de Valores obtiene métodos transaccionales múltiples, los que no consiguen comunicarse entre sí. Otro punto significativo es donde no se cumple debidamente en los

procedimientos de compensación y pago de valores con los elementos de cancelación contra pago, estabilidad de los procedimientos y no hay aplacamiento de compromisos de custodia, de liquidez, de crédito, de mercado, etc. que son esenciales para un apropiado trabajo del procedimiento. Un documento del Banco Mundial marca los inconvenientes y enflaquecimientos que afronta el DECEVALE donde proyecta recomendaciones para su procedimiento.

La mayoría de los representantes del mercado, incluso el regulador y el supervisor, incumplen con la diligencia de esquemas internacionales, que son importantes para proporcionar confianza y fe al mercado.

Otra complicación esencial es que el ente regulador (Consejo Nacional de Valores) es frágil, necesita de fuerza, autoridad y mando para implantar y hacer efectuar las reglas que impone.

Es el asunto de la BVG, que también emplea limitación vertical, percepción que experimenta la microeconomía indicada como un tratado en el que una empresa sella con otra para conservar un control monopólico. Banco Mundial: “Assessment and observation on the payments, remittances and securities clearance and settlement systems of Ecuador, Julio 2010. Los consejos del organismo van en la trayectoria de solucionar los problemas de intereses y de gobierno colectivo como se señala más adelante. Un documento de IOSCO sobre el mercado de valores en el Ecuador en el año 2005 estableció que de 30 compendios internacionales para dichas actividades comerciales en el país solamente se cumplían 8. Ejemplo de este es la resolución adoptada por el Consejo Nacional de Valores en Junio de 2009 sobre la unión de los sistemas transacciones de las Bolsas de Valores que aún no se consigue realizar posteriormente de más de un año de haber sido dictada.

Además existe una estructura impropia ya que el Consejo Nacional de Valores (CNV) está regido por el Jefe de Entidades, que es el supervisor del mercado

de valores, lo cual es un error ya que el supervisor dirige al organismo modificador.

Adicionalmente existe una doble conquista regulatoria por los actores como del ente supervisor. Igualmente en el CNV poseen un consejo que incluye a miembros del sector público y privado. O sea, los previstos constituyen parte del organismo regulador.

Relación a la verificación solo es de carácter normativa, posee inconvenientes especializados, escasea de investigación de los actores en línea para el registro efectivo, así como falla de alineación técnica de su personal en diferentes temas.

Nuevas complicaciones son la insuficiente cultura negociable, poca desmaterialización, deterioro de amparo a los inversionistas, insuficiencia de destrezas de gobierno corporativo. Al mismo tiempo hay que registrar que los temas macroeconómicos, a modo de la elevación de actividades económicas y el aumento económico así como las variables microeconómicas son otros de los elementos principales relacionados con el perfeccionamiento del Mercado de Valores dentro del país.

Resumiendo, dichos inconvenientes perturban el progreso del mercado de valores por lo que mantiene un insuficiente perfeccionamiento, manteniéndose prácticamente en un cambio invariable y auxiliando muy poco al financiamiento variado de mediano y largo plazo para las partes productivas.

3.3 La reforma al Mercado de Valores

La nueva reforma de Mercado de Valores está guiada a transformar la situación de este mercado con el fin de que las actividades que se desarrollan en el puedan cumplir su rol fundamental el de otorgar financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos.

Según un informe emitido por el diario la hora, establece los objetivos a cumplirse con la nueva reforma a la Ley de Mercado de Valores, cuyos objetivos están basados según el plazo, los cuales se detallan en el siguiente gráfico. (DIARIO LA HORA, 2010)

Figura 3.1 Objetivos de la Bolsa de Valores a corto y mediano plazo



Fuente: (DIARIO LA HORA, 2010)

Elaborado por: Kenia Ramírez

- **Ampliación y dinamización del mercado**

Para llevar a cabo este objetivo es necesario que tanto la demanda como la oferta actúen conjuntamente.

En tanto que la demanda adquiera títulos, por lo que es muy importante que el Banco del IESS actué como banco de inversión, y a su vez actué como animador del mercado secundario. En su acción el mercado de valores correspondería a usar una política de transformación encaminada al sustento

de mediano y largo plazo. Así mismo, la CFN, el ISSFA, ISSPOL les convendría seguir dicha política.

Observando la oferta, es significativo el perfeccionamiento de la cultura bursátil y la atención de estímulos tributarios transitorios para los emisores y financieros ajustados bajo razones de generación de profesión, inauguración del capital proveedores familiares, PYMES.

- **Democratización del capital y financiamiento**

Reiteradamente podemos funcionar por ambos lados del mercado. Por la solicitud, para la democratización del capital hay que conquistar que la transformación en el mercado de valores sea opcional a la de la banca, de modo que cualquier habitante consiga adquirir un título valor, o los Clubes de Inversión, desinversión de las empresas a cargo del IESS y comercialización de operaciones de las asociaciones confiscadas a la banca cerrada y de movimientos ilícitos.

Para la democracia en el financiamiento, debemos instituir ofrecimientos públicos específicos facilitando un trato especial a las de emisión de PYMES, de empresas públicas y mecanismos de economía popular y solidaria (ej. Cooperativas) así como imágenes de capitales de inversión que consientan invertir propósitos de inversión indicados.

- **Aumento de la confianza y seguridad del inversionista**

Para esto correspondería implantar la imagen del Defensor del Inversionista, un organizador emancipado que posea bastante autoridad, fortaleza y dominación para establecer normas, conformado únicamente por mandos públicos, eliminando la captura regulatoria. Una Superintendencia de Valores con una gran elevación técnica con contenido de emplear control de conflictos, centradas precautorias y de defensa como un control recto y duro a las

entidades de apoyo. Definitivamente así aumentar los reglamentos por infracciones y violaciones en el mercado de valores.

- **Modernización y estandarización**

Sería permitido con varias medidas como la instauración de una sola Bolsa de Valores, como corporación desconocida y desmutualizada, con experiencias de buena administración corporativa. Manteniendo forzosamente un único método transaccional con una base especializada e informática de última generación.

Fundar la entidad de Contraparte Central para que proteja los conflictos en estas dos últimas actividades. Designar medidas muy precisas para problemas de intereses y experiencias de gobierno corporativo. Excluir problemas de intereses y riesgos (apartamiento de servicios) de fondos de inversión, de la titularización.

- **Internacionalización del mercado de valores**

Es preciso que los Depósitos Centralizados de Valores (DCV) efectúen patrones internacionales incluyendo la mitigación de todos los riesgos de estas actividades.

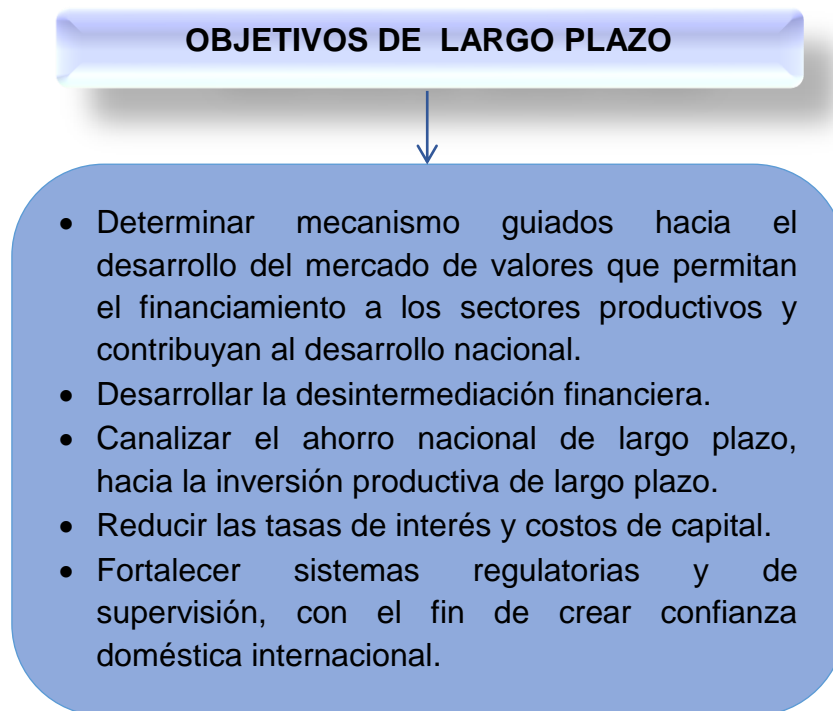
Actividad de una Agencia Numeradora, desmaterialización, convenios entre DCV y cámaras de prestación y liquidación a fin de que entre los organismos reguladores y supervisores del mercado de valores. En el largo plazo los objetivos serían:

- Constituir situaciones y elementos para el progreso del mercado de valores que admitan el financiamiento a los sectores fructíferos y contribuyan al desarrollo nacional.
- Desarrollar la desintermediación financiera.

- Canalizar el ahorro nacional de largo plazo, hacia la inversión productiva de largo plazo.
- Contribuir a la reducción de las tasas de interés y costos de capital
- Fortalecer los sistemas regulatorios y de supervisión del mercado de valores, creando con ello confianza doméstica e internacional.

Entre los objetivos a largo plazo están los que se detallan en el siguiente gráfico.

Figura 3.2 Objetivos de la Bolsa de Valores a largo plazo



Fuente: (DIARIO LA HORA, 2010)

Elaborado por: Kenia Ramírez

La reforma integral al mercado de valores no solo requiere de una nueva Ley de Mercado de Valores sino además un evento de sociedades anónimas (emisoras), reforma tributaria (incentivos tributarios), cambios en el marco institucional de reglamento e inspección del mercado de valores teniendo en cuenta el rol y estrategias de los inversionistas fundamentalmente institucionales.

3.4 Aspectos fundamentales del proyecto de ley de mercado de valores

Los principales aspectos de la versión del Consejo Nacional de Valores son los siguientes: (DIARIO LA HORA, 2010)

Figura 3.3 Principios sobre los cuales opera el Mercado de Valores



Fuente: (DIARIO LA HORA, 2010)

Elaborado por: Kenia Ramírez

Como se puede notar en el gráfico anterior los principios por los que se rige la ley de mercado de valores, están guiados hacia el mejoramiento y desarrollo eficiente de las actividades que se desarrollan en el Mercado de Valores, que beneficien a ambas partes tanto a la oferta como a la demanda.

- **Naturaleza jurídica de la ley**

El CNV aprobó que la ley sea de observancia obligatoria en el país. Se había propuesto en la segunda versión que la ley debería ser de orden público, como es en el caso de México.

- **Carácter jurídico de las Bolsas**

Se propone convertirlas en sociedades anónimas y se limita la participación accionaria de los actores del mercado hasta el 3% del capital. En la segunda versión se propugna que las bolsas de valores sean desmutualizadas.

- **Autorregulación**

Se plantea que las bolsas de valores y asociaciones gremiales dicten sus propias normas. En la segunda versión, se proponía que éstas deban ser aprobadas por el órgano regulador del mercado de valores.

- **Nuevo esquema de regulación y supervisión**

El CNV no definió en su proyecto el esquema de regulación y supervisión del mercado de valores. En otro proyecto de ley, complementario al de la segunda versión, se propone la creación de un Consejo de Regulación Financiera (regulador) y la Superintendencia de Valores (supervisor).

- **Participación de la economía popular y solidaria en financiamiento**

Se estipula la excepción de algunos requisitos para PYMES (calificación de riesgo y de auditoría externa). En la segunda versión se establece un tratamiento diferenciado a la emisión de microempresas, PYMES, entidades del sector público, inversionistas institucionales y emisores domiciliados en el exterior.

- **Inversión**

Se plantea la creación de Club de Inversión, que es un fondo de inversión pequeño. En la segunda versión se propone la figura de fondos comunes cerrados especiales, que es un fondo de inversión que permite financiar proyectos productivos de pequeños empresarios.

- **Esquemas de custodia, compensación y liquidación**

Se sigue manteniendo el esquema de Depósitos Centralizados de Valores que realizan custodia, compensación y liquidación de valores con mecanismos de manejo de riesgo de estas actividades. En la segunda versión se planteaba la separación de la custodia de la compensación y liquidación pero además la creación de una Entidad de Contraparte Central (ECC) como entidad especializada en este tipo de riesgos.

- **Separación de las actividades de las Administradoras de Fondos de las Titularizaciones**

El CNV decidió en su proyecto mantener las Administradoras de Fondos y Fideicomisos. La segunda versión plantea, por razones de conflicto de intereses y riesgos la separación de estas actividades dejando por un lado, a las Administradoras de Fondos y, creando por otro, las Sociedades Titularizadoras.

- **Cumplimiento de estándares internacionales**

Se incluye en los principios de la ley.

- **Protección del inversionista**

Como uno de los objetivos del regulador se incluyó la protección del inversionista estableciendo un mecanismo para hacer operativo dicha actividad con la creación de la figura del Defensor del Inversionista. En el proyecto del CNV no se incluyó al Defensor.

- **Inversión de los Fondos de las Compañías de Seguro**

No se incluye en el proyecto del CNV. La propuesta de la segunda versión es una reforma a la ley de Seguros para que estas compañías puedan invertir recursos excedentarios de mediano y largo plazo en títulos valores.

- **Incentivos tributarios temporales**

Se incluyó excepción de impuesto a la renta de rendimiento de títulos de renta fija y variable. En la segunda versión se propone que éstos sean temporales y dirigidos exclusivamente a inversionistas, emisores de acciones y de renta fija (mediano plazo), PYMES y proyectos generadores de empleo.

3.5 Puntos debatibles de la nueva ley Bursátil

- **Las bolsas de Valores de Quito y Guayaquil pasan a ser sociedades anónimas**

Las bolsas de valores de Quito y Guayaquil ya no serán corporaciones civiles que faciliten las transacciones bursátiles en el mercado. Ahora se convertirán en sociedades anónimas capaces de generar utilidades para sus accionistas. (DIARIO LA HORA, 2010)

- **Creación del Registro Especial Bursátil (REB) para Pymes**

La creación de este ente permitirá fortalecer las negociaciones que correspondan únicamente al sector económico de las pequeñas y medianas empresas, y de las organizaciones de la economía popular y solidaria. Sin embargo, esto trae consigo mayores exigencias para que las Pymes sean rentables. (DIARIO LA HORA, 2010)

- **Tarifas reguladas por la autoridad pública**

La nueva Ley Bursátil establece parámetros para las empresas en torno a la fijación de honorarios o comisiones que estas pueden cobrar a sus clientes o delegantes. Es decir que la regulación ya no vendrá del mercado. (DIARIO LA HORA, 2010)

- **Reglas para las calificadoras de riesgo**

Las calificadoras de riesgo solo podrán realizar sus procesos de notas de riesgo a un mismo sujeto hasta dos años seguidos. De ahí en adelante el sujeto en calificación deberá trasladarse a otra calificadora. Con esto se busca transparentar la información. Pero el punto debatible es que el cambio de una calificadora a otra genera costos. (DIARIO LA HORA, 2010)

- **Sanciones se incrementan**

17 nuevas penalidades para los actores del mercado bursátil se incrementan. Una de ellas, por ejemplo, es la no revelación de un posible conflicto de interés. (DIARIO LA HORA, 2010)

3.6 Análisis de la nueva ley de Mercado de Valores

La apertura que existe en Ecuador al capital de la Bolsa a cualquier persona siempre que sea hasta un porcentaje máximo se indica que el ciudadano sea parte de la Bolsa por lo que este es un proceso de transformación que después de unos años se optará por una verdadera apertura de capital, facilitándose con ello alianzas de integración local o internacional permitiendo que las bolsas de la región sean sociedades anónimas por lo que se podrá trabajar con la mayoría de pares permitiendo además que en el futuro no se diga que no pueden repetir superávit.

Existe la posibilidad de vender las bolsas de Quito y Guayaquil a otras de la región, se indica que esto constituye en una verdadera posibilidad pero visto desde otro punto de vista en no venderse todo sino que participen en el capital con las reglas claras que estas indican.

Se indica que existe esta posibilidad que es la de que se cree una bolsa pública la cual está aprobada en el contexto inicial del proyecto pero no se da en el contexto de octubre lo cual sería totalmente amenazante. En donde se indica que la mayoría de bolsas se deberán fusionar lo que sería irse en contra de los principios constitucionales o se crearía lo que se denomina la bolsa pública en contraposición en la actualidad se indica en la ley que si las bolsas no cumplen con las facultades (sin decir ni obligaciones, sino facultades), se creará una verdadera bolsa pública tomando en cuenta las necesidades particulares así como las necesidades generales que se dan en el mercado, por lo que se indica que si se llega a ser una sola institución o las dos de una forma competitiva o se pueda dar un modelo de integración el que sea se indica que los insumos al momento son muy altos en la bolsa de valores ecuatoriana tomando en cuenta factores como los altos estándares y conocimiento del negocio, lo que viene es el cumplimiento a los objetivos de forma más agresiva siendo mejores en lo que se hace es decir profesionales verdaderos por lo que no se ve la necesidad individual en el contexto o las necesidades particulares puedan resultar detonantes para crear una bolsa pública cuando la que se tiene puede dar un excelente servicio.

De acuerdo a la nueva normativa dictada en la Ley Bursátil se indica que el mercado de valores permita canalizar la mayoría de los recursos financieros dirigidos hacia las actividades productivas esto se da mediante la negociación de valores tanto en los segmentos bursátiles y no bursátiles lo que provoca un verdadero marco de referencia para el sector productivo del país con esto se logrará realizar la transformación de la matriz productiva permitiendo que el país vaya a un desarrollo sostenible y que tenga oportunidades esto no solo para los inversionistas privados sino también para apertura de nuevos sectores económicos como son las denominadas empresas pequeñas y micro empresas.

Es por este motivo que se crea la denominada Junta de Regulación del Mercado de Valores la cual constituye un organismo de derecho público el mismo que pertenece a la Función Ejecutiva organismo encargado de indicar la política pública del Mercado de Valores además también dictara las normas que permitan el funcionamiento y el control de dicho mercado lo que indica una concordancia con lo que dice la Constitución así como las finalidades y los principios establecidos en la Ley.

Esta nueva reglamentación regula el funcionamiento de las Casas de Valores, calificadoras de riesgos, Bolsa de Valores, Administradoras de Fondos y Fideicomisos, los depósitos de compensación y liquidación de valores y también los servicios que estas presten.

Además se establecen la numeración e identificación de valores, la estandarización y sus requisitos, homologación e inscripción de la mayoría de operadores de valores tomando en cuenta los criterios de conocimiento, profesionalismo, capacitación, ética, experiencia y actualización.

Se estima que en el cuerpo legal constan reglas tanto de participación y obligaciones en los procesos, es así que se incorpora una excepción para la Bolsa Pública de ser accionista de la Compañía Anónima Proveedora y Administradora en el Sistema único bursátil, lo que permite ver con claridad que la Junta del Mercado de Valores determine la interconexión en el Sistema bursátil de la Bolsa de Valores pública con el sistema único bursátil que indicará la Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil para la Bolsa de valores privado.

Con esto se produce una verdadera contrapartida central que tiene como finalidad disminuir los riesgos que se encuentran en el incumplimiento de las obligaciones en dinero así como de los instrumentos financieros que se encuentran en negociación en el Mercado de Valores.

Se indica que la denominada contrapartida no cubrirá los riesgos los cuales se encuentran cubiertos en el fideicomiso de garantías de compensación y liquidación la cual se crea en esta ley para este efecto lo que provoca que la entidad de la contraparte central permita garantizar las operaciones bursátiles

las cuales no se hubieren compensado aun en el mercado así como en aquellas negociaciones sobre derivados y futuros.

Se indica que en las reformas a la Ley de Mercado de Valores existe la posibilidad de emitir valores los cuales son mixtos los cuales intervienen en la participación de proyectos inmobiliarios puesto que es indispensable que el inversionista que esté dispuesto a entregar su dinero cuente con un respaldo y también con la posibilidad de recibir un dinero o renta fija la misma que estará preestablecida así como también una renta variable las cuales estarán en función de los resultados que genere el proyecto inmobiliario, es así que en el documento se presentan dos artículos los cuales no tienen número que hablan sobre la titularización de los proyectos inmobiliarios así como de los derechos que existen los cuales generan flujos futuros o también de los proyectos que se encuentran susceptibles de permitir flujos a futuro indicables en cuantía.

La Superintendencia de Compañías y Valores es la que aplicará las funciones de vigilancia así como también de auditoría, tomando en cuenta también la intervención y control del Mercado de Valores siempre con el objetivo de que las actividades de este mercado estén dentro del ordenamiento jurídico y comprendan el interés general, con ello podrá autorizar las ofertas públicas de valores permitiendo aprobar el contenido del prospecto.

El Mercado de Valores velará por llevar los recursos financieros dirigidos hacia actividades netamente productivas, mediante de la negociación de valores tanto en los segmentos bursátil y extrabursátil que se encuentren. Lo que permitirá crear una verdadera contrapartida central la misma que tiene el objeto de paliar los riesgos que se puedan encontrar tanto por incumplimiento de las obligaciones en efectivo así como de instrumentos financieros los cuales se encuentran derivados y estos pueden ser negociados en el mercado de valores. Además se regulará la creación así como del funcionamiento de la Bolsa de Valores, tanto la Sociedad Administradora como proveedora que existen en el Sistema único bursátil.

Antes que se apruebe la nueva ley bursátil algunas las negociaciones bajaron un poco en el mercado nacional. Es por lo mismo que la nueva ley permite

tener reglas claras por lo que mantener un verdadero tablero bien trazado es lo que ayudará, siempre estando atentos a la regulación secundaria.

Esta ley no crea mercado de la noche a la mañana esta permite operar con herramientas que junto a otros factores permitan crear en realidad un mercado consistente.

La parte que afecta a nivel bancario se debe a las últimas reformas que se dan por parte del SRI, en donde (La tarifa del Impuesto a la Salida de Divisas, también denominado ISD, es del 5%) referente a la salida de capitales, otra reforma es el cambio a la metodología en el cálculo de los impuesto a los consumos especiales de acuerdo al segundo suplemente del R.O. No. 146, la Resolución No. NAC-DGERCGC13-0086. (SRI, 2013)

Tomando en cuenta que la bolsa pública sostiene un conflicto de interés desde el inicio. El Estado constituye un verdadero regulador del mercado, es por este motivo que se crea con esta ley la Junta de Regulación. Tomándose en cuenta además que, el Estado mantiene la supervisión, fiscalización así como también, el control a través de la Superintendencia de Compañías y de Valores. Por lo que si se crea una bolsa pública, permanecería como gestor del negocio.

Cuando se indica que a la bolsa llega toda la información la cual por ley no se puede difundir es decir solo se indica lo que se permite con las reglas de juego, es por esto que se busca soluciones en cómo manejar los conflictos de interés en la bolsa pública por lo que se deberá enfocar en este sentido la investigación es hacia allá hay que enfocar el tema, por cuanto no es perjudicial que haya competencia siempre que esté dada mediante una base legal igualitaria por lo que no debería existir miedo a la competencia sino como se manejaría el conflicto generado por los intereses esto se demuestra cuando el Estado se constituirá en regulador , gestor y controlador del negocio.

3.7 Análisis comparativo cuantitativo

El volumen de negociaciones en las bolsas de valores del Ecuador en el año 2009, antes que se dicte la nueva ley bursátil se presenta a continuación.

3.7.1 Bolsa de Valores Quito

En la siguiente tabla se muestra el volumen negociado en la Bolsa de Valores de Quito en el año 2009 por tipo de rentabilidad, cuyos valores están expresados en dólares.

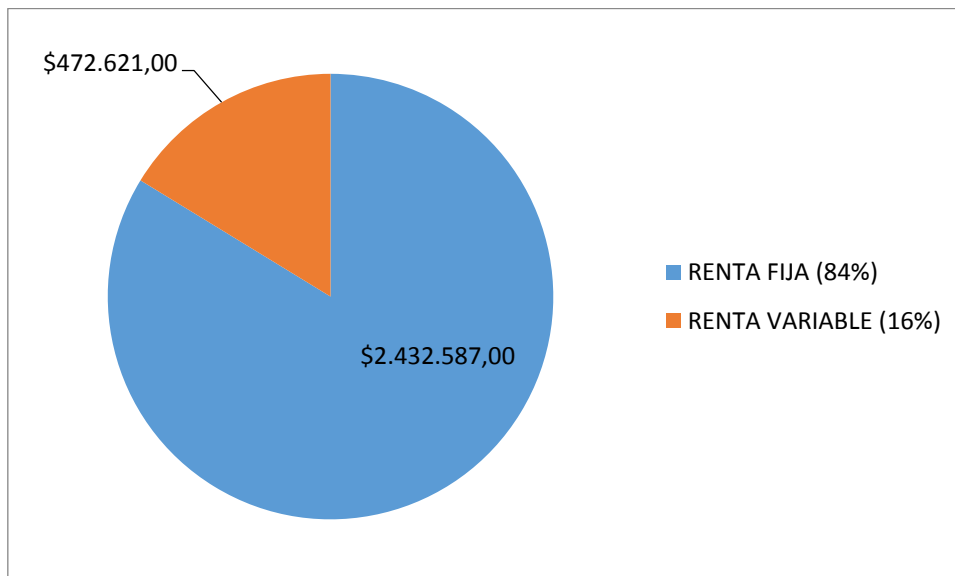
Tabla 3.2: Volumen negociado por tipo de renta BVQ, 2009

RENDA FIJA (84%)	RENDA VARIABLE (16%)	TOTAL	PARTICIPACIÓN
\$ 2.432.587,00	\$ 472.621,00	\$ 2.905.208,00	45,20%

Fuente: Boletín mensual Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Kenia Ramírez

Figura 3.4 Volumen negociado BVQ, 2009



Fuente: Boletín mensual Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Kenia Ramírez

Como indica la figura 3.4, durante el año 2009 el volumen negociado en la Bolsa de Valores de Quito para papeles de renta fija fue del 84%, es decir \$ 2.432.587,00 dólares; mientras que para renta variable fue del 16% es decir \$ 472.621,00 dólares, situación que demuestra la preferencia del público por negociar con papeles de renta fija ya que la principal característica de este tipo de papeles es el fuerte respaldo financiero que obtiene quien los adquiere.

3.7.2 Bolsa de Valores Guayaquil

En la siguiente tabla se muestra el volumen negociado en la Bolsa de Valores de Guayaquil en el año 2009 por tipo de rentabilidad, cuyos valores están expresados en dólares.

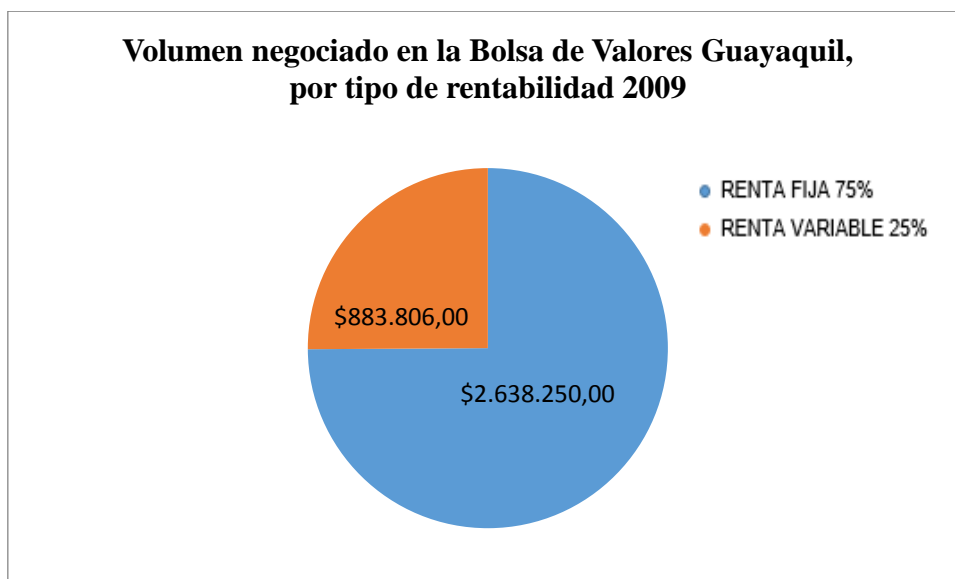
Tabla 3.3: Volumen negociado por tipo de renta BVG, 2009

RENDA FIJA (75%)	RENDA VARIABLE (25%)	TOTAL	% DE PARTICIPACION
\$ 2.638.250,00	\$ 883.806,00	\$ 3.522.056,00	54.80%

Fuente: Boletín mensual Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Kenia Ramírez

Figura 3.5 Volumen negociado BVG, 2009



Fuente: Boletín mensual Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Kenia Ramírez

Como indica la figura 3.5, durante el año 2009 el volumen negociado en la Bolsa de Valores de Guayaquil para papeles de renta fija fue del 75%, es decir \$ 2.638.250,00 dólares; mientras que para renta variable fue del 25% es decir \$ 883.806,00 dólares, situación que demuestra la preferencia del público por negociar con papeles de renta fija ya que la principal característica de este tipo de papeles es el fuerte respaldo financiero que obtiene quien los adquiere.

De igual manera como se puede observar en los gráficos y tablas anteriores las bolsas de valores de Quito y Guayaquil participan en similar proporción en las negociaciones de títulos valores que se realizan a nivel nacional; siendo los de mayor acogida los títulos de renta fija.

3.8 Comportamiento económico en las Bolsas de Valores en el año 2015

El volumen de negociaciones en las bolsas de valores del Ecuador en el presente año, se presenta a continuación.

3.8.1 Bolsa de valores Quito

En la siguiente tabla se muestra el volumen negociado en la Bolsa de Valores de Quito en el año 2015 por tipo de rentabilidad, cuyos valores están expresados en dólares.

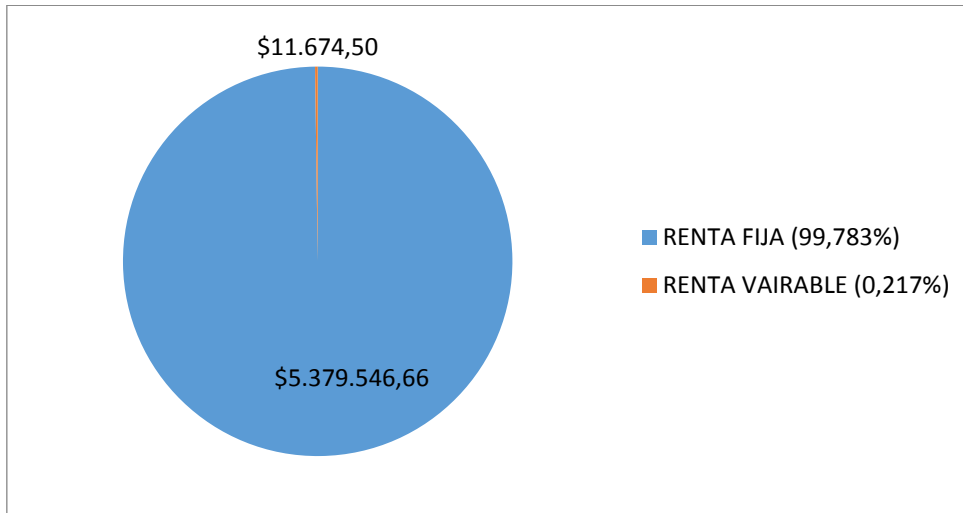
Tabla 3.4: Volumen negociado por tipo de renta BVQ, 2015

RENTA FIJA (99,783%)	RENTA VARIABLE (0,217%)	TOTAL	% DE PARTICIPACIÓN
\$ 5.379.546,66	\$ 11.674,50	\$ 5.391.221,16	49,58%

Fuente: Boletín mensual Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Kenia Ramírez

Figura 3.6 Volumen negociado BVQ, 2015



Fuente: Boletín mensual Bolsa de Valores Quito

Elaborado por: Kenia Ramírez

Como indica la figura 3.6 para el año 2015, las negociaciones en la Bolsa de Valores de Quito se inclinaron más hacia los papeles de renta fija, representado estas el 99.783% de las negociaciones totales, sobre un 0.217% en negociaciones de papeles de renta fija, se ve aquí la total preferencia que el público tiene por los papeles de renta fija, los cuales, debido a sus características como por ejemplo el fuerte respaldo financiero en donde la remuneración pactada de antemano es cierta y no incierta como ocurre en los papeles de renta variable, hace que sean preferidos por el público.

3.8.2 Bolsa de Valores Guayaquil

En la siguiente tabla se muestra el volumen negociado en la Bolsa de Valores de Guayaquil en el año 2015 por tipo de rentabilidad, cuyos valores están expresados en dólares.

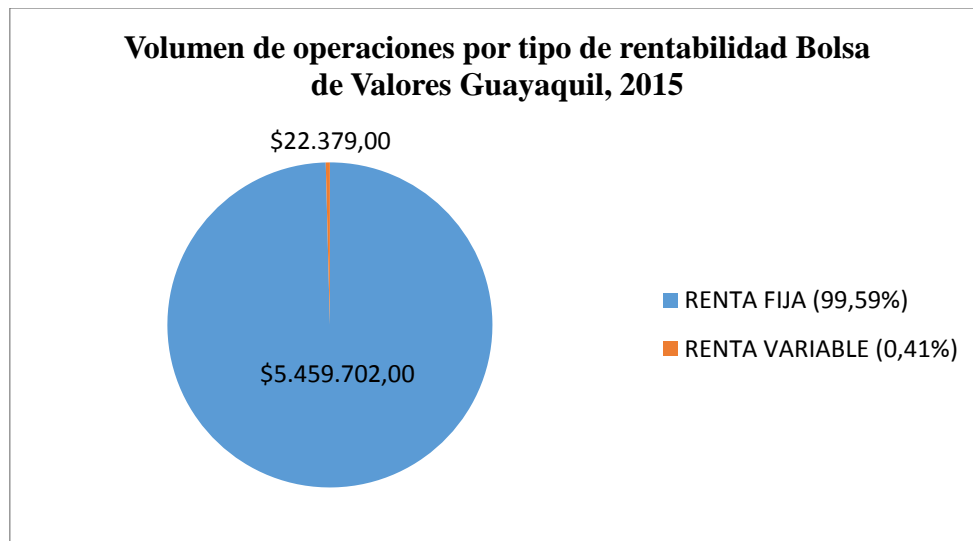
Tabla 3.5: Volumen negociado por tipo de renta BVG, 2015

RENTA FIJA (99,59%)	RENTA VARIABLE (0,41%)	TOTAL	% DE PARTICIPACION
\$ 5.459.702,00	\$ 22.379,00	\$ 5.482.081	50,42%

Fuente: Boletín mensual Bolsa de Valores Guayaquil

Elaborado por: Kenia Ramírez

Figura 3.7 Volumen negociado BVG, 2015



Fuente: Boletín mensual Bolsa de Valores Guayaquil

Elaborado por: Kenia Ramírez

La figura 3.7 indica que la Bolsa de Valores de Guayaquil muestra el mismo comportamiento de Quito ya que de igual manera los papeles de renta fija representan el 99.59%, sobre el 0.41% en papeles de renta variable.

Como se puede observar en los gráficos y tablas anteriores las bolsas de valores de Quito y Guayaquil participan en similar proporción en las negociaciones de títulos valores que se realizan a nivel nacional; siendo los de mayor acogida para el presente año los títulos de renta fija.

El mercado de valores de Ecuador está creciendo como una opción de financiamiento para las empresas nacionales. Según un reporte de la Superintendencia de Compañías indica que los papeles de mayor movimiento este año fueron las titularizaciones que significaron un total de 256,75 millones de dólares del total negociado, una cantidad es 6,33% mayor a la del año anterior en ese rubro. La comercialización de acciones es la que mayor crecimiento ha presentado, seguido por la oferta de obligaciones.

La Bolsa de Valores de Guayaquil fue la que más participación tuvo en las negociaciones de los papeles bursátiles: del total de 58 transacciones, 41 se

realizaron en Guayaquil y las otras 17 en Quito. Y en total, el mercado de valores de Ecuador tiene 727 partícipes, entre Bolsas de Valores, Casas de Valores, Administradoras de Fondos y Fideicomisos, y Fondos de Inversión, a los que se suman también Emisores de Valores, Calificadoras de Riesgo, Compañías de Auditoría Externa, Operadores de Valores y Depósitos Centralizados de Compensación, y Liquidación de Valores.

Uno de los movimientos que engordó estas cifras fue el de la venta de acciones de Burger King, en febrero de este año, cuando la franquicia en el país de esta cadena mundial de comida rápida colocó un total de un total de 235.000 acciones en el mercado bursátil ecuatoriano, cada una valorada en 12 dólares.

Otras de las empresas ecuatorianas que mayor movimiento registraron en el mercado de valores fueron la Corporación Favorita, Holcim Ecuador y la Compañía de Cervezas Nacionales, tres de las compañías más valiosas de Ecuador en el mercado bursátil. El grupo Tonicorp, que recientemente fue comprado por Arca Continental, también registró una actividad considerable.

3.9 Comprobación de la hipótesis

A continuación se presenta las negociaciones nacionales mensuales que se han realizado en el país

Tabla 3.6 Volumen Negociado Nacional.

	Meses	Negociaciones en miles de dólares	Porcentaje Crecimiento
2013	Enero	241.045	
	Febrero	363.039	51%
	Marzo	214.633	-41%
	Abril	202.079	-6%
	Mayo	251.848	25%
	Junio	418.582	66%
	Julio	404.116	-3%
	Agosto	340.899	-16%
	Septiembre	312.088	-8%
	Octubre	360.002	15%
	Noviembre	295.458	-18%
	Diciembre	357.795	21%

2014	Enero	379.542	6%
	Febrero	514.383	36%
	Marzo	454.467	-12%
	Abril	725.304	60%
	Mayo	662.422	-9%
	Junio	662.422	0%
	Julio	675.328	2%
	Agosto	602.522	-11%
	Septiembre	672.173	12%
	Octubre	507.755	-24%
	Noviembre	1.077.863	112%
	Diciembre	726.604	-33%
2015	Enero	426.731	-41%
	Febrero	414.178	-3%
	Marzo	401.624	-3%
	Abril	414.344	3%
	Mayo	303.979	-27%

Fuente: BVQ.

Elaborado por: Kenia Ramírez

Hipótesis: La aplicación de las nuevas reglas de regulación incrementará el volumen de negociación en porcentajes superiores al crecimiento del PIB en al menos 5%.

La Comprobación de Hipótesis se hará a partir del año 2014, año donde empiezan a regir los cambios mencionados de este tipo de negociaciones.

Figura 3.8 Tendencia Mensual de las Negociaciones año 2014- 2015 (may).



Fuente: BVQ.

Elaborado por: Kenia Ramírez

La figura 3.8 muestra la tendencia que tuvo las negociaciones mensuales del mercado bursátil durante el año 2014 hasta el mes de mayo del año 2015, en donde se ve el comportamiento sube y baja de las negociaciones a nivel nacional.

Para trabajar con valores más exactos en el programa estadístico SPSS se utilizó los porcentajes de crecimiento desde el año 2014 hasta marzo del 2015, los mismos que se detallan en la tabla, en donde como hipótesis se utilizó el porcentaje de 0.05, y un nivel de confianza del 95%, obteniéndose los siguientes resultados.

Tabla 3.7 Estadísticas de la muestra.

	N	Media	Desviación estándar	Media de error estándar
Porcentajes titu	17	,04012	,368750	,089435

Fuente: Datos procesados en SPSS.

Elaborado por: Kenia Ramírez

Tabla 3.8 Prueba de muestra única

	Valor de prueba = 0.05					
	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	95% de intervalo de confianza de la diferencia	
					Inferior	Superior
Porcentajes titu	-,110	16	,913	-,009882	-,19948	,17971

Fuente: Datos procesados en SPSS.

Elaborado por: Kenia Ramírez

Conclusión

Como el grado de significancia es igual a 0,913 el mismo que es mayor a 0,05 (alfa o error), por lo tanto se acepta la hipótesis, es decir la aplicación de las nuevas reglas de regulación incrementó el volumen de negociación en porcentajes superiores al crecimiento del PIB en al menos 5%.

CAPÍTULO IV

4. ESTADÍSTICAS DEL MERCADO DE VALORES

4.1 Estadística del Mercado de Valores

En la siguiente tabla se muestra el monto negociado a nivel nacional en el mercado bursátil, en renta fija y renta variable cuyos valores están expresados en millones de dólares.

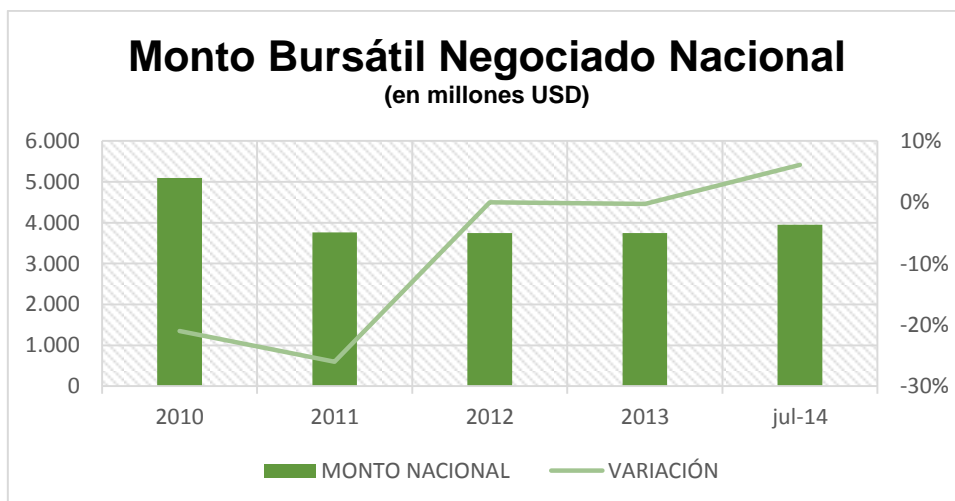
Tabla 4.1: Monto negociado en el Mercado de Valores a nivel Nacional

AÑOS	MONTO NACIONAL NEGOCIADO	VARIACIÓN (%)
2010	5.093	-21%
2011	3.761	-26%
2012	3.748	0%
2013	3.748	-0,30%
jul-14	3.948	6,10%

Fuente: Sistema Transaccional al SEB -BVQ

Elaborado por: Kenia Ramírez

Figura 4.1 Monto negociado a nivel nacional

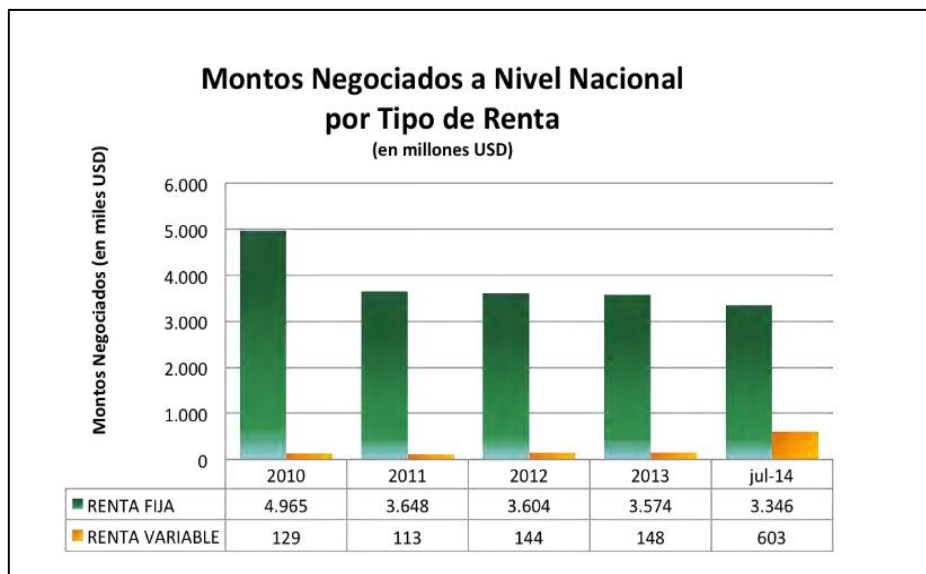


Fuente: Sistema Transaccional al SEB -BVQ

Elaborado por: Kenia Ramírez

La figura 4.1 y la tabla 4.1 muestran los montos totales negociados en el mercado bursátil para los años 2010, 2011, 2012, 2013 y julio 2014, en donde se ve que el año 2010 fue el año que mayores negociaciones en mercado de valores tuvo con \$ 5.093 millones de dólares, para bajar para los años 2011, 2012, 2013 al monto de \$ 3.761 millones de dólares para el año 2011 y \$ 3.748 millones de dólares para los años 2012 y 2013, y para finalmente hasta el mes de julio del 2014 subir a \$ 3.948 millones de dólares.

Figura 4.2 Monto negociado por tipo de renta a nivel nacional



Fuente: Sistema Transaccional al SEB –BVQ

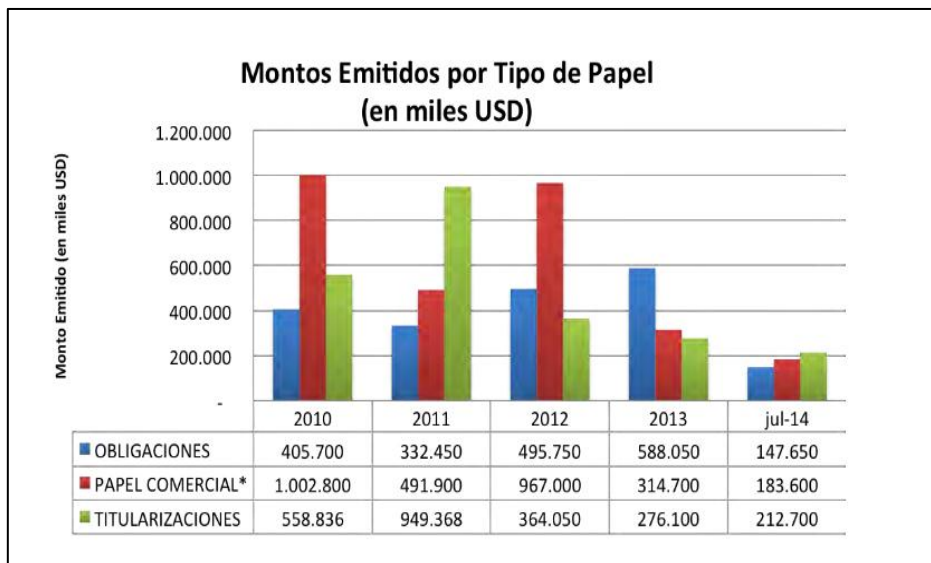
Elaborado por: BVQ

La figura 4.2 muestra lo que se ha aseverado anteriormente, es decir la preferencia por el público de negociar con papeles de renta fija. El mercado ecuatoriano se ha caracterizado por tener una alta concentración en los títulos de renta fija (emisión de deuda). Esto se debe principalmente a la estructura de las empresas ecuatorianas, en su mayoría de tipo familiar.

4.2 Montos emitidos en renta fija

Mediante las emisiones de renta fija las empresas han encontrado una fuente de financiamiento, tanto en sus activos (titularizaciones), como en sus pasivos (bonos corporativos). Cabe destacar que las titularizaciones han incrementado su participación en los últimos años.

Figura 4.3 Monto emitidos por tipos de papel



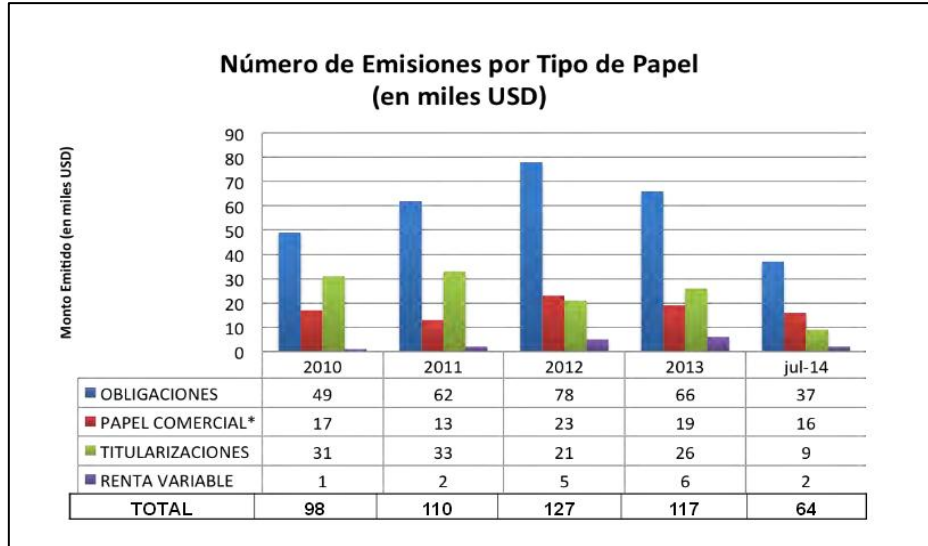
Fuente: Sistema Transaccional al SEB –BVQ

Elaborado por: BVQ

La figura 4.3 indica los montos emitidos por tipo de papel en el país, en donde para el año 2010 los papeles comerciales fueron de mayor preferencia seguido de las titularizaciones y finalmente por las obligaciones, para el año 2011 las titularizaciones mostraron ser de mayor preferencia seguidos de los papeles comerciales y las obligaciones, para el año 2012 sucede que mayor preferencia tuvieron los papeles comerciales seguido de las obligaciones y las titularizaciones, para el año 2013 las obligaciones encabezan las negociaciones seguidas por los papeles comerciales y las titularizaciones y finalmente hasta el mes de julio del año 2014 son las titularizaciones las preferidas por el público, seguidas por los papeles comerciales y las obligaciones.

4.2.1 Ofertas Públicas Aprobadas

Figura 4.4 Numero de emisiones por tipo de papel



Fuente: Sistema Transaccional al SEB –BVQ

Elaborado por: BVQ

La figura 4.4 muestra el número de emisiones que se han realizado según tipo de papel durante los años 2010, 2011, 2012, 2013, julio 2014, en donde para el año 2010 el mayor número de emisiones fueron para las obligaciones, para el año 2011 de igual manera las obligaciones tuvieron mayor número de emisiones, esto sucede de igual forma para los años 2012, 2013, julio 2014.

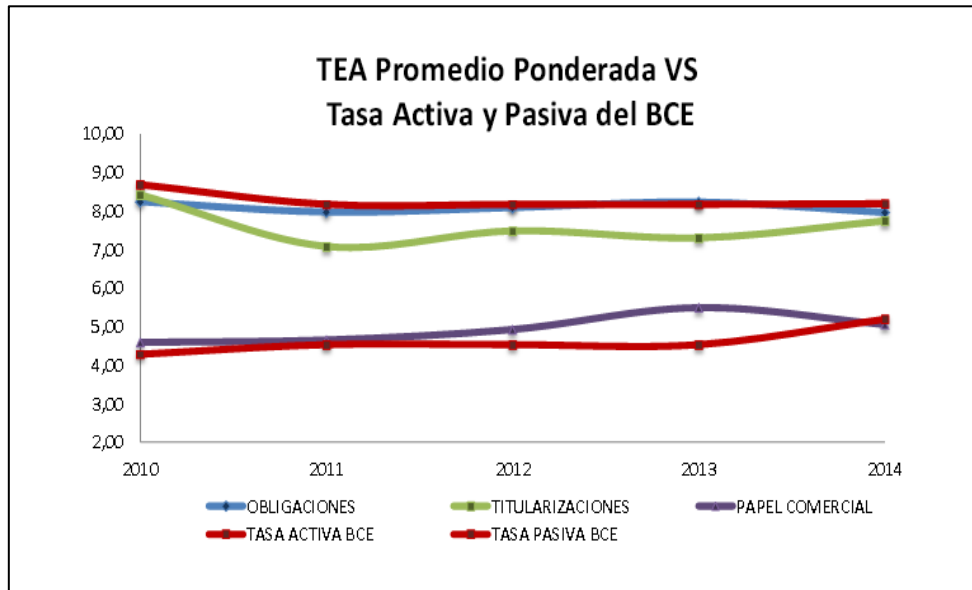
4.2.2 TEA vs. Tasas Referencias BCE

Tasa activa: Tasa de colocación efectiva referencial para el segmento comercial corporativo.

Tasa pasiva: Tasa de captación promedio ponderado, remitida por las instituciones financieras.

Rendimiento efectivo: Promedio ponderado por monto, de los rendimientos de las negociaciones.

Figura 4.5 TEA VS. Tasas Referencias BCE



Fuente: BCE y SEB

Elaboración: BVQ.

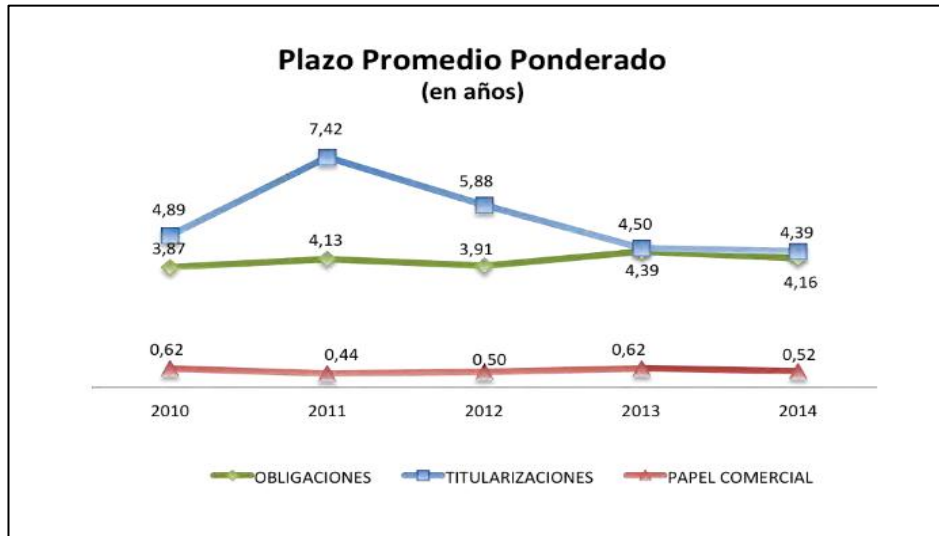
Tasa activa vs Tasas mercado de valores: el ahorro promedio para las empresas emisoras en obligaciones de 0.18%, titularizaciones de 0.67% y papel comercial de 3.34%.

Tasa pasiva vs Tasas mercado de valores: la mejora en el rendimiento para los inversionistas frente al sistema financiero es en promedio de 3.49% en obligaciones, 2.99% en titularizaciones y 0.33% en papel comercial.

Plazo promedio ponderado

El plazo promedio ponderado de las negociaciones en la Bolsa de Valores de Quito se ha incrementado en los últimos años. La dolarización aportó mayor estabilidad a la economía, por lo que el escenario se muestra favorable para inversiones con plazos mayores, dicho comportamiento se lo puede observar en la figura 4.6.

Figura 4.6 Plazo promedio ponderado



Fuente: Sistema Transaccional al SEB -BVQ

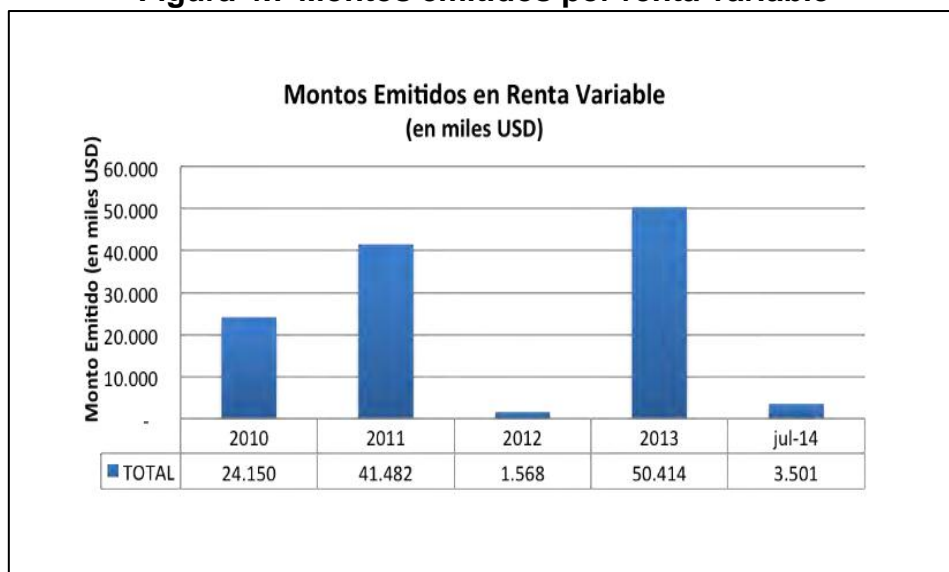
Elaboración: BVQ.

4.3 Montos emitidos en renta variable

2013: mayor monto emitido: Apertura capital Mutualista Pichincha (certificados de aportación) y Energy & Palma (acciones).

2014: Apertura de capital Caminosca (servicios) y Vanguardia (forestal).

Figura 4.7 Montos emitidos por renta variable



Fuente: Sistema Transaccional al SEB -BVQ

Elaboración: BVQ.

La figura 4.7 muestra los montos emitidos en títulos de renta variable para los años 2010, 2011, 2012, 2013, julio 2014, viéndose que para el año 2011 los montos se incrementaron con respecto al año 2010, sin embargo para el año 2012 hubo una baja sustancial con respecto al año 2011, el año 2013 muestra un incremento muy alto que años pasados que fue de \$ 50.414 miles de dólares, y viéndose que hasta julio del año 2014 se tiene un monto en títulos de renta variable de \$ 3.501,00 miles de dólares.

4.3.1 Capitalización Bursátil – Acciones

La capitalización bursátil mantiene una tendencia creciente en los últimos años, la cual se ha incrementado del US\$ 4,295 millones en el 2009, a US\$ 6,781 millones de dólares. Esto se debe al incremento del número de empresas inscritas y a su cotización en bolsa, dicho comportamiento se muestra en la figura 4.8.

Figura 4.8 Capitalización Bursátil



Fuente: Sistema Transaccional al SEB –BVQ

Elaboración: BVQ.

4.4 Emisores sector financiero y no financiero privado a julio 2014

Tabla 4.2: Emisores sector financiero y no financiero privado

EMISORES INSCRITOS A NIVEL NACIONAL	NÚMERO
Pymes	116
Grandes	123
Sector Financiero	40
TOTAL	279

TITULARIZACIONES Y FIDEICOMISOS INSCRITOS	159
-------------------------------------------	-----

Fuente: Sistema Transaccional al SEB –BVQ

Elaborado por: Kenia Ramírez

En la tabla detallada anteriormente se tiene un total de emisores inscritos incluyendo titularizaciones a julio del 2014, en donde con respecto a los emisores los grandes son los mayores emisores con 123, seguidos de las pymes con 116 y finalmente el sector financiero con 40, sobre la titularizaciones y fideicomisos estas fueron de 159.

4.4.1 Participación de emisores por sector

Tabla 4.3: Participación de emisores por sector

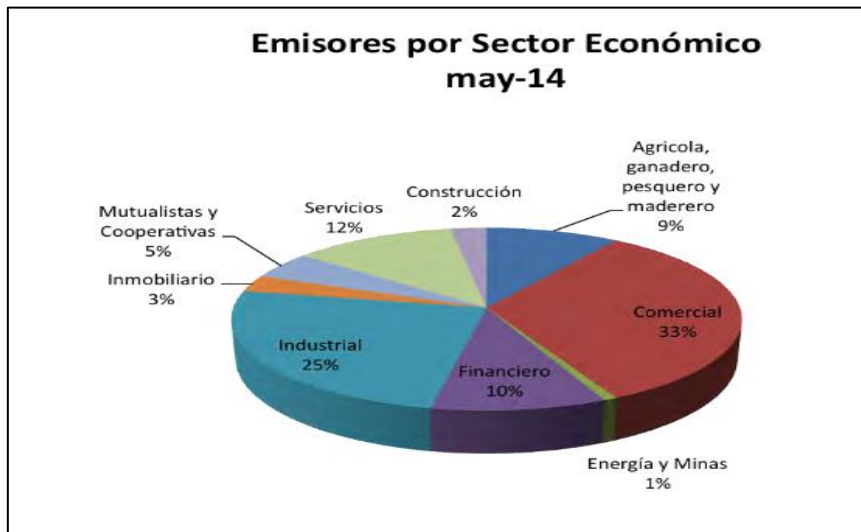
SECTOR	NÚMERO EMISORES
AGMP	27
Comercial	94
Energía y Minas	2
Financiero	27
Industrial	69
Inmobiliario	8
Mutualistas y Cooperativas	13
Servicios	32
Construcción	7
TOTAL	279

Fuente: Sistema Transaccional al SEB –BVQ

Elaborado por: Kenia Ramírez.

La tabla 4.3 muestra la participación de emisores por sector para mayo del 2014, en donde en mayor número de emisores fue para el sector comercial con 94, seguido por el sector industrial con 69 emisiones, en último lugar se encuentran el sector de energía y minas con 2 emisiones y la construcción con 7 emisiones.

Figura 4.9 Emisores por sector económico



Fuente: Sistema Transaccional al SEB –BVQ

Elaboración: BVQ.

La figura 4.9 muestra los porcentajes de emisiones por sector económico para mayo del 2014, en donde las emisiones del sector comercial representaron el 33% de las emisiones totales es decir la tercera parte, y los que menor representación tuvieron fueron el sector de energía y minas con el 1% y la construcción con el 2%.

4.5 BIESS y Sector Publico – Mercado BVQ

Tabla 4.4: Monto negociado por el BIESS y el Sector Público en BVQ

AÑOS	TOTAL NEGOCIADO
2009	4499
2010	4393

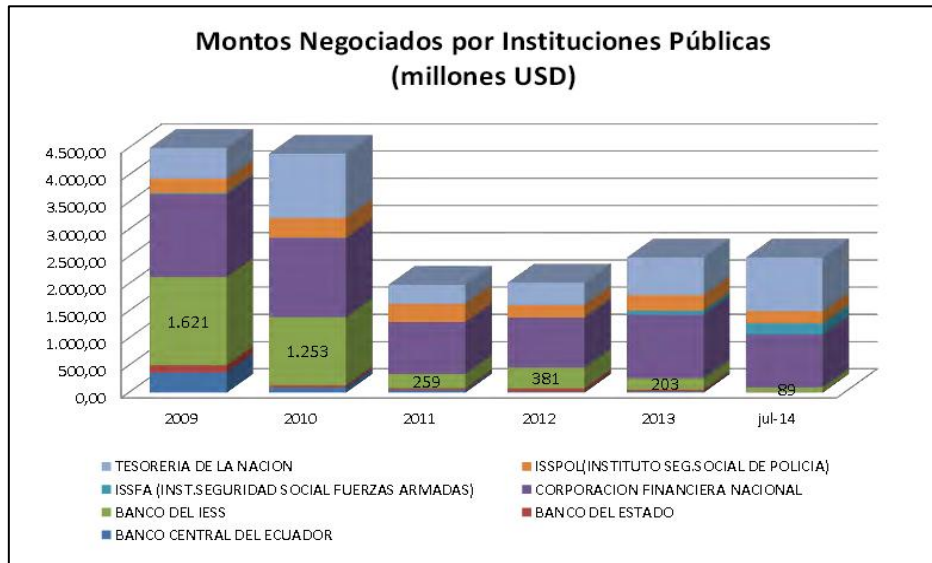
2011	1983
2012	2023
2013	2486
jul-14	2060

Fuente: Sistema Transaccional al SEB –BVQ

Elaborado por: Kenia Ramírez

La tabla 4.4 muestra los montos negociados por el Sector Público y el BIESS a través de la Bolsa de Valores de Quito en donde se ve que con respecto a los años 2009 y 2010 los montos para los años siguientes se han reducido pasando de \$ 4.499 miles de dólares en el año 2009 a \$ 1.983 miles de dólares en el año 2011, para que de adelante estos montos fueran de \$ 2.023 y \$ 2.486 miles de dólares en los años 2012 y 2013, y finalmente hasta el mes de julio del 2014 se ha negociado \$ 2.060 miles de dólares.

Figura 4.10 Montos emitidos por renta variable



Fuente: Sistema Transaccional al SEB –BVQ

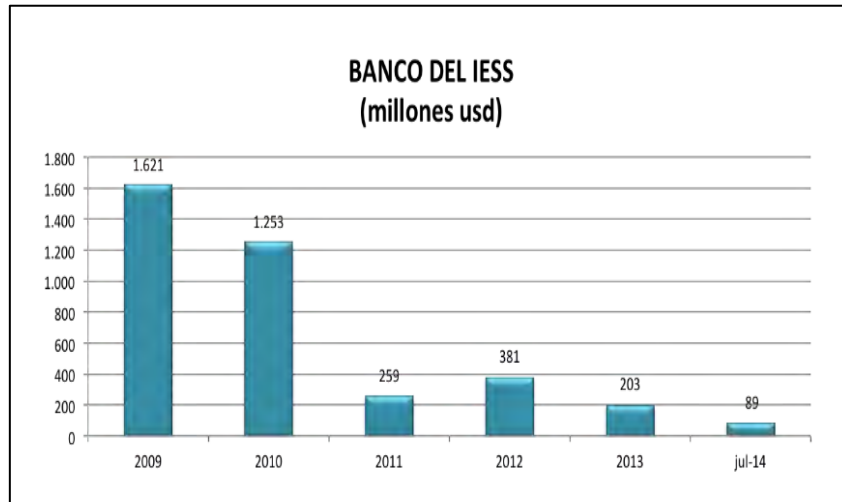
Elaboración: BVQ.

La figura 4.10 muestra los montos emitidos por renta variable por Instituciones Públicas, en donde son el Banco del IESS y la Corporación Financiera Nacional las instituciones públicas que mayores montos de títulos de renta variable negocian, seguidas por la Tesorería de la Nación y el ISSPOL.

4.6 BIESS y Mercado Nacional

Actualmente el BIESS es el mayor administrador de los fondos de pensiones del Ecuador. Esta institución fue creada en el año 2010 luego de este año las participaciones en el mercado bursátil han venido disminuyendo, esto se detalla en la figura 4.11.

Figura 4.11 Banco BIESS



Fuente: Sistema Transaccional al SEB –BVQ

Elaboración: BVQ.

4.7 Mercado Bursátil marcó record de transacciones en el 2014

El 2014 fue un año con cifras récord para el mercado bursátil ecuatoriano. Los montos negociados llegaron a 7.547 millones de dólares, según los datos que maneja el departamento técnico de la Bolsa de Valores de Quito. El monto mencionado prácticamente duplica las cifras del 2011, 2012 y 2013. El año que mayores montos registró el mercado bursátil había sido el 2009, cuando se negociaron 6.426 millones de dólares, según registros en la BVQ.

4.8 El papel con renta fija es el más demandado en el mercado

Los papeles que más se demandan en el mercado bursátil ecuatoriano siguen siendo aquellos que ofrecen una rentabilidad fija como titularizaciones,

certificados de depósito, bonos estatales, obligaciones y otros que tienen como elemento común una tasa de interés predeterminada. Del total negociado el año pasado en el mercado bursátil, esto es 7.547 millones de dólares, 84% fue en estos papeles, según datos de la Bolsa de Valores de Quito. El resto de lo negociado se centró en obligaciones de renta variable como acciones, fondos de inversión y otras donde el rendimiento depende del desempeño de la empresa. Si bien el total negociado, de papeles ya emitidos, llegó a cifras récord el año pasado, las emisiones de nuevas obligaciones han caído desde el 2012. Ese año se realizaron 122 emisiones en renta fija. Para el 2014, cayó a 109.

Del total de papeles de renta fija negociados el 2014, el 27% fueron titularizaciones.

La particularidad de estos papeles es que son una opción de inversión de largo plazo, en promedio tres años y siete meses. Además de esto, estas operaciones son atractivas por ser más seguras. Ya que tiene como garantía una parte de los activos de una empresa (que generan flujos-ingresos) que se aísla o blinda del resto de activos en un fideicomiso. Las obligaciones, en cambio, son un papel con la garantía general del emisor, es decir, con todos los activos de la empresa. Si el emisor es una empresa sólida, los papeles pagarán una menor tasa de interés, por el menor riesgo.

4.9 Autorregulación y Regulación

Contar con un marco de seguridad jurídica que permita actuar con reglas claras y así prever estrategias de inversión y de financiamiento, es necesidad de todas las personas que son participes en un mercado de valores. La capacidad de autorregulación de la bolsa de valores nace de la ley.

El Art. 43 de la Ley de Mercado de Valores establece que la autorregulación es la facultad que tienen las bolsas de valores y las asociaciones gremiales, para

dictar sus reglamentos y normas (internas, operativas), para ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia.

La autorregulación contemplará normas de ética, disciplina, autocontrol, vigilancia, sanción y sanas costumbres constituidas por hechos uniformes, públicos y generalmente practicados.

Uno de los niveles de regulación que tiene el mercado de valores es la autorregulación que es un componente fundamental de una supervisión moderna y eficiente.

La BVQ ejerce la facultad autor reguladora de una manera más extensiva, controlando, supervisando y regulando, todas las áreas de negocios que alcanza a los partícipes del mercado de valores las operaciones y actividades realizadas en el mercado bursátil.

No existen procedimientos específicos para implementar un modelo de autorregulación, toda entidad de autorregulación conforme las situaciones que se producen en sus respectivos mercados deben tener la capacidad y solvencia para ordenar el comportamiento de los participantes del mercado regulando la parte operativa necesaria, particularmente los aspectos técnicos y de mercado.

CAPÍTULO V

5. PROPUESTAS Y PERSPECTIVAS FINANCIERAS EN EL MEDIANO PLAZO

El mercado de valores cumple una función social importante, la cual constituye el establecer una relación con los que tienen exceso de recursos financieros y los que necesitan de estos recursos, por lo tanto con esta relación se pretende disminuir y hasta eliminar a los intermediarios en la asignación de recursos de financiamiento. También contribuye a la democratización del capital y la propiedad, puesto que acerca al ciudadano común a ser partícipe de los rendimientos y riesgos que asumen los propietarios de un negocio. A pesar de esta importante función social, la rentabilidad es el principal parámetro de valuación en este mercado, siendo probablemente la motivación para que la nueva Ley de Fortalecimiento y Optimización del sector Societario y Bursátil, exija que las Bolsas de Valores en el Ecuador, pasen de Corporaciones Civiles sin Fines de Lucro, a ser Sociedades Anónimas, donde sus acciones podrán ser negociadas en el mercado local o internacional según sean sus estrategias particulares y los requisitos que puedan cumplir para dicho efecto.

El mercado de valores es reducido. Es elitista, porque hay pocas empresas emisoras y escaso número de inversionistas; el mercado secundario (compra y venta de títulos primarios) es pequeño, por lo que hay poca liquidez; está concentrado en título de renta fija, sobre todo bancarios y del estado; el principal inversionista es el BIESS y hay debilidad e hipertrofia en la regulación y supervisión; no se cumple la mayoría de estándares internacionales. Pero, además, no hay una cultura bursátil, escasa desmaterialización, falta de protección al inversionista, carencia de gobierno corporativo, problemas de agencia, etc.

5.1 Mercado de Valores como una fuente de financiamiento

El mercado bursátil contribuye al desarrollo económico y social del país de modo positivo, e influye indirectamente para una mejor redistribución del ingreso y del patrimonio.

Por lo que el mercado de valores, representa un papel muy importante en el impulso económico sostenido del país, al beneficiar de diferentes formas a empresas, inversionistas y la sociedad en conjunto.

El mercado de valores presenta insuperables e innumerables ventajas sobre las formas tradicionales de suministro de recursos y su desarrollo depende de la estabilidad macroeconómica, política y de la seguridad jurídica del país, asimismo depende del esfuerzo que realice la sociedad en enrumbar a la promoción de la desintermediación financiera, coadyuvado con la reducción de costos de la emisión, el incremento del número y tipo de instrumentos que se trazan.

5.2 Análisis FODA

A continuación se detalla un análisis FODA, el cual contribuirá de manera importante para el planteamiento de diferentes propuestas con el fin de incrementar las operaciones bursátiles en el Mercado de Valores del país.

Fortalezas

- Personal competente y altamente capacitado.
- Servicios bursátiles de calidad.
- Incremento progresivo en las negociaciones.
- El mercado de valores ofrece seguridad a los inversionistas.

Oportunidades

- Globalización de los mercados bursátiles.
- El nuevo ente regulador fortalece y promueve el mercado.
- Grupos financieros con prestigio en el mercado con los cuales se pueden realizar asociaciones estratégicas.
- Alianzas estratégicas con mercados de valores de otros países.

Debilidades

- Negociaciones realizadas solamente a nivel nacional.
- Débil cultura bursátil tanto del inversionista como el ahorrista.
- Poca información actualizada sobre las operaciones bursátiles en el país.
- Pocas negociaciones en títulos de renta variable.

Amenazas

- Poca de liquidez en el mercado.
- Inestabilidad económica, política y social en el país.
- Falta de incentivos tributarios por parte del gobierno.
- Fuga de capitales hacia el exterior.

5.2.1 Matriz de impacto EFI

En la siguiente tabla se muestra la evaluación de los factores internos que se consideró para el Mercado Bursátil Ecuatoriano.

Para la calificación de cada uno de los factores se consideró los siguientes puntajes:

Alta (A) = 5

Media (M) = 3

Baja (B) = 1

Tabla 5.1: Matriz EFI

FACTORES	FORTALEZAS			DEBILIDADES			IMPACTO		
	Alta	Media	Baja	Alta	Media	Baja	Alta	Media	Baja
Personal competente y altamente capacitado.	X						5		
Servicios bursátiles de calidad.	X						5		
Incremento progresivo en las negociaciones.	X						5		
El mercado de valores ofrece seguridad a los Inversionistas.	X						5		
Negociaciones solamente a nivel nacional.				X			5		
Débil cultura bursátil tanto del inversionista como del ahorrista.					X			3	
Poca información actualizada sobre las operaciones bursátiles en el país.					X			3	
Pocas negociaciones en títulos de renta variable.				X			5		

Fuente y Elaboración: Kenia Ramírez

5.2.2 Matriz de impacto EFE

En la siguiente tabla se muestra la evaluación de los factores externos que se consideró para el Mercado Bursátil Ecuatoriano.

Tabla 5.2: Matriz EFE

FACTORES	OPORTUN.			AMENAZAS			IMPACTO		
	Alta	Media	Baja	Alta	Media	Baja	Alta	Media	Baja
Globalización de mercados bursátiles.	X						5		
El nuevo ente regulador fortalece y promueve el mercado.	X						5		
Grupos financieros con prestigio en el mercado con los cuales se pueden realizar asociaciones estratégicas.	X						5		
Alianzas estratégicas con mercado de valores de otros países.	X						5		
Poca liquidez en el mercado.				X			5		
Inestabilidad económica, política y social en el país.				X			5		
Falta de incentivos tributarios por parte del gobierno.					X			3	
Fuga de capitales hacia el exterior.				X			5		

Fuente y Elaboración: Kenia Ramírez

5.2.3 Matriz de Vulnerabilidad

Tabla 5.3: Matriz de Vulnerabilidad

DEBILIDADES \ AMENAZAS	Poca liquidez en el mercado.	Inestabilidad económica, política y social del país.	Falta de incentivos tributarios por parte del gobierno.	Fuga de capitales hacia el exterior.	TOTAL
	Negociaciones realizadas solo a nivel nacional.	5	5	5	5
Débil cultura bursátil tanto del inversionista como el ahorrista.	3	5	5	5	18
Poca información actualizada sobre las operaciones bursátiles en el país.	1	1	3	3	8
Pocas negociaciones en títulos de renta variable.	3	3	3	5	14
TOTAL	12	14	16	18	

Fuente y Elaboración: Kenia Ramírez

5.2.4 Matriz de aprovechabilidad

Tabla 5.4: Matriz de Aprovechabilidad

OPORTUNIDADES FORTALEZAS	Globalización de mercados bursátiles.	El nuevo ente regulador fortalece y promueve el mercado.	Grupos financieros con prestigio en el mercado con los cuales se pueden establecer asociaciones estratégicas.	Alianzas estratégicas con mercados de valores de otros países.	TOTAL
Personal competente y altamente capacitado.	5	5	5	5	20
Servicios bursátiles de calidad.	5	5	5	5	20
Incremento progresivo en las negociaciones.	5	3	5	5	18
El mercado de valores ofrece seguridad a los inversionistas.	3	5	5	5	18
TOTAL	18	18	20	20	

Fuente y Elaboración: Kenia Ramírez

5.2.5 Estrategias basadas en el análisis FODA

En la siguiente tabla se detallan las estrategias establecidas según el análisis FODA del mercado, estrategias que basadas en los siguientes aspectos.

- **FO:** Como usar las fortalezas para tomar ventaja de las oportunidades.
- **FA:** Como usar las fortalezas para evadir las amenazas.
- **DA:** Que debilidades se deben minimizar para evitar las amenazas.
- **DO:** Como superar las debilidades tomando ventaja de las oportunidades.

Tabla 5.5: Estrategias

ESTRATEGIAS	
FO	DA
1. Establecer mecanismos y sistemas de seguridad los cuales ayuden a promover la seguridad de las negociaciones bursátiles del país. 2. Mejorar la planificación estratégica, sistemas de gestión de calidad.	1. Lograr mantener un marco legal solido que beneficie a todos los participantes del mercado bursátil ecuatoriano. 2. Conseguir una capacitación bursátil gratuita.
FA	DO
1. Establecer una estructura que reduzca el riesgo de crisis futuras.	1. Diversificar productos financieros, con el fin de disminuir el riesgo. 2. Ampliando la participación de empresas públicas y privadas.

Fuente y Elaboración: Kenia Ramírez

5.2.6 Estrategias para implementarse

De acuerdo a la evaluación establecida con el análisis FODA al mercado bursátil ecuatoriano, se plantea las siguientes estrategias con el objetivo de mejorar el sistema del mercado.

- Establecer una estructura que permita reducir el riesgo de probables crisis futuras.
- Impulsar el desarrollo del sector tanto del mercado monetario como del mercado de capitales, con el fin de que este sea más competitivo.
- Mejorar el ahorro nacional de manera formal con el fin de guiarlo hacia la inversión.
- Reestructurar los órganos de regulación y supervisión, impulsando el mercado de valores.

Con las estrategias a implementarse se pretende mejorar la situación del mercado bursátil ecuatoriano y trabajando conjuntamente se podrá cumplir la meta establecida de forma segura y rápida.

5.2.6.1 Alianzas

La alianza es una de las estrategias establecidas con el fin de lograr que los productos y servicios del Mercado de Valores tengan un mayor crecimiento y sean atractivos para el público inversionista.

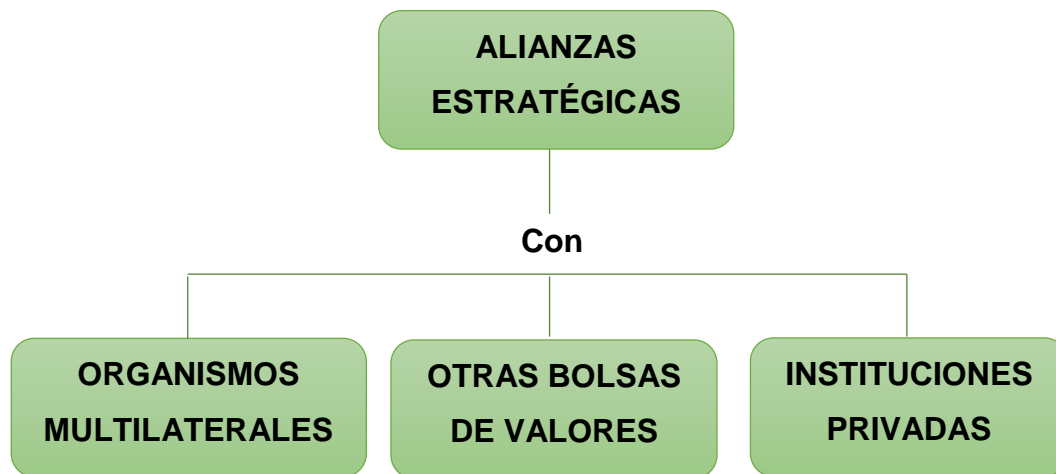
Cabe mencionar que antes de que se planee una alianza con alguna institución se deberá realizar un análisis de toda su administración, de sus productos y servicios, con el objetivo de innovar y conseguir una transformación en lo en todo el ámbito bursátil. Para establecer una alianza estratégica se requiere de una reestructuración en varios aspectos como:

- Niveles de compromiso
- Tiempo y predisposición de todos los que conforman la institución.

Por lo que es de vital importancia compartir información sobre determinada alianza se pretende establecer con todo el personal y todos aquellos que forma parte directamente con la contribución al sostenimiento de esta institución.

En el siguiente grafico se muestra las posibles alianzas que se establecerían con determinadas instituciones.

Figura 5.1 Alianzas estratégicas



Fuente y Elaboración: Kenia Ramírez

- **Alianzas con Organismos Multilaterales**

Una alianza establecida con organizaciones multilaterales como el BID o el Banco Mundial, permitirá un potencial estratégico con un alto nivel de credibilidad en la organización, con lo que se mejorará las actividades futuras de acuerdo a la nueva ley bursátil.

Por lo tanto las alianzas estratégicas con estos organismos, constituyen pilares fundamentales para el desarrollo y sostenimiento de este mercado, ya que estos organismos proporcionarán recursos suficientes para que las Bolsa de Valores pueda emplearlos en la ejecución de nuevos y mejorados proyectos, como la adquisición de sistemas transaccionales modernos, apertura de una

bolsa de productos, mejoradas formas de capacitación, red de interconexión de sus sistemas.

Con el fin de lograr exitosamente lo antes expuesto, se debería realizar y organizar reuniones de planeación conjunta, en las que participen tanto los ejecutivos de niveles altos como el personal general, para el desarrollo de metas y objetivos, y así se podría cumplir lo siguiente:

- Impulsar las posibilidades de crecimiento del mercado.
- Conservar condiciones de protección al inversor y transparencia a nivel nacional.
- Mayor vinculación entre intermediarios e inversionistas generando nuevas alternativas de negocios entre los mismos.
- Extender y diversificar las alternativas de inversión disponibles a nivel nacional.

- **Alianzas con otras Bolsas de Valores**

Esta estrategia es muy común en otras Bolsas de Valores a nivel mundial a las cuales les ha permitido continuar a pesar de cambios y retos considerables en su actividad como tal.

Estrategia que requiere un compromiso total de ambas instituciones con el objetivo de conseguir lo siguiente.

- Penetración con nuevos mercados.
- Obtener acceso a las tecnologías recientes.
- Relaciones sólidas con todos los participantes.
- Difusión inmediata de las innovaciones.
- Mayor rentabilidad.
- Incremento de liquidez.

Para llevar a cabo una alianza con otras Bolsas de Valores se debe tomar muy en cuenta la formación de precios, requisitos de admisión a cotización, la difusión de información, la calidad de ambas instituciones. Con esta alianza aumentará la oferta de valores ofreciendo condiciones ideales y de calidad para tanto para emisores, intermediarios e inversionistas de ambas instituciones.

- **Alianzas con Instituciones**

Alianzas que se pueden establecer con instituciones más significativas y que contribuyan altamente a la economía del país, con el fin de crear un nuevo valor para ambas partes. Para que se dé este tipo de alianza es necesario que ambas partes estén centradas en una sola misión y que sus intereses sean los mismos.

Para llevar a cabo esta alianza será necesario contar con intermediarios con fuertes vínculos, con un alto nivel de profesionalización y con un alto estándar de capacitación lo que permitirá ganar acceso y desarrollo en el mercado.

Con esto se pretende conseguir el desarrollo del sector convirtiéndolo en un mercado con alta competencia brindando servicios de calidad en muy distintas condiciones, que se ofrecen a emisores e inversores.

5.2.6.2 Capacitación sin costo

Es indispensable que todos quienes forman parte del Mercado Bursátil tengan una capacitación constante, pero dicha capacitación sería posible y se tendría más acceso si se diera una reducción o eliminación de sus costos al público en general, con el fin de obtener más participantes en el mercado, al promover un programa de comunicación y educación general de forma gratuita que imparta el significado, funciones, beneficios y riesgos de operar en el mercado.

Esta capacitación se basaría en una enseñanza integral que incluya demostraciones, cintas de video, seminarios, folletos que capten la atención del público general. De igual manera se debe aprovechar la tecnología existente para llegar a un público joven que tiene cada vez más acceso a mecanismo de comunicación innovadores como el internet, telefonía móvil, curso on-line, video conferencias, etc., logrando de esta manera conseguir una buena cobertura. Evidentemente si se consigue la ejecución de esta propuesta de capacitación sin costo llevaría a que muchos inversionistas, empresas grandes y medianas se encuentren interesadas en abrir su capital en la bolsa o emitir obligaciones negociables.

El mercado de valores no cumple cabalmente con financiar a mediano y largo plazo la inversión productiva. Por lo que se requiere una reforma al mercado de valores que amplíe y dinamice el mercado, democratice el capital y el financiamiento, aumente la confianza y seguridad del inversionista. Hay que enfrentar los problemas estructurales y coyunturales para que exista un mayor nivel de transacciones, se incentive más la emisión y a nuevos inversionistas, lo cual pasa por una modernización de las bolsas de valores y los distintos actores, que apliquen estándares internacionales, una fuerte regulación y supervisión, control de riesgos, fortalecimiento de la regulación y supervisión, así como sanciones para los fraudes para garantizar la protección del inversionista.

Con estas propuestas se pretende conseguir cambios positivos, por lo que hay que estar atentos a esta evolución y aprovechar las oportunidades que se presenten en el mercado.

CONCLUSIONES

1. La determinación del impacto económico debido a la creación de la nueva Ley de Mercado de Valores constituye una medida importante que el Gobierno debe estimar para mejorar la percepción y aceptación del Régimen Monetario Financiero y verificar si se está produciendo una externalidad positiva en la sociedad.
2. Se evidencia una carencia de estímulos adecuados que propicien una evolución significativa del mercado bursátil, la aversión al riesgo de los inversionistas además del tema cultural y la inestabilidad en el marco legal de nuestro país.
3. La participación del Mercado de Valores en Ecuador con respecto al PIB después de aprobada la nueva Ley de Mercado de Valores ascendió a 100,02%, en términos monetarios \$3779 millones USD.
4. Mercados Bursátiles como el de Brasil que utilizaron el mismo sistema de exoneración del ISD que se está aplicando ahora en Ecuador con la nueva ley tienen una participación del 60% de inversionistas extranjeros.
5. El mercado bursátil es un elemento esencial para el financiamiento a los sectores productivos, el ahorro promedio para las empresas emisoras asciende al 3,34%, paralelamente el beneficio promedio en el rendimiento de un inversionista asciende al 3,49% con respecto a las instituciones financieras.
6. El comportamiento de la participación en este mercado entre el sector público y el privado después de 45 años de funcionamiento ha sido en promedio de 85% y 15% respectivamente, agregando que los sectores

antes citados mantienen una preferencia por los títulos de renta fija los cuales representaron el 98.5% de títulos negociados, para el año 2010.

7. Los principales emisores privados a nivel nacional representan el sector comercial e industrial, y el financiero, mientras las instituciones públicas que mayores montos de títulos de renta variable negocian son el Banco del IESS y la Corporación Financiera Nacional, el año 2014 tuvo cifras récord de 7.547 millones de dólares en el Mercado Bursátil estas se dividieron 84% papeles de renta fija.
8. Uno de los resultados del análisis mostró una disminución relevante en las transacciones realizadas por el IESS con el mercado de valores ecuatoriano por la creación del Banco del IESS en el año 2010; \$1600 millones USD se negociaron en el 2009 antes de su creación para el año 2014 descendió a 89 millones USD, es decir en 94,5%.
9. Concluyendo con esta investigación se determina que la hipótesis planteada se cumple, es decir la aplicación de las nuevas reglas de regulación incrementaron el volumen de negociación en porcentajes superiores al crecimiento del PIB en al menos 5%.

RECOMENDACIONES

- Se recomienda dar incentivos monetarios y no monetarios temporales a los actores del mercado bursátil, mejorar la macroeconomía y apoyo gubernamental para canalizar el ahorro nacional hacia la inversión productiva privada y pública a través del mercado de valores reestructurado.
- Es importante que los inversores institucionales adopten un papel más activo en cuanto a incremento de las operaciones bursátiles con la diversificación de instrumentos y apertura a nuevos mercados, con el fin de crear y mantener un crecimiento progresivo de este mercado.
- Se propone diversas estrategias como alianzas con organismos multilaterales, alianzas con otras bolsas de valores, alianzas con instituciones privadas y la capacitación sin costo para buscar contribuir en la mejora del mercado bursátil, que exista un mayor nivel de transacciones, que se apliquen estándares internacionales, una fuerte regulación y supervisión, control de riesgos, así como sanciones para los fraudes para garantizar la protección de los inversionistas.
- La responsabilidad que el Estado asuma en relación a este mercado debe estar encaminada a mantener un continuo proceso de modernización, no escatimando esfuerzos de ningún tipo a la hora de realizar proyectos que mejoren su competitividad y prestando siempre extrema atención en los acontecimientos más representativos, propios del mercado.

BIBLIOGRAFÍA

- ACOSTA, A., & JUNCOSA, J. (2000). *www.LA TRAMPA DE LA DOLARIZACION*.
Obtenido de
<http://repository.unm.edu/bitstream/handle/1928/10976/Dolarizaci%C3%B3n%20informe%20urgente.pdf?sequence=1>
- ADMUNIFONDOS. (23 de 07 de 1998).
web/index.php/component/content/article/9-uncategorised/145-Ley-de-mercado-de-valores. Recuperado el 01 de 11 de 2014, de
<http://admunifondos.com/web/index.php/component/content/article/9-uncategorised/145-ley-de-mercado-de-valores>
- ALEMAN, P. (2013). *www.eumed.net*. Recuperado el 30 de 10 de 2013, de
<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ec/2007/CRISIS%20BANCARIA%20EN%20ECUADOR.htm>
- ANDRADE, N. (2012). *www.clubensayos.com*. Recuperado el 30 de 10 de 2013, de *www.clubensayos.com*: <http://clubensayos.com/Historia-Americana/Proyecto/197529.html>
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. (30 de 12 de 2013). *www.bce.fin*. Recuperado el 15 de 01 de 2014, de <http://www.bce.fin.ec/>
- BEKERMAN, & SOLIMANO. (2002). *www.eumed.net*. Recuperado el 30 de 12 de 2013, de
<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ec/2007/CRISIS%20BANCARIA%20EN%20ECUADOR.htm>
- BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL. (2008). *Guia didactica del Mercado de Valores*.
- BOLSA DE VALORES DE QUITO. (s.f.).
- BOLSA DE VALORES DE QUITO. (2014).
<http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>. Recuperado el 29 de 11 de 2014, de
<http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- BOLSA DE VALORES DE QUITO. (22 de 06 de 2015). *www.bolsadequito.info*.
Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- BVQ, & BVG. (2014).
- CARRIÓN, G. (01 de 01 de 2012). *www.buenas tareas.com*. Recuperado el 31 de 10 de 2013, de *www.buenas tareas.com*:
<http://www.buenastareas.com/ensayos/Estefy/4114901.html>
- CRESPOR. (22 de 06 de 2015). *www.Lahora.com.ec*. Obtenido de
<http://www.lahora.com.ec/index.php/movil/noticia/1101332746>

- DIARIO LA HORA. (1 de Octubre de 2010). El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador.
- ECOTEG. (s.f.). Obtenido de http://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&ved=0CCsQFjAC&url=http%3A%2F%2Fdocs.universidadecotec.edu.ec%2Ftareas%2F2012F%2FFIN435%2Falum%2F2012540026_2414_2012F_FIN435_Mercados_de_Valores.docx&ei=hQtVNVnvlLMuoNvL-Ag&usg=AFQjCNGIW7s6g
- ECOTEG. (17 de 12 de 2012). *Mercado de Valores*. Recuperado el 01 de 11 de 2014, de http://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&ved=0CCsQFjAC&url=http%3A%2F%2Fdocs.universidadecotec.edu.ec%2Ftareas%2F2012F%2FFIN435%2Falum%2F2012540026_2414_2012F_FIN435_Mercados_de_Valores.docx&ei=hQtVNVnvlLMuoNvL-Ag&usg=AFQjCNGIW7s6g
- EL EMPRENDEDOR. (20 de 06 de 2013). *www.elemprendedor.ec*. Obtenido de <http://www.elemprendedor.ec/mercado-de-valores-de-ecuador/>
- ESTRADA, J. (1989). *Los Bancos en el Siglo XIX*. Guayaquil: Publicaciones del Archivo Histórico del Guayas.
- ISAIS, C. (1987). Los beneficios de las operaciones de la banca privada. *Economía N.84*.
- LARREA, M. (1996). *www.puce.edu.ec/economia*. Recuperado el 01 de 11 de 2014, de http://www.puce.edu.ec/economia/docs/disertaciones/1996/1996_larrea_arregui_jorge_mauricio.pdf
- LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO. (2006). *www.superbancos.gob.ec*. Recuperado el 30 de 10 de 2013, de www.superbancos.gob.ec: <http://www.superbancos.gob.ec>
- LEY ORGÁNICA DEL RÉGIMEN TRIBUTARIO INTERNO. (11 de 2010). *www.Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno*. Recuperado el 30 de 11 de 2013, de <http://www.imgroup.com.ec/biblioteca/ley-organica-regimen-tributario-interno>
- LEY ORGÁNICA DEL RÉGIMEN TRIBUTARIO INTERNO. (11 de 2010). *www.Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno*. Recuperado el 30 de 11 de 2013, de <http://www.imgroup.com.ec/biblioteca/ley-organica-regimen-tributario-interno>
- NARANJO, M. (2004). *www.COSTO DEL ABANDONO DE LA DOLARIZACION EN EL ECUADOR*. Obtenido de <http://webdelprofesor.ula.ve/economia/rivasdav/seminario/desdolanranjo.pdf>
- PEREZ, H. (2014). CONTABILIDAD II. *LA BOLSA DE VALORES*.
- PUCE. (2014). *www.puce.ec*. Recuperado el 29 de 11 de 2014, de http://www.puce.edu.ec/economia/docs/disertaciones/1996/1996_larrea_arregui_jorge_mauricio.pdf

- SRI. (2013). *www.Impuesto a Los Consumos Especiales*. Obtenido de <http://www.sri.gob.ec/web/guest/ice>
- SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS DEL ECUADOR. (02 de 2002). *Supercias.gob.ec*. Recuperado el 01 de 11 de 2014, de http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Ley_MV.pdf
- SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS. (2014). *Guia sobre el mercado de valores*.
- TANQUINO, J. (2014). *www.Historia Del Mercado de Valores Ecuatoriano*. Recuperado el 29 de 11 de 2014, de <http://es.scribd.com/doc/55388946/Historia-Del-Mercado-de-Valores-Ecuatoriano>
- VAZCONEZ, L. (2012). *www.Lvasconez.wikispaces.com*. Recuperado el 30 de 11 de 2013, de <http://lvasconez.wikispaces.com/file/view/UNIDAD+I.pdf>
- WIKIPEDIA. (2014). *www.wikipedia.org/wiki/Renta_fija*. Recuperado el 29 de 11 de 2014, de http://es.wikipedia.org/wiki/Renta_fija
- Zambrano, P. (2011). *Macroeconomía*. Quito: Editoria Juridica del Ecuador.