

# UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA ISRAEL



## UNIDAD DE POSGRADOS

### MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**TEMA:**

---

**“ANÁLISIS SITUACIONAL DEL MERCADO DE VALORES Y PROPUESTA DE CAMBIOS PARA CONVERTIRLO EN UNA HERRAMIENTA QUE APOYE EL CAMBIO DE LA MATRIZ PRODUCTIVA EN EL ECUADOR”**

---

**Trabajo de Graduación previo a la obtención del Grado de Magister en Administración y Dirección de Empresas.**

**AUTOR:**

**Ing. Fabián Osorio Fonseca**

**TUTOR:**

**PhD Oswaldo Pástor**

**Quito - Ecuador**

**Septiembre 2014**

## RESUMEN

El presente trabajo parte de los fundamentos teóricos del mercado de valores y de la transformación de la matriz productiva, continúa con un estudio de las principales reformas de la Ley del Mercado de Valores ecuatoriano, aprobada por la Asamblea Nacional en el presente año. En la parte medular se realiza un diagnóstico situacional del mercado valores y su injerencia en el sector productivo, con el propósito de determinar la problemática existente desde el punto de vista del gobierno y de sus principales actores. Se complementa con un análisis general de las negociaciones bursátiles efectuadas en la última década y un comparativo de las operaciones efectuadas en el año 2013 con relación al año 2012, para determinar la evolución experimentada por las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, en términos cuantitativos.

Utilizando los conceptos generales de la metodología del marco lógico y como resultado del análisis situacional del mercado de valores, se elabora el árbol de problemas, en el que se exponen las causas que ocasionan su poco desarrollo y sus efectos en el proceso de transformación de la matriz productiva. A partir de éste se genera el respectivo árbol de objetivos, en el cual constan los componentes y actividades que para el presente caso de estudio se convierten en propuestas de cambio para impulsar el mercado de valores, con el propósito de convertirlo en una herramienta que apoye la transformación de la matriz productiva. Las propuestas se enfocan en tres aspectos principales que son: 1) La creación de empresas de capital abierto; 2) La creación de una entidad pública hacedora de mercado; y, 3) Realizar programas de formación de agentes bursátiles Junior.

## **ABSTRACT**

This study of the theoretical foundations of the stock market and the transformation of the productive matrix, continues with a study of the major reforms of the Ecuadorian Market Law Securities, approved by the National Assembly this year. In the core of a situational analysis of the securities market and its interference in the productive sector, for the purpose of ascertaining the problem from the point of view of the government and its principal actors performed. It is complemented by a comprehensive analysis of stock market negotiations conducted in the last decade and a comparison of operations carried out in 2013 relative to 2012, to determine the evolution of the stock exchanges in Quito and Guayaquil, in quantitative terms .

Using the general concepts of the logical framework methodology and results of the situational analysis of the market, the problem tree is developed, in which the factors with their little development and its effects on the process of transformation of the exposed production matrix. From this the corresponding objectives tree is generated, which comprise the components and activities for the present case study become change proposals to boost the stock market, with the aim of turning it into a tool that supports productive transformation matrix. The proposals focus on three main issues are: 1) The creation of public companies; 2) The creation of a public entity market maker; and 3) Conduct training programs for Junior

## DEDICATORIA

*El esfuerzo puesto en este trabajo lo dedico a mi esposa Mariana y a mis hijos Natalia, Andrés y Ricardo, quienes fueron mi motivación en los momentos en que me invadía la incertidumbre por lo extenso y complejo tema de estudio y a quienes quiero compartir lo que aprendí mientras desarrollaba el estudio.*

***“La fe en Cristo Jesús, nos da la fortaleza para alcanzar metas impensables“***

***“No hay barreras infranqueables, los límites están en nuestra mente”.***

***“Cuando se alcanza una meta con esfuerzo y sacrificio la satisfacción es por partida doble”***

## **AGRADECIMIENTO**

*A Dios por concederme la vida y salud, para culminar con éxito la presente tesis. A mi esposa e hijos por sus oraciones, apoyo y comprensión incondicionales. A mis padres por sus sabios consejos. A mis familiares y amigos por sus palabras de aliento. A la Universidad Israel por su excelencia académica para formar profesionales capacitados para enfrentar los retos que la sociedad y la vida nos imponen. A mis maestros por sus sabias enseñanzas, en especial a los profesores Luis Luna Osorio y Juan Lazcano Polo, excelentes catedráticos y de quienes me honra su amistad y finalmente a mi director de tesis, maestro y amigo PhD Oswaldo Pastor, por sus valiosos conocimientos impartidos en la dirección de la tesis y por sus palabras de motivación oportunas.*

<b>Introducción</b>	<b>1</b>
<b>Planteamiento del problema</b>	<b>3</b>
<b>Sistematización del Problema</b>	<b>4</b>
<b>Objetivo General</b>	<b>5</b>
Objetivos Específicos	5
<b>Marco Espacial</b>	<b>6</b>
<b>Marco Temporal</b>	<b>6</b>
<b>Hipótesis</b>	<b>6</b>
<b>Metodología de trabajo</b>	<b>6</b>
<b>CAPITULO I</b>	<b>9</b>
<b><i>Fundamentos teóricos del mercado de valores y de la transformación de la matriz productiva en el Ecuador</i></b>	<b>9</b>
<b>1.1 Sistema financiero</b>	<b>9</b>
1.1.1 Mercado de capitales	10
1.1.1.1 Mercado de valores	10
1.1.1.2 Contexto internacional del mercado de capitales	10
1.1.2 Mercado de valores ecuatoriano	17
1.1.2.1 Reseña histórica	17
1.1.2.2 Definición, función, objetivos y estructura	18
1.1.2.3 Mecanismos de negociación	20
1.1.2.4 Títulos valores o instrumentos financieros	22
1.1.2.5 Ventajas y desventajas de participar en el mercado de valores.	23
<b>1.2 La matriz productiva y su transformación</b>	<b>26</b>
1.2.1 Proceso productivo	27
1.2.2 Transformación de la matriz productiva	27
1.2.3 Normativa para el desarrollo de las actividades productivas.	29
<b>CAPITULO II</b>	<b>31</b>
<b><i>Principales reformas a la Ley del Mercado de Valores</i></b>	<b>31</b>
<b>2.1 Antecedentes</b>	<b>31</b>
<b>2.2 Principales reformas a la Ley del Mercado de Valores</b>	<b>34</b>
<b>2.3 Estudio de las reformas</b>	<b>35</b>

2.3.1	Junta de Regulación del Mercado de Valores (JRMV)	36
2.3.2	Superintendencia de Compañías y Valores	37
2.3.3	Bolsas de valores S.A.	38
2.3.4	Rotación de las calificadoras de riesgos y auditoras externas	39
2.3.5	Mercado alternativo de valores	40
2.3.6	Registro especial bursátil (REB)	41
2.3.7	Oferta Pública de Adquisiciones (OPA)	41
2.3.8	Fondos cotizados	42
2.3.9	Emisores y emisiones sindicadas de obligaciones	42
2.3.10	Facturas comerciales negociables	43
2.3.11	Titularizaciones de activos existentes y de expectativas	43
2.3.12	Especialización de los intermediarios de valores	44
2.1.1.1	Emisiones y beneficios	45
<b>2.4</b>	<b>Puntos de vista de los actores del mercado de valores</b>	<b>45</b>
<b><i>CAPITULO III</i></b>		<b>48</b>
<b><i>Análisis situacional del mercado de valores</i></b>		<b>48</b>
<b>3.1</b>	<b>Diagnóstico de la situación actual del mercado de valores</b>	<b>48</b>
3.1.1	Injerencia del mercado de valores en la transformación de la matriz productiva	51
3.1.2	Problemas medulares que afectan el desarrollo del mercado de valores desde el punto de vista del gobierno nacional	52
3.1.3	La problemática del mercado de valores, desde el punto de vista de sus partícipes	54
<b>3.2</b>	<b>Análisis de las negociaciones bursátiles en la última década</b>	<b>57</b>
3.2.1	Volumen nacional negociado en el mercado bursátil	57
3.2.2	Montos bursátiles nacionales negociados vs PIB	59
3.2.3	Negociaciones por tipo de renta	60
3.2.4	Negociaciones por sector	61
3.2.5	Capitalización Bursátil	63
3.2.6	Financiamiento en el mercado de valores vs crédito bancario comercial	64
3.2.7	Análisis de los montos bursátiles negociados en el 2013 vs el 2012	65
<b>3.3</b>	<b>Principales causas que han provocado el problema del poco desarrollo del mercado de valores y sus efectos para la economía del país.</b>	<b>70</b>
3.3.1	Mercado bursátil segmentado	74
3.3.2	Mercado de valores con insuficiente control y regulación efectivos	74
3.3.3	Reducido número de emisores y emisiones de valores	75
3.3.4	Reducido número de inversionistas en valores	79

3.3.5	Efectos provocados por el poco desarrollo del mercado de valores	81
<b>CAPITULO IV</b>		<b>83</b>
<b><i>Diseño de la propuesta para impulsar el mercado de valores</i></b>		<b>83</b>
<b>4.1</b>	<b>Antecedentes</b>	<b>83</b>
<b>4.2</b>	<b>Bases de sustento de la propuesta</b>	<b>86</b>
4.2.1	Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.	86
4.2.2	Agenda de la política económica para el buen vivir	88
4.2.3	Panorama económico del Ecuador y del mundo en el año 2020.	89
4.2.4	Políticas y lineamientos estratégicos del Plan de Gobierno 2013-2017	91
4.2.5	Reformas en el mercado de valores de países de la región	92
<b>4.3</b>	<b>Desarrollo de la propuesta</b>	<b>96</b>
4.3.1	Unificar el mercado bursátil	97
4.3.1.1	Propuesta para fusionar las bolsas de valores de Quito y Guayaquil	97
4.3.2	Desarrollar un mercado de valores con control y regulación efectivos.	99
4.3.2.1	Propuesta para fortalecer a los entes de control y regulación del mercado de valores	100
4.3.2.2	Propuesta para crear la figura de defensor del inversionista	101
4.3.3	Incrementar el número de empresas emisoras y emisiones de valores	102
4.3.3.1	Propuesta para mejorar los mecanismos de emisión para PYMES y MiPYMES	102
4.3.3.2	Propuesta para normar la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo	103
4.3.3.3	Propuesta para optimizar los costos de operación	104
4.3.3.4	Propuesta para crear empresas de capital abierto	105
4.3.3.5	Propuesta para crear entidad “Market maker” pública	107
4.3.4	Incrementar inversionistas en valores	111
4.3.4.1.1	Propuesta para crear centro de orientación y promoción del mercado de valores	112
4.3.4.1.2	Propuesta para realizar programas de formación de agentes bursátiles junior.	112
4.3.4.2	Propuesta para crear clubes de inversión	114
4.3.4.3	Propuesta para habilitar nuevos instrumentos de liquidez	115
<b>CAPITULO V</b>		<b>116</b>
<b><i>Conclusiones y Recomendaciones</i></b>		<b>116</b>
<b>5.1</b>	<b>Conclusiones</b>	<b>116</b>
<b>5.2</b>	<b>Recomendaciones adicionales a la propuesta</b>	<b>118</b>
<b><i>Bibliografía</i></b>		<b>119</b>



<b>ANEXOS</b>	<b>122</b>
<b>ANEXO 1. Marco conceptual</b>	<b>122</b>
<b>ANEXO 2. El COPCI y su relación con el mercado de valores</b>	<b>131</b>
<b>ANEXO 3. Exenciones y beneficios tributarios para el mercado de valores</b>	<b>132</b>
<b>ANEXO 4. Injerencia del mercado de valores en la transformación de la matriz productiva – Entrevista en el MCPE</b>	<b>134</b>
<b>ANEXO 5. Injerencia de la transformación de la matriz productiva en el crecimiento económico del sector industrial – Entrevista en el MIPRO</b>	<b>148</b>
<b>ANEXO 6. El Formulario 10-Q</b>	<b>151</b>
<b>ANEXO 7. Cronograma de trabajo</b>	<b>152</b>
<b>ANEXO 8. Presupuesto</b>	<b>152</b>

## INDICE DE TABLAS

<b>Tabla 1:</b> Volumen nacional negociado en el mercado bursátil (2004-2013).....	57
<b>Tabla 2:</b> Montos bursátiles nacionales negociados vs PIB (2004-2013).....	59
<b>Tabla 3:</b> Montos bursátiles nacionales negociados por tipo de renta (2004-2013).....	61
<b>Tabla 4:</b> Montos bursátiles nacionales negociados por sector de emisión (2010-2013).....	62
<b>Tabla 5:</b> Capitalización bursátil a nivel nacional (2004-2010).....	63
<b>Tabla 6:</b> Capitalización Bursátil doméstica - América Latina (Jun-2011).....	64
<b>Tabla 7:</b> Montos financiados a través del mercado de valores vs entidades financieras (crédito bancario comercial) – (2006-2012).....	64
<b>Tabla 8:</b> Oferta pública de valores (2010-2013 (jul)).....	65
<b>Tabla 9:</b> Número de emisores inscritos en el Registro del Mercado de Valores al 31 de diciembre de 2012 y 2013.....	66
<b>Tabla 10:</b> Montos de renta fija negociados por las Bolsas de valores de Quito y Guayaquil - año 2013 .....	68
<b>Tabla 11:</b> Montos negociados de renta fija por sector de emisión (2012-2013).....	69
<b>Tabla 12:</b> Ecuador: Indicadores financieros de las compañías - año 2012.....	75
<b>Tabla 13:</b> Ecuador: Emisores sector privado inscritos a nivel nacional a Dic-2013.....	76

## INDICE DE CUADROS Y GRAFICOS

<i>Cuadro 1: Contexto internacional- Organismos que controlan y regulan el mercado de valores, en los cuales el Ecuador es miembro activo.....</i>	<i>11</i>
<i>Cuadro 2: Principales Bolsas de Valores del mundo.....</i>	<i>16</i>
<i>Cuadro 3: Ventajas que tienen las empresas al participar en la bolsa de valores ....</i>	<i>24</i>
<i>Cuadro 4: Funciones principales - Intendencias del Mercado de Valores Dic-2013.....</i>	<i>38</i>
<i>Cuadro 5: Ecuador: Matriz de involucrados en el mercado de valores.....</i>	<i>71</i>
<i>Cuadro 6: Matriz de Marco Lógico (Propuesta de cambio para optimizar el mercado de valores ecuatoriano.....</i>	<i>96</i>
<i>Gráfico 1: Sistema financiero y estructura del mercado de capitales.....</i>	<i>9</i>
<i>Gráfico 2: Flujo de operación del mercado bursátil.....</i>	<i>19</i>
<i>Gráfico 3: Ecuador. Estructura del Mercado de Valores según reforma del 2014.....</i>	<i>20</i>
<i>Gráfico 4: Esquema de emisión de obligaciones.....</i>	<i>21</i>
<i>Gráfico 5: Clasificación de los valores por el sector de emisión.....</i>	<i>22</i>
<i>Gráfico 6: Clasificación de los valores por el plazo de emisión.....</i>	<i>23</i>
<i>Gráfico 7: Ecuador - Matriz productiva actual.....</i>	<i>27</i>
<i>Gráfico 8: Ecuador- Nueva matriz productiva.....</i>	<i>28</i>
<i>Gráfico 9: Ecuador. Mercado de Valores anterior a Mayo 2014.....</i>	<i>35</i>
<i>Gráfico 10: Ecuador. Nuevo mercado de Valores .....</i>	<i>35</i>
<i>Gráfico 11: Evolución del mercado de valores 2004-2013 .....</i>	<i>57</i>
<i>Gráfico 12: Montos bursátiles nacionales negociados por las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil 2004-2013.....</i>	<i>58</i>
<i>Gráfico 13: Montos bursátiles nacionales negociados vs PIB .....</i>	<i>60</i>
<i>Gráfico 14: Montos negociados por las bolsas de Valores de Chile, México, Colombia y Perú (2011-2013) .....</i>	<i>60</i>
<i>Gráfico 15: Montos bursátiles nacionales negociados por tipo de renta 2004-2103.....</i>	<i>61</i>
<i>Gráfico 16: Montos históricos negociados por sector de emisión (2010-2013).....</i>	<i>62</i>
<i>Gráfico 17: Capitalización bursátil (2004-2013).....</i>	<i>63</i>
<i>Gráfico 18: Comparativo mercado de valores vs mercado financiero (2006-2012).....</i>	<i>64</i>
<i>Gráfico 19: Relación entre la oferta pública de valores y el volumen de crédito del segmento productivo.....</i>	<i>65</i>
<i>Gráfico 20: Autorizaciones oferta pública por tipo de emisión Enero - Diciembre 2012.....</i>	<i>66</i>
<i>Gráfico 21: Autorizaciones oferta pública por tipo de emisión Enero - Diciembre 2013.....</i>	<i>66</i>
<i>Gráfico 22: Árbol de Problemas del mercado de valores ecuatoriano.....</i>	<i>73</i>
<i>Gráfico 23: Emisores sector privado por sector económico inscritos a dic-2013.....</i>	<i>76</i>
<i>Gráfico 24: Árbol de objetivos para optimizar el mercado de valores ecuatoriano.....</i>	<i>85</i>

## **Introducción**

La economía mundial gira alrededor de varios aspectos relacionados con el desarrollo micro y macro económico de los países y de los distintos mercados, de economía real y de economía monetaria que están en constante evolución y dinamismo, derivados de la corriente de la globalización, integración regional de los países y avances de las tecnologías de información y comunicación.

Siendo las organizaciones productoras de bienes y servicios parte de estos mercados cambiantes, necesitan innovar y optimizar sus procesos productivos y recursos, contar con talento humano motivado, capacitado y comprometido. Para lo cual se requiere que las organizaciones, dispongan de mecanismos de financiamiento y capitalización en mejores condiciones de las que otorgan las entidades financieras tradicionales, que les permita crecer y conquistar los mercados nacionales e internacionales con altos niveles de productividad y competitividad, situación que en los países con alto desarrollo de sus mercados de valores ya se ha logrado.

Sin embargo, en el Ecuador no se sigue la tendencia mundial en el desarrollo del mercado de valores, a pesar de los esfuerzos realizados por varias de las entidades y personeros partícipes en este sector de la economía, todavía se requiere de un proyecto a largo plazo, que tenga como objetivos principales, su fortalecimiento, optimización y posterior desarrollo.

La economía ecuatoriana, al ser parte de la globalización económica requiere que se adopten medidas que permitan crear las condiciones necesarias a nivel de sus mercados comerciales y mercado de valores para lograr su interdependencia, mediante el comercio internacional, la inversión externa directa, los flujos de capital, el uso de tecnologías de punta, y de nuevas formas de organización y producción, que le permitan ser partícipe de las ventajas que ofrece la globalización económica.

En este sentido, el presente estudio pretende diseñar una propuesta de cambios que permita el impulso del mercado de valores en el Ecuador, con el propósito de convertirlo en la principal herramienta de financiamiento para el sector productivo.

En la parte inicial del estudio, se describe el planteamiento del problema, los objetivos, la justificación, el marco espacial y marco temporal, la hipótesis y la metodología de trabajo.

En el Capítulo I, se describen ciertos fundamentos teóricos del mercado de valores y de la transformación de la matriz productiva. También se presenta un resumen del contexto internacional del mercado de valores.

En el Capítulo II, se realiza una síntesis de la historia del mercado de valores en el Ecuador y se concluye con la determinación de las principales reformas a la Ley, aprobadas por la Asamblea Nacional en mayo del presente año.

En el Capítulo III, en la primera sección se realiza un diagnóstico de la situación actual del mercado de valores, para determinar la problemática existente, en base a una investigación de campo efectuada mediante entrevistas a varios de los partícipes en este sector. En la segunda sección se realiza un análisis general de la evolución del mercado de valores en el Ecuador, en términos de su tamaño por los montos negociados en la última década. En la tercera sección, se determinan las principales causas y efectos que han provocado el problema de su poco desarrollo desde que se institucionalizó en 1993.

En el Capítulo IV, se desarrolla en forma teórica y empírica la propuesta de cambios para impulsar el mercado de valores, tomando como base la problemática descrita en el Capítulo III, así como los aspectos importantes de varias propuestas, resultado de algunos trabajos académicos de investigación, que antecedieron al presente estudio.

Finalmente, en el Capítulo V se exponen algunas conclusiones a las que ha llegado el autor de la tesis, luego de conocer parte de la realidad actual del mercado de valores.

De igual manera, se presentan recomendaciones dirigidas al gobierno y los actores de este mercado, para que se analice la propuesta de cambios y de ser el caso, se la adopte como un aporte para el crecimiento económico del país.

## **Planteamiento del problema**

**Definición del problema.-** El mercado de valores ecuatoriano, al igual que los mercados similares de otros países de Latinoamérica, han pasado por problemas coyunturales, motivados por los diferentes ciclos económicos producto de la expansión y contracción de la economía mundial en un determinado momento, tales como, las crisis financieras mundiales o la fluctuación de las tasas de interés del sistema financiero, y por problemas de tipo estructural<sup>1</sup>, motivados principalmente por la falta de políticas públicas acordes con la realidad económica, política y social del país, y por la rivalidad y conflictos de interés con las entidades financieras. Ello ha ido mermando con el pasar de los años el rol principal del mercado de valores, esto es, ser un mecanismo dinamizador de la economía a través de la inversión y financiamiento de mediano y largo plazo de los programas y proyectos productivos.

A partir del año 2010, los montos negociados en el mercado de valores se encuentran en un estado estacionario, con tendencia a la baja. En los años 2012 y 2013 las negociaciones bursátiles nacionales decayeron un 0,35% y 0,69% respectivamente; sin embargo, si se considera únicamente lo negociado por las empresas del sector privado se aprecia un ligero crecimiento del 1,43% en el año 2013, mientras que en el sector público hubo un decrecimiento del 3,25%, comportamiento que no va a la par del crecimiento de la economía del país que fue del 4,5% en el 2013.

En nuestro país, la emisión, colocación y negociación de títulos valores de renta variable, que se respalda con el patrimonio de las empresas, es reducida en comparación con la emisión y montos negociados por concepto de valores de renta fija, que a la final constituyen deuda que contraen el Estado y las empresas para financiar sus proyectos, que a pesar de tener menor costo financiero que los créditos otorgados por los bancos, influyen en cierto grado, en el aumento de los costos de producción. Este escenario, contrasta con la realidad de los mercados de valores de otros países de la región y el mundo, en donde los montos negociados por concepto de acciones (que permiten medir el grado de desarrollo de sus mercados, y de la economía de las empresas y de sus respectivos países) superan significativamente a los montos negociados por títulos de renta fija o de deuda. A esto se suma la falta de compromiso de varios de los actores

---

<sup>1</sup> Lo estructural nos remite a las condiciones concretas y objetivas de una economía, la tecnología disponible, la distribución geográfica de sus industrias y recursos naturales, etc – (Biblioteca virtual de derecho, ciencias sociales y economía)

privados e instituciones del Estado, en involucrarse frontal y decididamente para promocionarlo, considerando que tarde o temprano todos se beneficiarán con su desarrollo.

Según Arturo Bejarano<sup>2</sup> ex director de la Bolsa de Valores de Guayaquil:

*“El mercado bursátil ecuatoriano no termina de despegar como un auténtico parque de inversión. Los valores de renta fija siguen copando la cartera de los actores, frente a los títulos variables, y el descenso de la inversión pública pesa demasiado en el ritmo del mercado”.*

El gobierno a través del Ministerio Coordinador de la Política Económica manifiesta que:

*“Tradicionalmente, las empresas productivas han recurrido al sistema bancario en búsqueda de financiamiento de sus actividades, utilizando limitadamente otras alternativas”, además, “La inversión en plazos más largos tampoco se ha podido consolidar a través de las operaciones de mercado de valores, ya que en nuestro país ese mercado es elitista, poco desarrollado, sin un mercado secundario, con escasa desmaterialización de títulos valor y con una serie de distorsiones generadas por la intervención de grupos financieros e intereses particulares (Ministerio Coordinador de la Política Económica, 2011)..*

## **Formulación del problema**

¿Cuáles son los principales problemas por los que atraviesa el mercado de valores ecuatoriano y las causas que han provocado su poco desarrollo. Que aspectos se deben considerar para impulsarlo, con el propósito de convertirlo en un agente dinamizador de la economía del país, que apoye la transformación de la matriz productiva de acuerdo con las metas del gobierno nacional?

## **Sistematización del Problema**

- ¿En la reforma a la Ley de Mercado de Valores, se consideran todos los aspectos estructurales para fortalecer y optimizar el mercado de valores ecuatoriano?
- ¿Cuáles son los principales problemas por los que atraviesa el mercado de valores desde el punto de vista del gobierno nacional y de sus actores?
- ¿El volumen nacional de negociación bursátil ha tenido un crecimiento sostenido en la última década, que vaya a la par con el crecimiento de la economía del país?

---

<sup>2</sup> El Banco del IESS reduce su aporte hasta un 4,9% del total de transacciones en 2012- Diario Expreso -18 de enero de 2013

- ¿Cuáles son las causas que han provocado el poco desarrollo del mercado de valores desde su formalización y los efectos en la economía del país?
- ¿Qué aspectos se deben considerar para impulsar el mercado de valores con el propósito de convertirlo en una herramienta que apoye la transformación de la matriz productiva?

## **Objetivo General**

El presente estudio tiene como objetivo principal, diseñar una propuesta de cambios para impulsar el mercado de valores, con el propósito de convertirlo en la principal fuente de financiamiento de los programas y proyectos productivos.

## **Objetivos Específicos**

- Determinar las principales reformas a la Ley del Mercado de Valores.
- [Realizar el análisis situacional del mercado de valores.](#)
- Analizar las negociaciones bursátiles de la última década, para determinar la evolución experimentada por las bolsas de valores de Quito y Guayaquil.
- [Determinar las principales causas que han provocado el problema del poco desarrollo del mercado de valores y los efectos para la economía del país.](#)
- Diseñar una propuesta para impulsar el mercado de valores.

**Justificación práctica.-** Se realiza el presente estudio, debido a que varios analistas económicos, ciertos partícipes del mercado de valores y el autor, consideran que las reformas efectuadas a la Ley del Mercado de Valores, no solucionan toda la problemática que ha provocado el poco desarrollo de éste mercado a lo largo de su existencia. A esto se suma que la mayoría de ecuatorianos desconocen cuál es el rol y los beneficios que ofrece el mercado de valores a las instituciones públicas, empresas privadas y público en general, por su participación como financistas e inversionistas de los programas y proyectos para llevar a cabo la transformación de la matriz productiva<sup>3</sup>, lo que permitirá acelerar el crecimiento del sector real de la economía del país.

En este sentido se hace necesario conocer con mayor detalle la problemática del mercado de valores a fin de diseñar una propuesta de cambios acorde con la realidad del

---

<sup>3</sup> Pasar de una economía dedicada al consumo y en su gran mayoría a producir y exportar materia prima, a una economía de producción integral, a través de la diversificación de su producción e incremento de las exportaciones de nuevos productos y servicios, con mayor valor agregado y a mayores precios



país, que permita a mediano y largo plazo impulsar este importante sector de la economía, incentivando para que un mayor número de empresas e inversionistas participen en él, y que los excedentes del ahorro interno y externo, se movilicen al sector productivo, esto es lo que se conoce como relación simbiótica entre el mercado de valores y la transformación de la matriz productiva.

### **Marco Espacial**

El estudio se delimita geográficamente a las entidades públicas (Intendencia del Mercado de Valores, Ministerio Coordinador de la Política Económica, Ministerio de Industrias y Productividad), Bolsa de Valores de Quito, y casas de valores de Quito.

### **Marco Temporal**

El estudio se basará en la información histórica de las negociaciones bursátiles efectuadas en la última década (2004-2013) por las bolsas de valores de Quito y Guayaquil y en la reforma a la Ley del Mercado de Valores cuyo contenido se discutió a partir del año 2009 y se aprobó en mayo de 2014.

### **Hipótesis**

- Las principales causas para el poco desarrollo del mercado de valores, están determinadas por la ausencia de una Ley y normas secundarias que permitan la optimización y fortalecimiento del sector bursátil.
- La disminución de las inversiones en el mercado de valores por parte de las instituciones públicas, principalmente por el IESS, han provocado un decrecimiento en los montos nacionales negociados en el mercado bursátil en los últimos años.
- La elaboración de una propuesta de cambios y su adopción por parte del gobierno nacional, permitirán impulsar el mercado de valores para convertirlo en la principal fuente de financiamiento de los emprendimientos que apoyen la transformación de la matriz productiva.

### **Metodología de trabajo**

Para determinar el objetivo sobre el cual se va a elaborar la propuesta, se utilizarán conceptos generales de la metodología de Marco Lógico (análisis de los involucrados,

análisis de problemas, diagrama causa y efecto), con el fin de verificar la coherencia del análisis y los planteamientos.

**Tipos de Investigación.-** Los tipos de investigación que se van a utilizar en el desarrollo del presente estudio son: exploratoria y descriptiva. Exploratoria, por cuanto el accionar del mercado de valores es poco conocido por el autor; y descriptiva, debido a que, con base al diagnóstico de la situación actual del mercado de valores y al análisis de los montos históricos negociados en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil se podrán establecer las causas y efectos que han provocado su poco desarrollo. Finalmente, utilizando parte de la metodología del marco lógico se definirán los medios y los fines de la propuesta.

**Método de investigación.-** El método de investigación a utilizarse es el inductivo, debido a que se partirá del análisis de las causas particulares que afectan el desarrollo del mercado de valores, para determinar la problemática central y sus efectos y en base al análisis de estas causas se pretende diseñar la respectiva propuesta de cambios.

Se considera importante efectuar un trabajo de campo mediante entrevistas a los partícipes directos del mercado de valores, para conocer sus puntos de vista sobre la problemática que ha motivado su poco desarrollo, y en conjunto con los resultados del presente estudio, determinar las posibles mejoras que serán puestas a consideración del gobierno nacional y de los actores del mercado de valores.

**Fuentes de Información.-** El proceso de investigación se basará en la siguiente información:

- Ley Orgánica de Mercado de Valores aprobada en mayo de 2014 y leyes conexas.
- Estadísticas de las operaciones efectuadas a través del mercado de valores en la última década, publicadas por la Dirección de Estudios de la Intendencia de Mercado de Valores y las bolsas de valores de Quito y Guayaquil.
- Estudios, investigaciones y artículos efectuados por entes públicos y privados y que tienen estrecha relación con aspectos del mercado de valores, publicados en medios impresos y a través de la Web.
- Reformas presentadas en otros países de la Región, para el fortalecimiento y desarrollo de los mercados de valores.

- Agenda de la política económica del buen vivir 2013-2017
- Objetivos y ejes para la transformación de la matriz productiva en el Ecuador.

**Restricciones.-** Entre las principales restricciones o limitantes se tiene: 1) La falta de información o dificultad para encontrar la información que permita identificar la situación actual del mercado de valores y cómo funciona en la práctica, y 2) La dificultad de consolidar la información estadística publicada en las páginas Web de la Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil y Superintendencia de Compañías. Este escenario puede provocar la distorsión e imprecisión de los datos e información recabados, dificultando el correcto análisis de la situación actual del mercado de valores, lo que podría repercutir en el contenido final de la propuesta.

# CAPITULO I

## Fundamentos teóricos del mercado de valores y de la transformación de la matriz productiva en el Ecuador

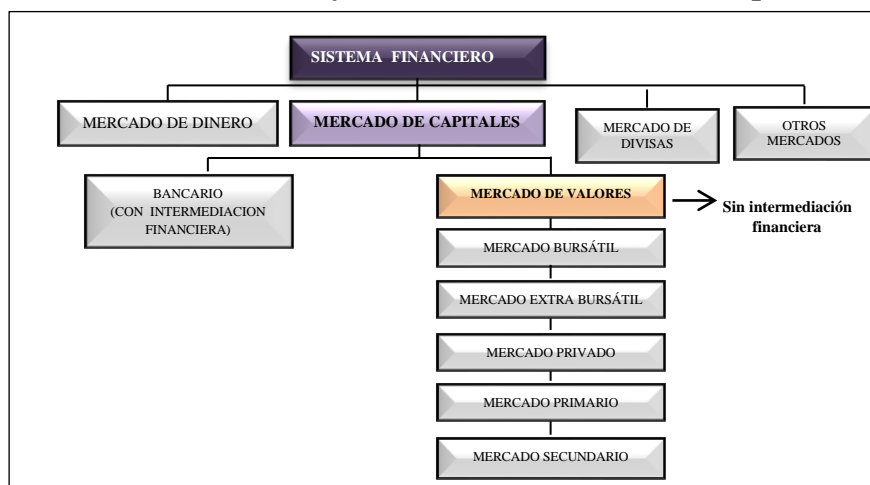
### 1.1 Sistema financiero

El sistema financiero de un país es el conjunto de mercados, mecanismos, instrumentos e instituciones o intermediarios financieros, cuya función principal es canalizar el ahorro o flujo de fondos, desde el sector superavitario u oferente, conformado por personas naturales, personas jurídicas o instituciones públicas, hacia el sector deficitario o demandante de recursos, conformado por las empresas, PYMES e instituciones del Estado.

Según (Araujo, 2013),

*“El mercado financiero es el conjunto de instituciones, mercados y técnicas, capaces de crear instrumentos financieros necesarios para la expansión de una economía, con el objeto de aglutinar los excedentes financieros que no están siendo utilizados por las unidades superavitarias hacia las unidades deficitarias, canalizando el ahorro hacia la inversión para financiar las necesidades de estados, empresas y consumidores. Su estructura funcional se compone de dos mercados principales: mercado monetario, al que acuden inversionistas en busca de instrumentos que satisfagan sus requerimientos de inversión y liquidez; y, mercado de capitales, en el que se negocian activos financieros con vencimientos superiores en su mayoría al año. Los títulos valores emitidos por el Estado se consideran aparte, dentro del mercado de deuda pública”.*

**Gráfico 1: Sistema financiero y estructura del mercado de capitales**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito, <http://bolsasdevalores-erb-aoc.blogspot.com/>

### **1.1.1 Mercado de capitales**

El mercado de capitales se divide en, mercado con intermediación financiera en el cual los bancos se encargan de asignar los recursos sin que el inversionista pueda decidir en qué campo quiere invertir su dinero y el mercado sin intermediación financiera denominado **mercado de valores** (ver gráfico 1).

#### **1.1.1.1 Mercado de valores**

El mercado de valores juega un papel importante en el desarrollo económico de un país, promoviendo la desintermediación financiera, permitiendo que todas las compañías y entidades públicas consigan recursos para financiar sus proyectos productivos, con mejores condiciones que en la banca tradicional, mediante la utilización de varios mecanismos e instrumentos financieros. De igual manera, permite que pequeños ahorristas puedan acceder a ser accionistas de empresas cotizantes, e inversionistas en títulos valores a mediano y largo plazo, con mejores rendimientos que los que ofrecen los bancos y cooperativas de ahorro y crédito. (Jijón, 2012).

Por su parte, las inversiones a largo plazo que se realizan en el mercado de valores, han permitido que los países, entre otros aspectos, progresen en áreas de desarrollo científico, tecnológico y de infraestructura, situación difícil de alcanzar sin la existencia de este mercado y sus bolsas de valores que ofrecen un sinnúmero de instrumentos de inversión con diferentes características de plazo, riesgo y rendimiento, y mecanismos para la negociación de títulos-valores, de conformidad con las necesidades de inversión o financiación de los partícipes del mercado.

#### **1.1.1.2 Contexto internacional del mercado de capitales**

En el contexto internacional se utiliza el término “mercado de capitales” para referirse al sector del sistema financiero en el que se realizan las transacciones de compra y venta de títulos valores entre financistas e inversionistas, sin intermediación bancaria, lo que en nuestro país se considera como mercado de valores.

Como parte de la globalización económica, el mercado de valores junto a los mercados comerciales, mercado de dinero y mercado de bienes y servicios, se han ido integrando cada vez con mayor fuerza, llegando a funcionar como un solo sistema. Es así que en el contexto internacional se han conformando varios organismos (ver cuadro 1), cuya

misión principal es fomentar el crecimiento del mercado de valores de la región y el mundo, en base a políticas claras y de común aplicación, orientadas fundamentalmente a establecer normas de regulación para informar, educar y proteger a los inversionistas.

En el mundo globalizado cualquier compañía con participación en el mercado de valores, instituciones gubernamentales y entes como el Banco Mundial, pueden ser emisores de valores, rol que a mediados del siglo pasado estaba destinado únicamente a los gobiernos y bancos comerciales. Los inversores que antes eran los bancos comerciales e instituciones del Estado, en la actualidad pueden ser además entes del público en general.

A nivel mundial al mercado de valores se le conoce también como mercado de securities, los cuales son instrumentos negociables que representan un valor financiero. El mercado de securities se divide en dos ramas, el mercado de deuda en donde los partícipes, compran y venden securities de deuda, por lo general en forma de bonos denominado bond market y el mercado de valores conocido como stock market, que es un mercado público en donde se negocian acciones y papeles comerciales de las empresas y derivados.

Las distintas formas y mecanismos de inversión, se han constituido en la base fundamental del sistema financiero mundial, creando y generando mayor riqueza y también provocando cierto receso en la economía con efectos macroeconómicos de gran impacto para los países en los cuales las reglas para invertir no están claras o a su vez se realizan en base a especulaciones y no a resultados y desempeños reales.

**Cuadro 1. Contexto internacional- Organismos que controlan y regulan el mercado de valores, en los cuales el Ecuador es miembro activo.**

ORGANISMO/ Fecha de fundación/Miembros	MISION/OBJETIVOS
<p><b>COSRA (Council of Securities and Regulators Americas) Consejo de Reguladores de Valores de las Américas.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Fundado en junio de 1992</li> <li>- Conformado por los entes reguladores de mercados de valores de América y el Caribe. (31 miembros de 26 países desde Alaska hasta la Patagonia</li> <li>- La Superintendencia de Compañías a través de la Intendencia de Mercado de Valores es miembro activo a partir de 1997.</li> </ul>	<p><b>Misión: Buscar los principios de regulación común</b>, en base a la creación de una arquitectura regulatoria de alta calidad y grado de compatibilidad, para mantener la integridad, calidad y transparencia del mercado de valores en América.</p> <p><b>Objetivos principales:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Proteger a los inversionistas mediante el establecimiento y cumplimiento de los principios generales de contabilidad y auditoría.</li> <li>- Divulgar la información, y aplicar los principios éticos en las transacciones de valores.</li> <li>- Promover los mercados de valores como medios para ejecutar programas de desinversión por parte de los Estados.</li> </ul>

<p><b>IOSCO (International Organization of Securities Commissions) Organización Internacional de Comisiones de Valores.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Fundada en 1993- Sede : España</li> <li>- Conformada por las principales Bolsas de Valores del mundo, además por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y los bancos de desarrollo regional. (total 181 miembros)</li> <li>- Maneja el 90% de los mercados de valores del mundo, por lo que es el foro más importante de cooperación internacional.</li> </ul>	<p><b>Misión: Promover elevadas normas de regulación,</b> para mantener mercados justos, eficientes y sólidos.</p> <p><b>Objetivos:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Intercambiar información y experiencias para procurar el desarrollo de los mercados domésticos</li> <li>- Establecer estándares y una efectiva supervisión en las transacciones internacionales de valores.</li> <li>- Proporcionar mutua asistencia para promover la integridad de los mercados de cada país.</li> <li>- Realizar una vigilancia eficaz de las transacciones internacionales y una lucha efectiva contra los delitos.</li> </ul>
<p><b>CAARMV - Comité Andino de Autoridades Reguladoras del Mercado de Valores</b> - Creado en 1999</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Integrado por Colombia, Perú, Bolivia, Venezuela y Ecuador. Según su estatuto, pueden ser miembros los organismos reguladores de los países de América Latina que lo soliciten</li> </ul>	<p><b>Objetivo.-</b> Promover la integración y el desarrollo de los Mercados de Valores de los países miembros, <b>estableciendo principios básicos de protección a los inversionistas</b> y mercados justos, eficientes y transparentes.</p> <p><b>Funciones principales</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Promover la uniformidad de normas y estándares de supervisión y fiscalización del Mercado y de sus intervinientes;</li> <li>- Establecer principios y lineamientos básicos sobre los que se construyan y desarrollen las normas regulatorias.</li> </ul>
<p><b>IIMV - Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores –Sede:</b> España. Está conformado por la representación de 20 países iberoamericanos.</p>	<p><b>Funciones principales:</b> Desarrollar seminarios sobre la custodia y mecanismos de compensación y liquidación de valores y <b>cursos de regulación y supervisión de mercados</b> Iberoamericanos de valores</p>
<p><b>FIAB - Federación Iberoamericana de Bolsas</b></p> <p>Está conformado por las Bolsas de Valores de España y de los países de América</p>	<p><b>Misión:</b> Fomentar la colaboración entre sus miembros, a fin de promover el desarrollo y perfeccionamiento de sus respectivos mercados de valores e instrumentos financieros.</p> <p><b>Objetivos principales:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Cooperar con las entidades nacionales e internacionales con competencias legislativas y reglamentarias en el ámbito de los mercados financieros y de valores, con el propósito de homogeneizar la normativa.</li> <li>- Promover la integración de los mercados bursátiles pertenecientes a la Federación, propiciando la interactividad de las entidades intervinientes en tales mercados, así como la libre circulación de valores e instrumentos financieros emitidos en cualquiera de los países miembros.</li> <li>- Alentar normas y procedimientos que aseguren la solvencia, idoneidad, legitimidad e información transparente de las operaciones en bolsa.</li> </ul>

Fuente. [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec) -Superintendencia de Compañías

## Importancia del mercado de valores en la economía mundial

La importancia del mercado de valores en la economía mundial se refleja en algunas cifras históricas que se describen a continuación. Según (Roncallo, 2009).

*“El mercado de valores es un facilitador de recursos y generador de riqueza, la bolsa de valores de New York (NYSE) a mayo de 2000 alcanzó un nivel de capitalización del mercado de 16,7 billones de dólares. El mercado de valores detenta un altísimo volumen de transacciones (en marzo de 2009, cerca de 2 billones de acciones fueron negociadas únicamente en la bolsa de Tokio), su nivel de activos y capital involucrado representa gran parte de la economía global (sólo el volumen diario de los mercados cambiarios es superior a un millón de millones de dólares, lo que es equivalente a casi 10 veces el volumen de transacciones comerciales, tanto de bienes como de servicios en el ámbito mundial)”.*

*“En el año 2000, países como EE.UU, Francia, Italia, Suecia, o Alemania destinaron del 34% al 16% de su ahorro al mercado de valores, lo que representó el triple del ahorro destinado a este sector en 1980. En un día promedio de la bolsa de valores de New York (NYSE), que tiene en lista a más de 2.800 compañías, se transan 1,2 billones de acciones (avaluadas en más de \$43 billones), expandiendo el mercado con sus acciones combinadas en un ratio de más de \$10 trillones de dólares”.*

*“En la mayoría de países desarrollados el proceso de democratización del mercado de valores es evidente; en el año 2005 la gente ya destinaba una mayor proporción de sus activos financieros al mercado de valores, sobrepasando la participación de la banca tradicional en los activos financieros de los hogares en cerca de 7,6 puntos en promedio. En Estados Unidos y en los países más avanzados de Europa, entre el 80 y el 90 por ciento del total de los créditos tomados por las empresas para su formación bruta de capital fijo provienen del mercado de valores, ya sea con emisión de acciones o de algún instrumento de deuda como las obligaciones negociables”.*

*“Entre 1997 y 2000, NASDAQ<sup>4</sup> impulsó a 1.649 empresas públicas y en el proceso generó \$316,5 billones. En el año 2009 se transaban más de 6 billones de acciones diariamente”.*

Tomado en cuenta estos datos referenciales, se puede determinar el alto grado de participación e injerencia del mercado de valores en la economía mundial, el cual se fundamenta en la constante innovación de las tecnologías de información e infraestructura de telecomunicaciones y diversidad de portafolios de inversión, que permiten disminuir el riesgo sistémico<sup>5</sup>, y mejorar los flujos de capitales y la integración entre países.

## **EE.UU, NYSE EURONEXT, SEC, NASDAQ y FINRA en el mercado de valores mundial**

EE.UU es un referente del mercado de valores a nivel mundial, por su influencia directa en el desarrollo de este sector de la economía, con sus bolsas de valores NYSE Euronext y NASDAQ, consideradas las más grandes del mundo por su capitalización bursátil y por el valor del comercio de las empresas participantes.

Para lograr este desarrollo, el mercado de valores de los EE.UU. cuenta con una normativa debidamente desarrollada y además está regulado y supervisado por varias agencias reguladoras como son la SEC, FINRA, FDIC, NCUA, etc.

---

<sup>4</sup> Mercado electrónico nacido en 1971. Pionero a nivel mundial en cotizar empresas relacionadas con sectores tecnológicos que cuentan con altos índices de crecimiento.

<sup>5</sup> Es el riesgo de una transición de fase de un equilibrio a otro mucho menos óptimo, caracterizado por múltiples mecanismos de realimentación que se refuerzan a sí mismos haciendo difícil revertirlo - Darryll Hendricks



**NYSE EURONEXT (New York Stocks Exchange EURONEXT).**- Se conforma en el año 2007 por la fusión de la New York Stocks Exchange (NYSE) y la bolsa europea EURONEXT. La NYSE era el mayor mercado de valores del mundo en volumen monetario y el primero en empresas adscritas. EURONEXT se formó en el año 2000, tras la fusión de las bolsas de valores de Amsterdam, Bruselas y París, con el fin de tomar ventaja de la armonización de los mercados financieros de Europa, que significaba la integración financiera de estos países para la construcción de un mercado único, que permitan superar la crisis de la deuda pública.

La NYSE-EURONEXT es un operador líder a nivel mundial de los mercados financieros y proveedor de tecnologías comerciales innovadoras, como líder global en servicios de cotización y negociación financiera, tiene un profundo compromiso para servir como un defensor de los intereses de sus miembros, las sociedades cotizadas, socios e inversionistas de todo el mundo. Actúa como un defensor de las aproximadamente 8.000 empresas que cotizan en bolsa a nivel mundial para garantizar que los emisores, inversores y todos sus clientes tengan una voz cuando se trata de temas importantes que les afectan. Representa a la comunidad en los debates sobre política pública fundamental y las cuestiones jurídicas que afectan a la industria financiera y las industrias de sus clientes y socios. El Comité de Defensa trabaja con la comunidad financiera, los miembros, los clientes y los inversores, para determinar las posiciones en materia de política pública, legislación y las estrategias para presentar los puntos de vista sobre las normas y regulaciones existentes y propuestas, en particular las relacionadas con la creación de mercados más justos, transparentes y eficaces.

*“NYSE Euronext opera los mercados globales financieros en materias primas, divisas, acciones, bonos, tasas de interés. Las bolsas de valores de NYSE Euronext representan un tercio del volumen de renta variable negociados en todo el mundo. Como uno de los principales lugares de futuros y opciones de comercio del mundo, NYSE Euronext opera cuatro bolsas en los EE.UU. y Europa que ofrecen productos, renta fija y derivados de renta variable. NYSE Euronext es una subsidiaria de propiedad total de Intercontinental Exchange” (NYSE: ICE)<sup>6</sup>.*

NYSE Euronext tiene un valor de mercado de 16 billones de dólares registrados a julio de 2013, cuenta con 2.342 empresas listadas que cotizan en bolsa.

---

<sup>6</sup> <http://www.nyx.com/who-we-are>

**SEC (Securities and Exchange Commission).**- La SEC (Comisión de Intercambio de Valores), es una agencia del gobierno federal de los EE.UU, creada en junio de 1934, con sede en Washington Distrito Federal, cuya misión es proteger a los inversionistas, mantener mercados justos, ordenados y eficientes, y facilitar la formación de capital, que permite el sostenimiento del crecimiento económico del país, puesto que genera empleo y mejora la calidad de vida de los inversionistas, protegiendo el valor de sus ahorros. Es el principal organismo encargado de la supervisión de los actores del mercado de valores. Las leyes y normas que rigen en la industria de valores de EE.UU, se derivan de un concepto simple y directo: todos los inversionistas, ya sean grandes instituciones o particulares, deben tener acceso a ciertos datos básicos sobre la inversión antes de realizarla. Para lo cual, la SEC, exige a las empresas públicas a revelar significativa información financiera y otra para el público, lo que proporciona una base común de conocimiento para todos los inversores. Solo a través del flujo de información oportuna, completa y exacta la gente puede tomar decisiones de inversión. El resultado de este flujo de información, es un mercado de valores mucho más activo, eficiente y transparente que facilita la formación de capital, tan importante para la economía de los EE.UU. Para garantizar que se cumple con la misión, la SEC trabaja continuamente con los principales actores del mercado de valores, incluyendo a los inversores, a quienes escucha sus inquietudes y preocupaciones y de quienes aprende sus experiencias. Por otra parte, supervisa a los actores del mercado de valores y se encarga de reunir y hacer seguimiento a cientos de acciones civiles por violación a las leyes y normas, principalmente por abuso de información privilegiada, fraude contable y el suministro de información falsa o engañosa sobre los valores de las empresas que los emiten, no tiene autoridad legal, pero puede remitir los asuntos a los fiscales.

Una de las fuentes principales de información para atender estas acciones civiles, la proporcionan los propios inversionistas, considerando que la SEC ofrece al público gran cantidad de información educativa, así como información financiera, jurídica y hechos relevantes que las empresas públicas están obligadas a presentar ante la Comisión, la misma que está publicada en su base de datos denominada EDGAR. Está conformada por 5 divisiones: Finanzas Corporativas, Comercio y Mercados, Gestión de Inversiones, Cumplimiento o Aplicación y Análisis Económico y de Riesgos. La división de Cumplimiento, trabaja con las tres primeras divisiones, para investigar las violaciones a las leyes y normas de valores, a fin de iniciar acciones contra los presuntos infractores.

El trabajo se lo realiza en privado, sin embargo, por pedido de personeros de la SEC, se podrá reproducir los documentos y testimonios.

**NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation).**- La Asociación Nacional de Corredores de Valores de Cotización Automatizada, es un mercado electrónico global para la compra y venta de valores. Inició sus operaciones en 1971. Además es un índice de referencia para las acciones tecnológicas de los EE.UU, como Apple, Google, Microsoft, Intel, Amazon, etc. El modelo de comercio electrónico de NASDAQ es el estándar para los mercados de todo el mundo. Hoy en día casi 3.000 sociedades, entre las que se cuentan, pequeñas empresas en vía de crecimiento y muchas grandes sociedades cuyos nombres han llegado a ser universalmente conocidos, negocian sus valores bajo este esquema electrónico. Tiene un valor de mercado de cinco billones de dólares registrados a julio de 2013, cuenta con 2.579 empresas listadas que cotizan en bolsa. Estas cifras ponen de manifiesto la magnitud de los mercados en EE.UU y por ende el impacto que tienen en la economía mundial. Las bolsas de valores en los EE.UU, se han convertido en competidores globales, con fines de lucro.

**FINRA (Financial Industry Regulatory Authority).**- La Autoridad Reguladora de la Industria Financiera se fundó en 2007, como sucesora Asociación Nacional de Corredores de Valores NASD. Es la mayor organización reguladora de valores independiente de los EE.UU, su misión es proteger a los inversionistas y promover integridad en los mercados financieros. Mantiene un registro de empresas de valores, corredores y sucursales de fondos de inversión. (Supervisa alrededor de 4.250 casas de valores, 162.155 sucursales, aproximadamente 629.525 representantes de valores). Además informa y educa al inversionista. Administra un foro para resolver las disputas o conflictos. Está controlado por la SEC.

**Cuadro 2: Principales bolsas de valores del mundo**

Bolsa de valores- (índice bursátil)
<b>NYSE (New York Stock Exchange) EE.UU.</b> Dow Jones (industrias), Nasdaq (sector tecnológico)
<b>Bolsa de Tokio</b> (Nikkei 225) Es el índice bursátil más popular del mercado japonés, lo componen los 225 valores más líquidos que cotizan en la Bolsa de Tokio , Los valores se ponderan por precios y no por capitalización
<b>Shanghái Stock Exchange -China</b> (Nikkei 225) Indexa a 860 empresas. Capitalización de mercado: 3 billones 950 mil millones de dólares. Solo cotizan empresas de la República Popular China
<b>Hong Kong Stock Exchange (HKEX)</b> (Hang Seng Index) Es usado para grabar y monitorizar diariamente los cambios de las más grandes compañías de Hong Kong en el mercado de acciones. Consiste en 33 compañías representando el 65% de Hong Kong Stock Exchange
<b>Bovepsa -Sao Pablo, Brasil</b> (Bovepsa index) Tercera bolsa de valores más grande e importante en el mundo, primero en Latinoamérica. Cotizan alrededor de 550 compañías.Estár asociada a todas las bolsas de Brasil.
<b>Bolsa de Madrid</b> (IBEX35) Cotizan las 35 industrias con más liquidez que cotizan en el Sistema Interconexión Bursátil Electrónico (SIBE)
<b>London Stock Exchange</b> -Inglaterra (FTSE 100) Lo componen los 100 principales valores ("blue chips")

Fuente: <http://www.mercaforex.com/es/informacion/manuales-forex/indices-bursatiles-del-mundo>

## **1.1.2 Mercado de valores ecuatoriano**

### **1.1.2.1 Reseña histórica**

Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio instituida en 1906 y cuya normativa legal no fue suficiente para estimular su desarrollo.

Casi 30 años más tarde se estableció en Guayaquil la denominada “Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C. A.”, que duró en actividades desde mayo de 1935 a junio de 1936, debido a la falta de oferta de títulos valores, baja capacidad de ahorro del país, falta de educación de las personas para realizar esta clase de inversiones financieras, incipiente estructura industrial del Ecuador y las diversas alteraciones políticas que caracterizaron a esa época. (Superintendencia de Compañías, 2014)

En 1965 se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, que tenía como una más de sus múltiples actividades, la de promover la creación de las bolsas de valores, situación que se concretó en 1969, debido al crecimiento económico del país. Es así que, a través de una disposición del entonces presidente José María Velasco Ibarra, mediante Decreto Ejecutivo No.1182, promulgado el 7 de julio de 1969, se crean las primeras bolsas de valores en las ciudades de Quito y Guayaquil.

La primera Ley de Mercado de Valores se expidió el 26 de mayo de 1993, con lo cual se institucionalizó el mercado, se crearon las casas de valores, administradoras de fondos, fondos de inversión y calificadoras de riesgo, lo que permitió establecer las condiciones básicas en esa época, para su formalización y crecimiento en 1993 y 1994, hasta que en 1995 decayó por el conflicto armado con el Perú, complementado por problemas económicos y políticos del país.

En el año 1998 se expide una nueva Ley, que incorpora las figuras de inversionistas institucionales, titularizaciones y fideicomisos y que fue codificada el 22 de febrero de 2006. Según su artículo 9 el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.), organismo adscrito a la Superintendencia de Compañías, era el encargado de establecer la política general del mercado de valores y regular su actividad.

Como una necesidad de fortalecer el mercado de valores para que este sector se convierta en un actor dinamizador de la economía del país y generador de riqueza, y

mientras se desarrollaba este trabajo, se aprobó la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, la cual, a más de llenar algunos vacíos de su base legal actual, toca aspectos estructurales de fondo con el fin de lograr crear un escenario de confianza y mayor seguridad para los partícipes de este mercado, principalmente para los inversionistas.

### **1.1.2.2 Definición, función, objetivos y estructura**

**Definición.-** *“El mercado de valores es el segmento del mercado financiero que moviliza recursos estables para financiar las actividades productivas de corto, mediano y largo plazo desde los sectores ahorristas mediante la compra venta de papeles y documentos especiales, denominados valores”.* (Araujo, 2013).

**Función.-** *“El mercado de valores tiene como función principal la negociación de títulos valores (de renta fija y renta variable) entre oferentes (emisores) y demandantes (inversionistas), a través de mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, con la finalidad de permitir la canalización de los recursos hacia las actividades productivas, sin necesidad de la intermediación de entidades financieras”.* (Superintendencia de Compañías, 2014).

En este mercado, la oferta y demanda realizan una asignación eficiente de los recursos y tienen actores explícitos llamados casas de valores, que actúan de intermediarios y no sólo para cumplir como operadores del mercado, sino también como administradores de portafolios, administradores de fondos de inversión, consejeros de fondos de inversión y consejeros de inversionistas y empresas emisoras. Estos agentes aparentemente “neutrales”, ejercen un rol activo en la asignación de recursos, especialmente en mercados pequeños y altamente segmentados como el ecuatoriano. (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012).

**Objetivos** (Albuja, 2013).- Desde la óptica de los técnicos de la Bolsa de Valores de Quito, se establecen como principales objetivos del mercado de valores los siguientes:

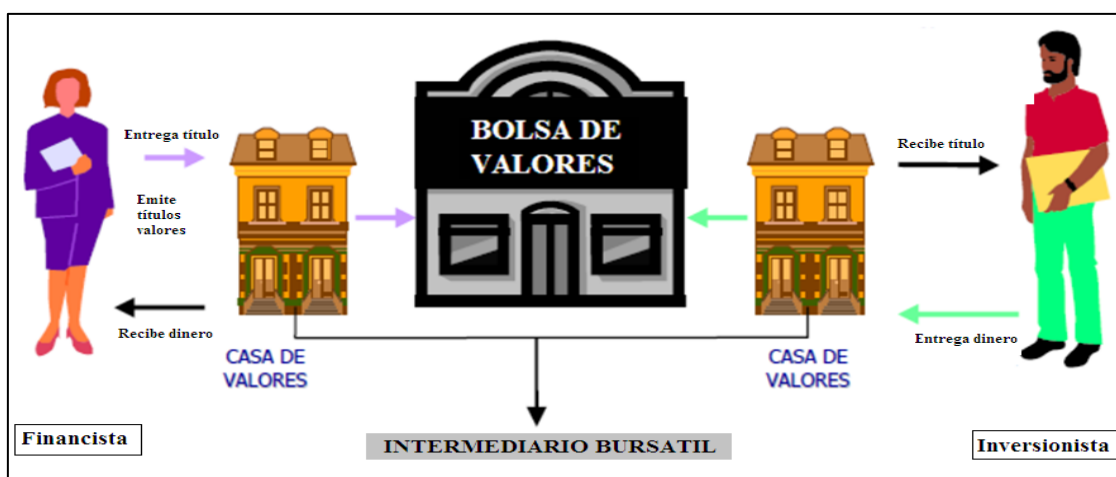
- *Facilitar la transferencia de recursos de los ahorradores o agentes con exceso de liquidez, a inversiones en el sector productivo de la economía, requeridos por las empresas (agentes deficitarios de recursos).*
- *Reducir los costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas.*
- *Diversificar el riesgo para los agentes participantes (inversionistas).*

- *Ofrecer una amplia variedad de productos con diferentes características (plazo, riesgo, rendimiento) de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los agentes partícipes del mercado.*

El mercado de valores se desarrolla en el segmento bursátil, extrabursátil o privado. El mercado bursátil está conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores (RMV) y en las bolsas de valores, a través de las cuales los intermediarios autorizados realizan las negociaciones conforme con lo establecido en la Ley. El mercado extrabursátil es aquel que se realiza fuera de las bolsas de valores, pero a través de los intermediarios autorizados, y el mercado privado que se realiza fuera de las bolsas de valores y sin la participación de los intermediarios, en último mercado no se requiere la inscripción en el RMV.

Los administradores y/o los dueños de las compañías privadas nacionales y/o extranjeras, instituciones de crédito y organismos gubernamentales, determinan que para poner en marcha ciertos proyectos de inversión o productivos, requieren de liquidez, para lo cual acuden a las casas de valores a fin de solicitar asesoramiento respecto de cómo conseguir recursos a través del mercado bursátil. Estas a su vez, registran el prospecto elaborado por las compañías emisoras en el RMV y en la bolsa de valores, a fin de proceder con la emisión de los valores de renta fija y renta variable (acciones), que posteriormente serán puestas a disposición de los inversionistas, sean personas naturales, jurídicas e inversionistas institucionales, quienes entregan su dinero y reciben a cambio los títulos valores en forma desmaterializada, este proceso se denomina mercado primario de valores. (Ver gráfico 2).

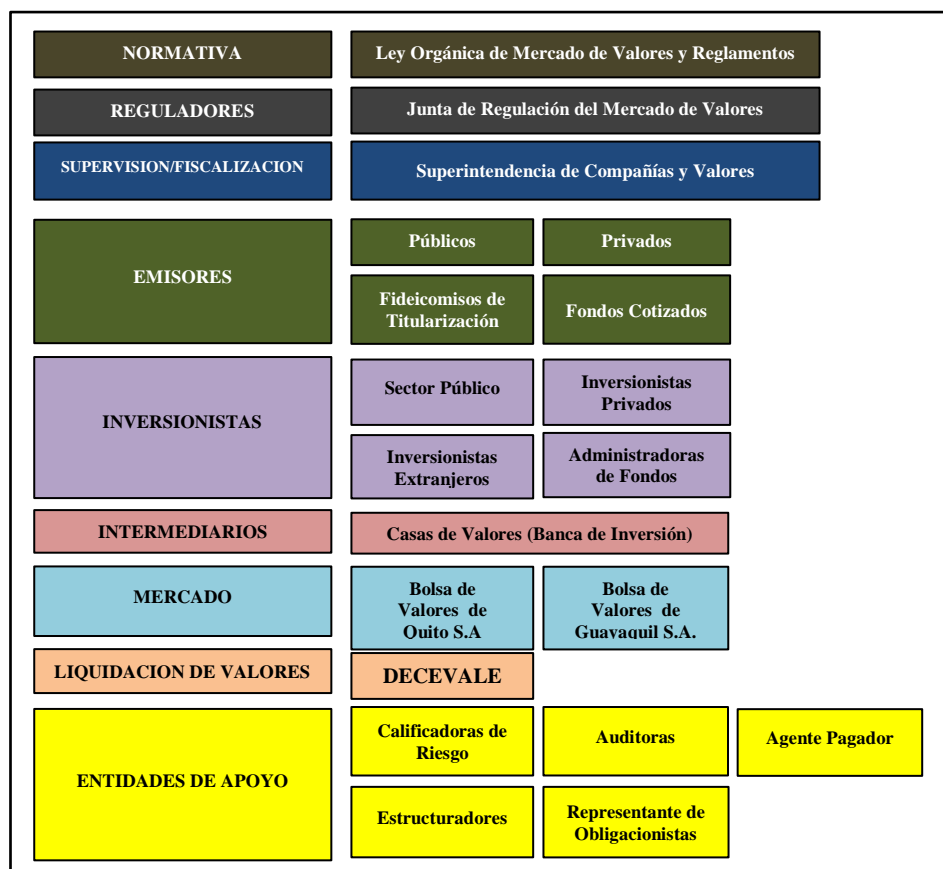
**Gráfico 2: Flujo de operación del mercado bursátil**



**Fuente:** Superintendencia de Compañías - Guía estudiantil de Mercado de Valores

**Estructura.-** Con el fin de ir adaptándose a los distintos cambios de la política económica interna y a las exigencias propias del mercado financiero nacional e internacional, en el Ecuador se ha reformado en dos ocasiones la Ley de Mercado de Valores, la primera en 1998 y la última en mayo de 2014, resultado de lo cual se ha modificado también su estructura.

**Gráfico 3: Ecuador. Estructura del mercado de valores según reforma del 2014**



Fuente: Superintendencia de Compañías - Guía estudiantil de Mercado de Valores

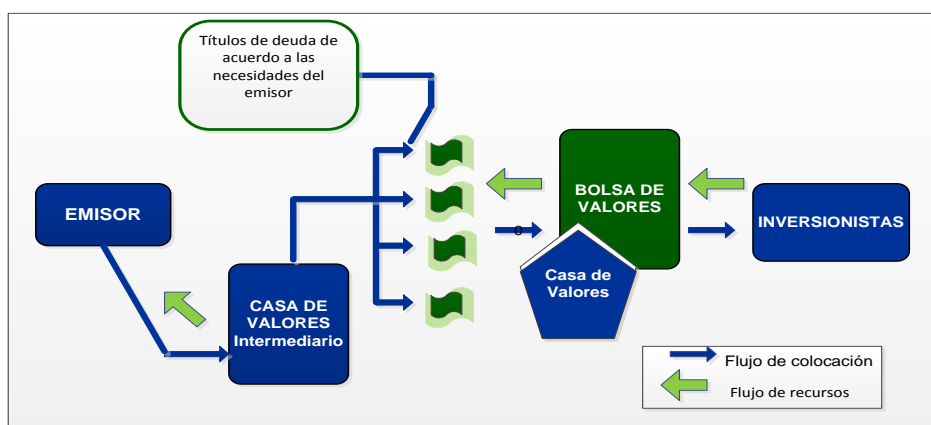
### 1.1.2.3 Mecanismos de negociación

El mercado de valores ofrece una serie de mecanismos que ayudan a garantizar que las negociaciones de títulos valores sean eficientes, transparentes y equitativas.

**Registro de mercado de valores-** Es el sistema en el que se inscriben los emisores, los títulos valores, los intermediarios y las demás instituciones que participan en el mercado de valores. La información que proveen los partícipes es de carácter público y debe mantenerse actualizada en forma permanente. La inscripción en este registro constituye requisito previo para participar en los mercados bursátil y extrabursátil.

**Oferta pública.-** Es la invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos de éste, con el propósito de suscribir, adquirir o enajenar valores en el mercado. En el gráfico 4 se muestra el flujo de colocación de los valores hacia los inversionistas y el flujo de los recursos que llegan al emisor, a través de los sistemas transaccionales que ofrecen las bolsas de valores y mediante la intermediación de las casas de valores.

**Gráfico 4: Esquema de emisión de obligaciones**



**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Calificación del riesgo.-** Es la actividad que realizan las calificadoras de riesgo con el fin de dar a conocer al mercado y al público en general, su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor de valores para cumplir con los compromisos adquiridos en el proceso de oferta pública.

**Rueda de bolsa.-** Es la reunión o sistema de interconexión de operadores de valores que, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan transacciones con valores inscritos en el registro de mercado de valores y en bolsa. Pueden también participar funcionarios designados por las Instituciones del Sector Público para realizar negociaciones de valores, exclusivamente por cuenta de dichas entidades, de conformidad con las disposiciones establecidas en la Ley, existen dos clases de ruedas de bolsa: La rueda de piso y la rueda electrónica.

**Fondo de inversión.-** Patrimonio común integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en valores, bienes y demás activos que permite la Ley de Mercado de Valores.



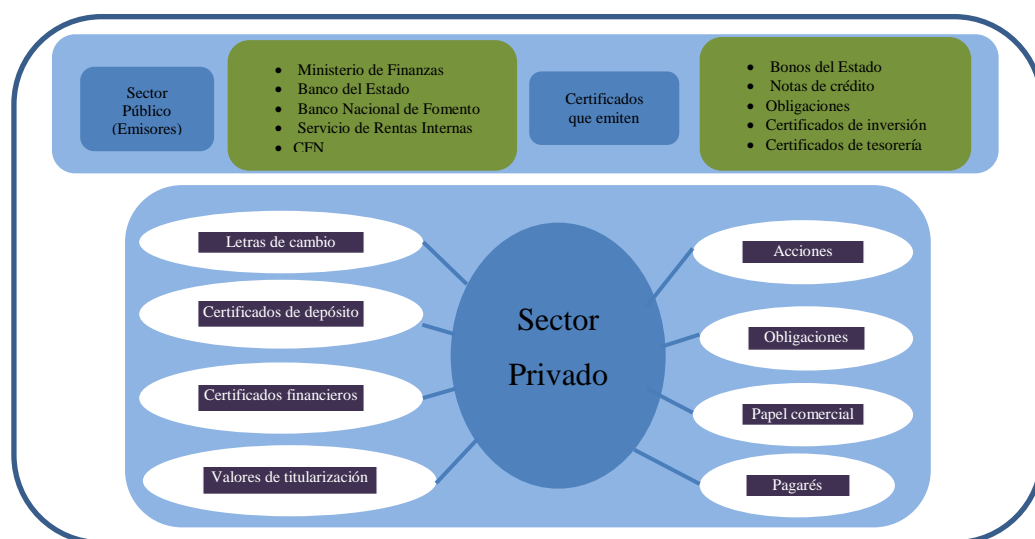
### 1.1.2.4 Títulos valores o instrumentos financieros

Constituyen los documentos que acreditan o dan derecho de contenido esencialmente económico. Cotizables y susceptibles de ser negociados en el mercado de valores, bursátil y extrabursátil. Se pueden clasificar por la forma, en función de si son instrumentos en efectivo o instrumentos derivados, que derivan del valor y las características de uno o más activos subyacentes<sup>7</sup> que pueden ser: acciones, valores de renta fija, divisas, materias primas, etc. Se pueden dividir en derivados que se cotizan en bolsa y derivados que se cotizan por fuera de bolsa.

Por otra parte, los instrumentos financieros se pueden clasificar por clase de activos, dependiendo si, están basados en fondos propios de las empresas o basados en deuda. Si se trata de la deuda, pueden clasificarse en corto plazo (menos de un año) o a largo plazo (más de un año).

**Clasificación de los valores por el sector de emisión.-** Pueden actuar como emisores de valores, entidades del sector público y entidades del sector privado que incluyen a sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador. En el siguiente gráfico, se muestra las instituciones del sector público que actúan como emisores, con los correspondientes certificados que emiten. De igual manera se esquematizan los principales certificados que emiten las compañías del sector privado.

**Gráfico 5: Clasificación de los valores por el sector de emisión**

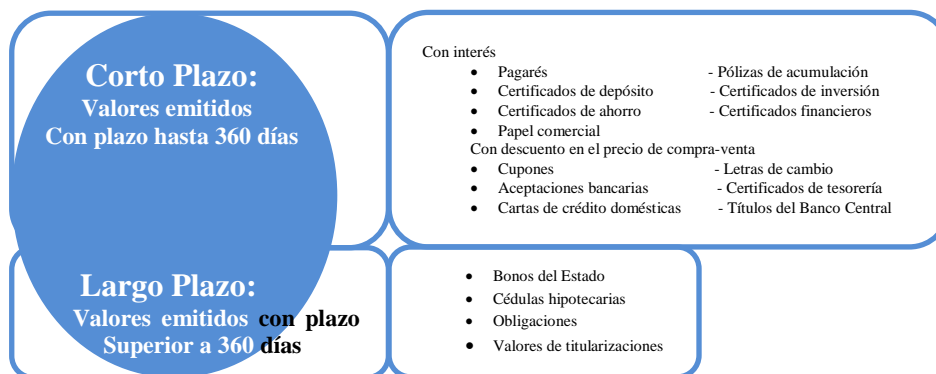


**Fuente:** Santa Fe - Casa de Valores S.A.

<sup>7</sup> Es el activo sobre el que se realiza la opción de compra o venta. Se llama de esta manera al activo financiero como las acciones, bonos, índice bursátil que es materia de un contrato regulado de los que se negocian en el mercado.

**Clasificación de los valores por el plazo de emisión.-** Los certificados o títulos valores que se negocian en el mercado de valores son de corto y de largo plazo, en el siguiente gráfico, se describen los principales certificados.

**Gráfico 6: Clasificación de los valores por el plazo de emisión**



Fuente: BVQ

#### 1.1.2.5 Ventajas y desventajas de participar en el mercado de valores.

**Ventajas.-** De la información recopilada a través de varias fuentes, se determina que existen más ventajas o beneficios que desventajas para los ahorristas que desean participar como inversionistas en el mercado de valores y principalmente en el mercado bursátil entre las principales se mencionan las siguientes:

- Al comprar acciones o valores de renta fija (obligaciones, papel comercial, bonos, etc.), tienen la posibilidad de recibir mayor rentabilidad que las que se generan al utilizar otras formas de inversión.
- Al comprar acciones u otros valores de renta variable, (obligaciones convertibles en acciones) se convierten en dueños de parte de la empresa y al final del ejercicio fiscal, pueden recibir dividendos o acciones, producto de las utilidades de la empresa.
- No necesitan de grandes capitales para participar como inversores, se pueden invertir pequeños ahorros.
- Opción de diversificar sus inversiones, puesto que pueden escoger distintas empresas y títulos valores.
- Pueden conocer información oportuna de la situación real de las empresas, además pueden conocer el valor de la cotización de las acciones en forma diaria.

Según (Leandro Gabriel), economista y catedrático de Costa Rica, las principales ventajas que tienen las empresas por participar en el mercado de valores como emisores de acciones, son las siguientes:

**Cuadro 3: Ventajas que tienen las empresas al participar en el mercado de valores como emisores de acciones**

VENTAJA	DESCRIPCION
<b>Acceso a nuevas fuentes de recursos de largo plazo</b>	A través de la colocación de acciones en el mercado, la compañía está en posibilidad de recibir recursos frescos que pueden contribuir a financiar planes de expansión o de reconversión tecnológica y que no necesitan ser repagados
<b>Mejores condiciones de negociación ante las instituciones bancarias</b>	Al tener mayor patrimonio y una menor relación de apalancamiento, la compañía se convierte en un sujeto más seguro de crédito por parte de los bancos, puesto que tiene mayores medios con los cuales garantizar su posición
<b>Reducción de costos y gastos financieros</b>	Las acciones no afectan el flujo de caja, puesto que no hay que hacer erogaciones periódicas que si se incurren si se deben pagar intereses. Este ahorro permite incrementar la rentabilidad de la compañía y mejorar su situación competitiva
<b>Menor vulnerabilidad a los ciclos económicos</b>	Una compañía con un bajo nivel de apalancamiento, cuenta con mejores armas para enfrentarse a las posibles reducciones en sus niveles de ventas o a eventuales incrementos en las tasas de interés que pueden originarse como resultados de los ciclos económicos
<b>Facilidad del manejo de fondos en proyectos de largo plazo</b>	El retorno de un proyecto de largo plazo valga la redundancia, rinde sus frutos en el futuro, por lo que las acciones se convierten en el medio de financiamiento ideal, puesto que no obliga a cumplir con gastos financieros en la etapa pre-operativa del proyecto
<b>Identificación del valor de mercado de la compañía</b>	Al cotizar sus acciones en el mercado, los socios de la compañía pueden conocer realmente cuál es el valor de ésta. Este valor de mercado mide cuánto vale la compañía como negocio en marcha y no únicamente en función de los activos que la misma posea
<b>Mejores opciones ante los procesos de fusiones y adquisiciones</b>	Una vez que el mercado determina cuánto vale la compañía, este parámetro se convierte en una referencia ideal para un eventual proceso de venta o de fusión con otras compañías. Asimismo, a través de la colocación de nuevas acciones es posible obtener los recursos necesarios para llevar a cabo proyectos de expansión o de adquisición de otras compañías
<b>Diversificación del riesgo de los socios actuales</b>	La venta de algún porcentaje del capital de la compañía en el mercado, le da la posibilidad a los socios actuales de recoger parte del fruto de trabajo realizado en el desarrollo de la misma, ya sea para disfrutar de estos recursos en proyectos personales o bien, para invertir en otras compañías y diversificar su riesgo como empresario
<b>Mayor facilidad para hacer líquidas las inversiones de los accionistas</b>	Si por algún motivo, alguno de los accionistas de la empresa decide liquidar su inversión, la compañía no tiene por qué asumir el pago de esos títulos y afrontar una disminución de su capital, sino que se puede fácilmente encontrar otra persona que compre esos títulos en el mercado
<b>Incremento en la lealtad y productividad del personal</b>	Al permitirle a los empleados participar en la compra de pequeños lotes de acciones de la compañía, la lealtad y productividad de éstos se verá incrementada. Esto se debe a que conforme la compañía vaya logrando más y mejores éxitos, el precio de las acciones en el mercado tenderá a incrementarse y por lo tanto los trabajadores disfrutarán de una parte de estos éxitos
<b>Aumento en imagen y proyección</b>	El hecho de que la compañía esté listada en bolsa es sinónimo de prestigio, puesto que demuestra con el dictamen del mercado la solidez de la misma y la confianza que el público inversionista le tiene. Una empresa cerrada es como un diamante en bruto
<b>Establecimiento de un precedente para el crecimiento futuro</b>	Una colocación exitosa de acciones es una excelente experiencia y carta de presentación para repetir el proceso en futuras ocasiones, con el beneficio adicional que la empresa ya contará con una mayor experiencia en cuestiones bursátiles
<b>El mito de la pérdida del control</b>	El público inversionista que busca adquirir acciones difícilmente pretende ejercer el control de la compañía ni ocupar puestos directivos sino más bien lograr una ganancia de capital derivada de la compra-venta de los títulos; en todo caso, aunque la empresa se liste, no necesariamente debe negociar todas sus acciones, sino que puede optar por colocar una parte no dominante del capital, menos del 50%)

Autor: (Leandro Gabriel)

**Desventajas.-** Más que desventajas son requerimientos que las empresas deben cumplir, para calificarse como emisores en el mercado bursátil y sobre todo garantizar transparencia y brindar confianza a los inversionistas y estas son:

- Entregar información transparente de sus estados económicos-financieros y hechos relevantes, en forma periódica a sus accionistas y bolsa de valores.
- Realizar auditorías externas en base al cumplimiento de normas internacionales.
- Estar sujetas a mayor control, para garantizar la transparencia, oportunidad e integridad de su información.

Por su parte, las desventajas que tienen los inversionistas en mercados de valores poco desarrollados están relacionadas principalmente a la falta de cultura bursátil y la dificultad de convertir en corto plazo los títulos valores en líquidos, puesto que si no se conoce con claridad cómo opera el mercado de valores, y además no se dispone de información oportuna, clara y verás, se tiene dificultad para analizar y evaluar el tipo de títulos valores que se desea adquirir y en qué momento se los puede volver a vender. A esto se suma la falta de control y exigencia para que las empresas publiquen en forma periódica los aspectos financieros y jurídicos más relevantes que por desconocimiento de condiciones oportunas podrían poner en riesgo los ahorros invertidos, puesto que un mal manejo financiero de las empresas, provocaría que el valor de las acciones disminuya.

**Normativa que rige el mercado de valores.-** El conjunto de normas y reglamentos que contienen disposiciones vinculadas con el mercado de valores, se encuentran en los siguientes cuerpos legales:

- Ley de Mercado de Valores, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 20, de 7 de septiembre de 1998, posteriormente codificada en el Registro Oficial Suplemento No. 215 de 22 de febrero de 2006;
- Decreto ejecutivo que declara política de estado al desarrollo del Mercado de Valores – año 2004.
- Codificación de los Reglamentos del mercado de valores.
- Reglamentos e instructivos de las Superintendencia de Compañías
- Autorregulación expedida por las Bolsas de Valores de Quito (Reglamento General de la Bolsa de Valores de Quito - codificación del 7 de septiembre de 2007),
- Constitución de la República del Ecuador publicada en el Registro Oficial No. 449 de 20 de Octubre del 2008;

- Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, publicada en el Registro Oficial N° 251 del 20 de mayo de 2014; y,
- Normas supletorias de: Ley de Compañías, Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Código de Comercio, Código Civil, Ley y reglamento del Sistema Financiero Popular y Solidario, Ley Orgánica de Administración Financiera y Control, Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, y; demás leyes y reglamentos que regulan a los partícipes del mercado de valores.

## **1.2 La matriz productiva y su transformación**

La matriz productiva, es el conjunto de productos, procesos productivos y las relaciones sociales resultantes de esos procesos. Las distintas combinaciones de estos elementos generan un determinado patrón de especialización. Así por ejemplo, la economía ecuatoriana se ha caracterizado por la producción de bienes primarios para el mercado internacional, con poca o nula tecnificación y con altos niveles de concentración de las ganancias (SENPLADES, 2013).

El gobierno, junto con los actores del mercado de valores, tiene la expectativa y está decidido a crear las condiciones necesarias, que permitan a las actuales y nuevas empresas partícipes de la transformación de la matriz productiva, nutrirse de recursos provenientes de la compra/venta de papeles de renta fija y sobre todo de papeles de renta variable o acciones, con el fin de que a través de estos mecanismos de financiación se apoye al crecimiento real y sostenido de la economía de las empresas y del país.

Si se analiza a fondo, el Estado no está involucrado en el sector productivo que no se considera estratégico<sup>8</sup> (energía en todas sus formas, las telecomunicaciones, los recursos naturales no renovables, el transporte y la refinación de hidrocarburos, la biodiversidad y el patrimonio genético, el espectro radioeléctrico, el agua, y los demás que determine la Ley), pero no en las demás actividades productiva. A criterio del autor, el Estado de alguna forma trata de dinamizar la participación de accionistas distribuyendo acciones a los empleados de las empresas intervenidas, dando una indicación clara de la importancia que representa para el gobierno la participación ciudadana en el mercado de

---

<sup>8</sup> Sectores estratégicos, servicios y empresas públicas

**Art. 313.-** El Estado se reserva el derecho de administrar, regular, controlar y gestionar los sectores estratégicos, de conformidad con los principios de sostenibilidad ambiental, precaución, prevención y eficiencia.

valores, sin embargo habrá que esperar que el traspaso de las acciones se vaya concretando y que las disposiciones no se queden únicamente en el papel.

### 1.2.1 Proceso productivo

El proceso productivo de acuerdo al Art. 2 del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones (COPCI), es el proceso mediante el cual la actividad humana transforma insumos en bienes y servicios lícitos, socialmente necesarios y ambientalmente sustentables, incluyendo actividades comerciales y otras que generen valor agregado.

**Gráfico 7. Ecuador - Matriz productiva actual**



**Fuente:** SENPLADES- Folleto Informativo 2013

El Ecuador se ha caracterizado históricamente por ser un proveedor de materias primas a varios países de la región y de otros continentes y un importador de bienes y servicios terminados con mayor valor agregado y por ende con altos costos para el país, lo que ha provocado una desigualdad económica en el intercambio comercial, debiendo aceptar las variantes del mercado mundial, sin muchas objeciones. La matriz productiva vigente hasta el año 2013, se caracteriza por la poca producción de productos terminados para exportar y por la gran cantidad de recursos naturales que se destinan a la exportación como materias primas (SENPLADES, 2013).

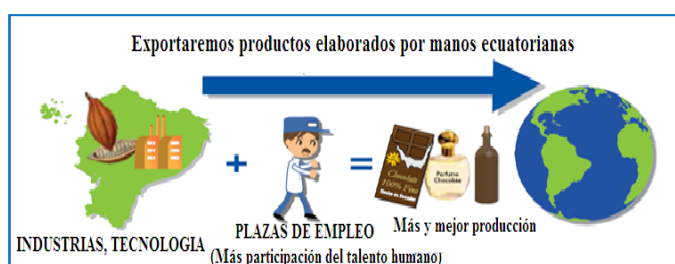
### 1.2.2 Transformación de la matriz productiva

El gobierno se ha trazado como uno de los retos más importantes de su gestión, el de transformar la matriz productiva del país, es decir, superar el actual modelo de generación de riquezas: concentrador, excluyente y basado en recursos naturales, por un modelo democrático, incluyente y fundamentado en el conocimiento y las capacidades de las y los ecuatorianos, a través de un cambio del patrón de especialización productiva, generando mayor valor agregado a su producción. (SENPLADES, 2013).

## Objetivos

- Contar con nuevos esquemas de generación, distribución y redistribución de la riqueza;
- Reducir la vulnerabilidad de la economía ecuatoriana;
- Eliminar las inequidades territoriales;
- Incorporar a los actores que históricamente han sido excluidos del esquema de desarrollo de mercado.

### Gráfico 8. Ecuador- Nueva matriz productiva



Fuente: SENPLADES- Folleto Informativo 2013

La transformación de la matriz productiva, se caracteriza por la disminución de la exportación de materias primas y el aumento de la producción de bienes y servicios con alto ingrediente tecnológico y de conocimiento y aumento de plazas de empleo.

*“El cambio se da porque el aparato productivo del Ecuador muestra que la materia prima es el 71%, los servicios 8% y la producción industrial el 12%” (León, 2013).*

*“En la actualidad, el Ecuador vive un aumento de productividad, es el momento histórico para el cambio de la matriz productiva: tenemos crecimiento macroeconómico, reducción de desempleo y el aumento constante de la productividad laboral incluso es mayor que el promedio latinoamericano, similar al caso coreano” (Falconí Fander, 2013).*

### Indicadores económicos publicados por el Banco Central del Ecuador<sup>9</sup>

- Deuda externa pública como % del PIB (septiembre de 2013): 13.90%
- Inflación anual (Mayo-2014/mayo-2013): 3.41%
- Tasa de desempleo (Marzo-31-2014): 5.60%
- Tasa de interés activa (junio/2014): 8.19%
- Tasa de interés pasiva (Junio/2014): 5.19%
- Barril petróleo (WTI 20-Marzo-2014): 99,43 USD
- Índice Dow Jones (20-Marzo-2014): 16331.05

<sup>9</sup> <http://www.bce.fin.ec/index.php/indicadores-economicos>

### **1.2.3 Normativa para el desarrollo de las actividades productivas.**

El Ejecutivo impulsó la expedición de la normativa necesaria para fortalecer las actividades económicas. Con la expedición del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones (COPCI), publicado en el Registro Oficial N° 351 el 29 de diciembre de 2010, se creó un marco moderno para el desarrollo de las actividades productivas privadas y de la economía popular y solidaria, donde el Estado no solamente provee los incentivos fiscales necesarios para las iniciativas de estos sectores, sino además los elementos que potencien su desarrollo: educación, salud, infraestructura, conectividad y servicios básicos (SENPLADES, 2013).

El ámbito de acción del COPCI, abarca a todas las personas naturales o jurídicas y el resto de formas asociativas que desarrollen una actividad productiva en el país. Tiene por objeto regular todo el proceso productivo en su conjunto, desde el aprovechamiento de los factores de producción, la transformación productiva, la distribución, el intercambio comercial y el consumo de los bienes o servicios producidos. La norma busca también generar y consolidar las regulaciones que incentiven la producción de mayor valor agregado, la diversificación de la producción, a fin de promover la transformación de la matriz productiva, democratizar el acceso a los factores de producción, fomentar la producción nacional y el uso de tecnologías ambientalmente limpias y de energías alternativas, la innovación y el emprendimiento, dando facilidades para que con la aplicación de instrumentos de desarrollo productivo se pueda generar empleo de calidad y un desarrollo equilibrado y equitativo, eco-eficiente y sostenible con el cuidado de la naturaleza.<sup>10</sup> Sus principales objetivos son: fomentar y facilitar el acceso de los ciudadanos ecuatorianos a la propiedad y transformación de los medios productivos, y; facilitar la ciudadanización de empresas, a través del diseño e implementación de herramientas que permitan el acceso de ciudadanos a las acciones de empresas en manos del Estado<sup>11</sup>. Con la reforma al COPCI se busca incentivar todas las formas de inversión privada nacional o extranjera, en actividades productivas y de servicios requeridos por la sociedad, en vista que con solo la inversión pública no se podía alcanzar a cumplir con las metas propuestas en el plan de gobierno, con respecto a

---

<sup>10</sup> Art. 1,3,4 del COPCI- Ámbito, fines y objeto

<sup>11</sup> Art.19 del COPCI - Derecho de los inversionistas



la transformación de la matriz productiva hasta el año 2017. Por lo que las empresas de los sectores considerados como estratégicos para el gobierno nacional, requieren principalmente de financiamiento, en este sentido el COPCI abarca entre otros aspectos, los relacionados con su contraparte que es la inversión: Según (Puente, 2011) estos son:

- *“La clasificación de la inversión;*
- *El fomento, promoción y regulación de la inversión productiva;*
- *Incentivos – Contratos de inversión; y,*
- *Democratización de los factores de producción”.* (Ver anexo 2)

Por otra parte,

*”La Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado (LORCPM), provee de reglas claras y transparentes a empresas, consumidores y principalmente a pequeños y medianos productores para que puedan competir en condiciones justas, asegurando que su desarrollo sea producto de su eficiencia y no de prácticas inadecuadas o desleales. La formación de capital humano y una educación de excelencia también necesitaban de un marco jurídico adecuado. La expedición de la Ley Orgánica de Educación Superior (LOES) que impulsa la transformación del sistema de educación superior es fundamental para la transformación productiva”* (SENPLADES, 2013).

## CAPITULO II

### Principales reformas a la Ley del Mercado de Valores

#### 2.1 Antecedentes

A partir del año 2009, al interior del Ministerio Coordinador de la Política Económica, se llevaron a cabo varias reuniones interdisciplinarias de trabajo, con la participación de delegados de las entidades públicas relacionadas con el mercado de valores, a fin de determinar los problemas por los que atraviesa este mercado y proponer reformas a su Ley y leyes conexas. Como resultado de estas reuniones se elaboró el Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, como una antesala para el desarrollo de un mercado de valores más dinámico, incluyente y democrático, proyecto que fue socializado a través de talleres a todos los partícipes de este mercado (bolsas de valores, casas de valores, cámaras de industrias) y público en general, a fin de recibir retroalimentación que permita mejorar su contenido.

Según (Katuska King, 2011), ex Ministra Coordinadora de la Política Económica, la reforma a la Ley de Mercado de Valores, debe instaurarse como una política económica de alternativa de financiamiento para el sector productivo, cuyo objetivo es, aumentar la protección al inversionista, aumentar el número de emisores e inversionistas, y aumentar la transparencia y la entrega y acceso a la información, a fin de apoyar al desarrollo del mercado de valores, que se ha visto estancado debido a los siguientes factores:

1. *El mercado de valores puede ser conocido por la gente que trabaja en el núcleo pero que el ciudadano de a pie no tiene un conocimiento claro al respecto y que es importante que no sean solo los empresarios los que conozcan la normativa, mecanismos y opciones que ofrece este mercado, sino cualquier inversionista tradicional que posea recursos y esté interesado en invertir.*
2. *Las bolsas de valores han sido un aporte importante en términos de impulso y generación de alternativas para los pequeños inversionistas, sin embargo dicho mercado es todavía incipiente.*
3. *Las personas tienen poca cultura de ahorro e inversión, y tampoco tienen conocimiento de las alternativas de inversión.*
4. *Tradicionalmente el sector productivo ha tenido mayor acceso al sistema financiero pero muy poco al mercado de valores, en donde las inversiones y el financiamiento son de largo plazo.*

5. *No existe suficiente difusión en torno a las ventajas que puede proporcionar este mercado*
6. *Se debe hacer un análisis comparativo con otros países de la región en términos montos negociados en el mercado de valores versus el Producto Interno Bruto de cada país.*
7. *En nuestro país las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, no logran ponerse de acuerdo para su integración, en vista que la Superintendencia de Compañías cumple un rol marginal, sin la capacidad de exigir y conducir a una integración de las bolsas, todo lo contrario con lo que sucede en otros países de Sudamérica como Chile, Colombia, Perú, que han integrado sus bolsas de valores para acogerse a todas las ventajas que esta integración conlleva en el corto y mediano plazo.*
8. *Los mecanismos multilaterales de negociación de valores no están adecuadamente regulados, razón por la cual se plantea la necesidad de crear el mercado alternativo bursátil dirigido sobre todo a emisores pequeños.*

Para algunos analistas económicos, lo expresado por la ex Ministra King, en el numeral 2, carece de fundamento.

El proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, fue remitido por la Presidencia de la República, a la Asamblea Nacional para su conocimiento y aprobación el 16 de abril de 2013. Mientras se desarrollaba el presente estudio, la Asamblea Nacional aprobó el Proyecto de Ley mediante Registro Oficial N° 249 publicado el 20 de mayo de 2014, el cual contempla cambios estructurales del mercado de valores, que obedecen a la nueva política económica implantada por el actual régimen, a fin de impulsar el crecimiento de dicho mercado y lograr que más actores (emisores e inversionistas) participen en él, beneficiándose de financiamiento más barato, inversiones más rentables, a través de mecanismos eficientes, transparentes, seguros y oportunos.

**Composición.-** La Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, plantea en cerca de 160 artículos reformar los siguientes cuerpos legales: Ley de Mercado de Valores, Ley de Compañías, Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Código de Comercio, Código de Procedimiento Civil, Ley Notarial, Ley de Registro, Ley de Régimen Tributario Interno y Ley Reformativa para la Equidad Tributaria en el Ecuador. Con la reforma, la Ley de Mercado de Valores queda conformada por 139 artículos, 5 disposiciones transitorias y 6 disposiciones generales.

**Objetivo.-** Promover un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

### **Funciones principales**

- Establecer los principios rectores del mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil.
- Determinar las atribuciones y funciones de la Junta de Regulación de Mercado de Valores como ente regulador, Superintendencia de Compañías y Valores como ente de control, bolsas de valores, asociaciones gremiales, casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, depósitos centralizados de valores, calificadoras de riesgo, emisores, auditoras externas, y los demás participantes que de cualquier manera actúen en este mercado.
- Normar la oferta pública de valores, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, los contratos de fideicomisos mercantiles y los procesos de titularización, establecer el régimen de infracciones y sanciones administrativas; y regular los conflictos de interés.

**Principios rectores del mercado de valores<sup>12</sup>.**- Los principios rectores del mercado de valores que orientan la actuación del ente regulador y del ente de control son:

1. La fe pública;
2. Protección del inversionista;
3. Transparencia;
4. Información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna;
5. Respeto y fortalecimiento de la potestad normativa de la JRMV, con sujeción a la Constitución de la República, las políticas públicas del mercado de valores y la Ley;
6. La libre competencia;
7. Tratamiento igualitario a los participantes del mercado de valores; y,
8. La aplicación de buenas prácticas corporativas.

---

<sup>12</sup> Ley para el fortalecimiento y optimización del Sector Societario y Bursátil

## 2.2 Principales reformas a la Ley del Mercado de Valores

Con la presente reforma a la Ley de Mercado de Valores se le da el carácter de Ley Orgánica. Se cambia la denominación del ente de control, Superintendencia de Compañías por Superintendencia de Compañías y Valores. Los organismos que se crean son: la Junta de Regulación del Mercado de Valores, las bolsas de valores S.A y la banca de inversión actividad privativa de las casas de valores y del BIESS.

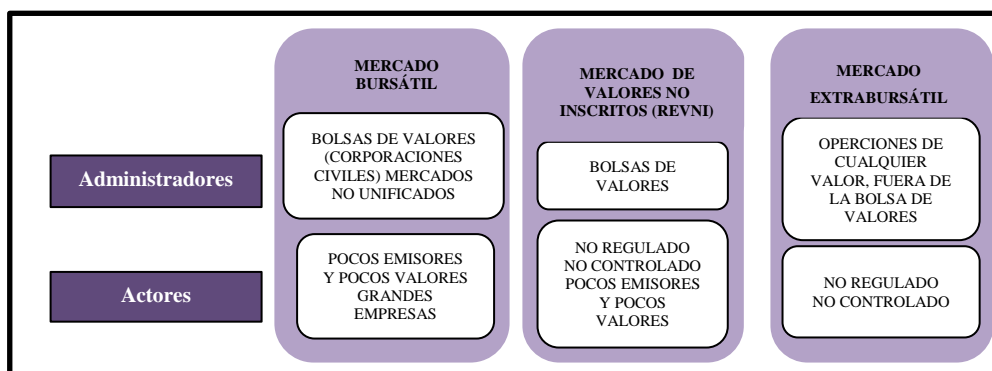
A fin de profundizar el rol del mercado de valores como alternativa de financiamiento a largo plazo, se destacan las siguientes reformas:

- El ente regulador se independiza del ente de control, las políticas públicas y las normas serán impartidas por la función ejecutiva a través de las carteras de Estado relacionadas con dicho mercado.
- Crear un mercado bursátil interconectado a través de la integración transaccional de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil.
- Promover el acceso al mercado de valores para empresas de menor tamaño mediante la creación del registro especial bursátil (REB) en el que se negociarían valores de renta fija y variable cuyas emisoras sean las PYMES y MiPYMES.
- Crear mayores mecanismos de participación de inversionistas como la posibilidad de que personas jurídicas además de empresas emitan obligaciones, a través de las emisiones sindicadas.
- Habilitar nuevos instrumentos de liquidez, tales como la implementación de la oferta pública de adquisición, creación de la banca de inversión, el establecimiento de fondos cotizados y la negociación de facturas comerciales.
- Obligar a los emisores para que roten cada dos años las firmas auditoras y calificadoras de riesgo contratadas y que todas las emisiones de títulos valores sean desmaterializadas. Para la titularización conocida como de flujos futuros o de expectativas, los emisores deben presentar la calificación de riesgo respectiva.
- El Consejo Sectorial de la Política Económica, como parte del fortalecimiento del mercado bursátil, junto con el Servicio de Rentas Internas, mientras se desarrollaba este estudio, acordaron incluir en la Ley Orgánica para el

Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil exenciones y beneficios tributarios adicionales a los que constan en la Ley de Régimen Tributario vigente, para las personas naturales y jurídicas que inviertan a través de las bolsas de valores, mercado alternativo o registro especial bursátil. (ver anexo 3).

**Esquemas anterior y nuevo del mercado de valores.-** En los gráficos 9 y 10, se muestra el esquema del mercado de valores anterior a mayo de 2014 y el nuevo esquema, en este último se observa el cambio que se produce en las bolsas de valores (de sociedades civiles sin fines de lucro pasan a ser sociedades anónimas), el cambio del registro de valores no inscritos (REVNI) por el registro especial bursátil (REB) y la creación de un nuevo producto denominado fondos cotizados.

**Gráfico 9: Ecuador. Mercado de valores anterior a mayo-2014**



Fuente: MCPE

**Gráfico 10: Ecuador. Nuevo mercado de valores**



Fuente: MCPE

### 2.3 Estudio de las reformas

Para el presente estudio se toma como base el documento denominado “Propuestas de reforma al mercado de valores ecuatoriano”, elaborado en el año 2013 por el doctor

Juan Isaac Lovato<sup>13</sup>, experto jurista en temas del mercado de valores y partícipe de la elaboración del proyecto de Ley, como asesor del Ministerio Coordinador de la Política Económica.

### **2.3.1 Junta de Regulación del Mercado de Valores (JRMV)**

Por disposición expresa de la primera Ley de Mercado de Valores aprobada en el año 1993, constaba que el ente regulador (Consejo Nacional de Valores) esté adscrito al ente de control (Superintendencia de Compañías), lo que contrasta con lo dictaminado por el máximo cuerpo jurídico del país, que separa la actividad de control de la actividad de regulación y generación de la política y rectoría en todos los ámbitos. En tal sentido se crea la JRMV como un organismo de derecho público que pertenece al Ejecutivo y es el encargado de generar las políticas públicas del mercado de valores y dictar las normas de regulación y control, en concordancia con lo establecido en la Constitución de la República del Ecuador, las cuales, el ente controlador deberá verificar que se cumplan. Estará conformada por el ministro encargado de la política económica quien lo presidirá, el ministro encargado de la producción y un delegado del Presidente de la República, actuarán además con voz informativa pero sin voto, el Superintendente de Compañías y Valores, el Superintendente de Bancos y Seguros y el Superintendente del Sistema Financiero Popular y Solidario.

**Responsabilidades.-** La Junta tendrá las mismas responsabilidades del CNV, con ciertas modificaciones que especifican con más claridad su alcance y que están orientadas principalmente a dotarle de mayor poder decisorio para:

- Regular la creación y funcionamiento de las entidades que participan en el mercado de valores (casas de valores, calificadoras de riesgos, bolsas de valores, la sociedad proveedora y administradora del sistema único bursátil SIUB, los depósitos de compensación y liquidación de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos).
- Dictar normas de carácter general que permitan la administración de los riesgos de estas entidades
- Autorizar las actividades conexas de la banca de inversión

---

<sup>13</sup> Juan Isaac Lovato, "Propuesta de reformas al mercado de valores ecuatoriano" -

[http://www.usfq.edu.ec/publicaciones/iurisDictio/archivo\\_de\\_contenidos/Documents/IurisDictio\\_15/iurisdiccionario\\_015\\_012.pdf](http://www.usfq.edu.ec/publicaciones/iurisDictio/archivo_de_contenidos/Documents/IurisDictio_15/iurisdiccionario_015_012.pdf)

- Expedir el reglamento para que las entidades del sector público (financiero y no financiero), puedan intervenir en todos los procesos previstos en esta Ley. En la anterior Ley solo se incluía al sector no financiero.

Se elimina la responsabilidad que tenía el CNV de resolver, en última instancia administrativa, los recursos que de conformidad con esta Ley, fueren interpuestos por los partícipes del mercado. Al interior de la Junta se crea la Secretaría Técnica, que estará adscrita a la Superintendencia de Compañías y Valores y será la responsable de elaborar los reglamentos y leyes secundarias que lo dictamine la Junta o los organismos de control.

### **2.3.2 Superintendencia de Compañías y Valores<sup>14</sup>**

La Superintendencia de Compañías y Valores, como organismo público superior, de carácter técnico y autónomo, además de las funciones señaladas en la Ley de Compañías para efectos de esta Ley ejercerá las funciones de vigilancia, auditoría, intervención y control del mercado de valores con el propósito de que las actividades de este mercado se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general y tendrá las siguientes atribuciones:

- *Inspeccionar, en cualquier tiempo a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores....;*
- *Investigar las denuncias y sancionar las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos internos, normas secundarias y regulaciones de las instituciones que se rigen por esta Ley,....;*
- *Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, de la sociedad proveedora y administradora del Sistema Único Bursátil, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto;*
- *Aprobar las normas de autorregulación y disponer mediante resolución fundamentada, la suspensión o modificación de las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores;*

---

<sup>14</sup> Ley para el fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil



Además se le otorga la figura de interventor, basada en la realidad de nuestro mercado, con lo que se busca proteger al inversionista y en caso que amerite, imponer sanciones más drásticas a quienes infrinjan la Ley.

*“Es facultad de la Superintendencia de Compañías y Valores declarar la intervención de las entidades reguladas por esta Ley, con la finalidad de precautelar los intereses de los inversionistas, socios o accionistas, y terceros; sin perjuicio del establecimiento de las responsabilidades administrativas a que hubiere lugar”<sup>15</sup>.*

Las actividades de control, supervisión y asistencia técnica al mercado de valores se mantienen a cargo de la Intendencia de Mercado de Valores, con dos sedes, la principal en la ciudad de Guayaquil y la sucursal en la ciudad de Quito.

De acuerdo al vigente reglamento orgánico funcional, las Intendencias del Mercado de Valores de Quito y Guayaquil, están compuestas por las siguientes Direcciones.

**Cuadro 4: Funciones principales - Intendencias del Mercado de Valores a Dic-2013**

DIRECCIÓN	RESPONSABILIDADES
<b>Autorización y Registro</b>	Estructurar y mantener el registro del mercado de valores y de la información pública, mediante la apertura y conservación de los registros de los entes y valores determinados en la Ley y sus reglamentos
<b>De Control</b>	Precautelar el interés de los inversionistas, del Estado y de terceros a través de un control eficiente, supervisando el cumplimiento de las normas legales, reglamentarias, técnicas y operativas por parte de los entes del mercado
<b>Jurídica</b>	Brindar asesoría jurídica a las Intendencias de Mercado de Valores y a las Direcciones que las integran.
<b>De Normatividad</b>	Analizar, avaluar y preparar proyectos para crear, modificar o actualizar el marco legal, normativo y contable del Mercado de Valores.
<b>De Investigación y Desarrollo</b>	Proponer políticas y mecanismos que apoyen al desarrollo del mercado de valores, constituye el nexo entre el mercado, las Intendencias de Mercado de Valores y el ente regulador.
<b>De Estudios</b>	Elaborar estudios que orienten la toma de decisiones de las autoridades, sobre la situación económico-financiera del país, de las empresas y de los entes del Mercado de Valores. Recopilar y analizar los datos estadísticos referentes al Mercado de Valores y al entorno económico nacional e internacional

Fuente: [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec)

### 2.3.3 Bolsas de valores S.A.

Se modifica la naturaleza jurídica de las bolsas de valores, transformándolas en sociedades anónimas, con el fin de separar la propiedad de las bolsas de los intermediarios o casas de valores que eran sus únicos propietarios y permitir el ingreso de nuevos accionistas incluyendo a las propias bolsas, con un límite de participación accionaria, con lo cual se busca democratizar su propiedad. De igual manera se establece que su cuerpo directivo rote, que aplique buenas prácticas de gobierno corporativo y que sea independiente de los intermediarios, con lo cual se disminuyen los

<sup>15</sup> Ley para el fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil

conflictos de interés en sus decisiones, con prohibiciones específicas de participar cuando existe presunción de conflictos.

Por otro lado, se crea los sistemas multilaterales de negociación (SMN), que es la formalización del mercado extrabursátil de títulos valores, se establece el carácter público de la información y se incluye un artículo específico sobre mercado bursátil unificado (Unificación de sistemas transaccionales de valores). Las bolsas de valores también podrán tener su propio sistema multilateral de negociación, denominado mercado alternativo bursátil. También permite la creación de mercados de derivados y futuros. Con esta figura se va a permitir que las bolsas de valores puedan coexistir y competir con otros mecanismos de negociación, que son comunes en el ámbito internacional desde hace varias décadas.

**Autorregulador independiente.-** Se obliga a las bolsas de valores a separar el control de la autorregulación de los regulados, con ello el control de la autorregulación se torna independiente de fe pública, con lo que desaparece la facultad sancionadora que tenían las bolsas, evitando futuros conflictos de interés que se generaban al actuar como juez y parte al momento de sancionar a sus miembros/casas de valores.

#### **2.3.4 Rotación de las calificadoras de riesgos y auditoras externas**

La calificación de riesgo es una actividad que realizan estas entidades, con el fin de emitir una opinión técnica sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con sus obligaciones provenientes por los valores emitidos mediante oferta pública. Según (Méndez, 2011):

*“En Ecuador, el desarrollo de las calificaciones tiene un antecedente importante entre 1999 -2000 donde luego de un feriado bancario se declaró en quiebra a un grupo de instituciones financieras afectando gravemente la confianza y los depósitos de los ecuatorianos en las instituciones bancarias”*

En este nuevo marco legal, se establece la validación periódica de la metodología de las calificadoras de riesgos, la homogenización de los criterios con el sistema financiero y que la calificación abarque la capacidad administrativa, a más de la capacidad técnica de las empresas emisoras. Las auditorías externas, las realizan personas jurídicas especializadas, con el fin de dar a conocer su opinión técnica sobre la razonabilidad de los estados financieros y de los resultados de las operaciones de las empresas emisoras.

Para evitar conflicto de intereses y una dependencia eterna del emisor con la calificadora de riesgo y/o auditora externa, se obliga a que el emisor rote cada dos años de calificadora de riesgo y de auditora externa. Se establecen mayores exigencias para la autorización de una empresa calificadora de riesgo o firma auditora, considerando que:

*“No son pocas las voces que señalan a algunas calificadoras de riesgo, así como algunas firmas auditoras como las culpables de las crisis bursátiles sobre todo la de 2008 en la que se perjudicó a miles de inversionistas debido a que las calificaciones de riesgo no obedecían necesariamente a la situación real de los emisores ni de los productos ofertados”.* (Lovato, 2013).

### **2.3.5 Mercado alternativo de valores**

Es un mercado desregulado denominado “Over the Counter” (OTC), que está fuera de las bolsas de valores, en el cual se puede negociar instrumentos financieros como acciones, commodities (materias primas), bonos y derivados. El lector no puede asociar el mercado de valores únicamente con la bolsa de valores, puesto que el primero es más amplio, e incluye al mercado bursátil, al mercado extrabursátil o mercado alternativo y al mercado privado. A nivel mundial los mercados alternativos o desregulados han tenido un importante desarrollo y es común ver que muchos emisores se cambien de un mercado a otro o que en estos mercados se negocien el mismo tipo de valores cotizados. En la actualidad las bolsas deben aprender a coexistir con ellos. Un ejemplo de mercado alternativo es el muy conocido FOREX<sup>16</sup>. Cabe señalar que los mercados alternativos con reglas claras y el mercado bursátil, entran en una competencia abierta, como sucede en EE.UU y Europa, en donde los dos mercados compiten por atraer a más inversores, lo que obliga a que las bolsas deban mejorar sus procesos y ser más eficientes.

Se debería acoger las experiencias vividas por otros países con mercados alternativos consolidados<sup>17</sup> y adaptarlas a nuestro mercado de conformidad con la realidad, económica, social y política del país y con la debida autorización del ente de control del mercado de valores observando las normas y reglas que el ente Regulador dicte.

Las ventajas que presentan los mercados alternativos son: la disminución de los requisitos, menores requerimientos y obligaciones de presentación de información que

---

<sup>16</sup> Uno de los mercados con mayor liquidez y más importantes a nivel mundial es el mercado de divisas o Forex (abreviatura del término inglés Foreign Exchange). El Forex es un mercado global que no tiene una sede específica y la negociación se realiza en todo el planeta, a través de una interrelación mundial. Opera como una red electrónica global de bancos, instituciones financieras y operadores individuales, todos dedicados a comprar o vender divisas en virtud de su relación de cambio.

<sup>17</sup> Mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01 expedida en Lima, 26 de junio de 2012 por la Superintendencia de Mercado de Valores de Perú se aprueba el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores MAV.

el régimen general y eliminación de ciertos formalismos, lo que va permitir que en el mercado de valores de nuestro país, participen más emisores como son las PYMES y MiPYMES e inversionistas de todos los tamaños, considerando las ventajas del mercado de valores de transparencia, equidad e información, de manera ordenada y controlada.

### **2.3.6 Registro especial bursátil (REB)**

Con el fin de ampliar el número de emisores, se crea dentro del mercado bursátil, el registro especial bursátil, como un segmento permanente de negociación, exclusivo de las empresas del sector económico de las PYMES y MiPYMES y de las organizaciones de economía popular y solidaria, las cuales deberán operar siempre y cuando presenten los requisitos necesarios para garantizar la formalidad de sus emisiones es decir se observe las regulación diferenciada que establezca la JRMV y se cuente con la autorización de la SCV, y con ello se brinde la seguridad deseada por los inversionistas y se evite caer en la informalidad lo que podría ocasionar un impacto negativo en este proceso de fortalecimiento del mercado de valores. Amparado en la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria del Sistema Financiero<sup>18</sup> y en el Código Orgánico de la Producción Comercio e Inversiones, (Art. 59, 60, 62 y 66) se crea el registro especial bursátil que viene a reemplazar al denominado REVNI (Registro de valores no inscrito).

### **2.3.7 Oferta Pública de Adquisiciones (OPA)**

En el mercado de valores existe un mecanismo de negociación de acciones que no es inversión ni es financiación denominado oferta pública de adquisición, cuyo fin es permitir que una empresa tome el control de otra generalmente más pequeña, mediante la compra de acciones a un precio mayor que el de mercado. Este mecanismo ofrece ventajas a la empresa que realiza la OPA, al permitir que esta se expanda y que pueda diversificar su capital, al tomar el control total de la empresa “opada” o al convertirse en accionista mayoritario de esta. También es ventajoso para los accionistas de la empresa “opada” quienes se benefician y se sienten protegidos, sobre todo los accionistas minoritarios, puesto que la repartición del sobreprecio que paga la empresa que realiza

---

<sup>18</sup> **Art. 55.-** Emisión de Obligaciones.- Las cooperativas podrán emitir obligaciones de libre negociación, de acuerdo con las regulaciones del mercado de valores y las que dicte el regulador previsto en esta Ley...

**Art. 83.-** Actividades financieras.- Las cooperativas de ahorro y crédito, previa autorización de la Superintendencia, podrán realizar las siguientes actividades: literal j) Emitir obligaciones con respaldo en sus activos, patrimonio, cartera de crédito hipotecaria o prendaria propia o adquirida.....

**Art. 88.-** Inversiones.- Las cooperativas de ahorro y crédito, preferentemente deberán invertir en el Sector Financiero Popular y Solidario. De manera complementaria podrán invertir en el sistema financiero nacional y en el mercado secundario de valores

la OPA, llamada prima de control, se realiza de forma igualitaria para los accionistas grandes y pequeños. Esta medida al tener el carácter de pública, permite que todos los accionistas de la empresa que va a ser “opada” conozcan públicamente y en forma oportuna y transparente, la intención de las empresas en tomar el control de la empresa en la cual son accionistas. Este mecanismo es común en otros países a nivel mundial y en el caso de Sudamérica, las normas OPA se las encuentra en Perú y Colombia.

Según Sebastián Albella refiriéndose a la OPA señala que:

*“Puede enunciarse, de un modo más preciso y sintético, como un principio de protección igualitaria de los accionistas minoritarios en caso de cambio de control. Se trata de asegurar un trato equivalente e igual entre los accionistas en situaciones de cambio de control, pero también de proteger objetivamente su interés”.*

### **2.3.8 Fondos cotizados**

Partiendo de la misma figura de los fondos administrados existentes en la anterior Ley de Mercado de Valores (Art. 75) y cuyas cuotas no se podían negociar en las bolsas de valores sino únicamente se podían transferir al mismo fondo de inversión, se crean los fondos cuyas cuotas se cotizan en las bolsas de valores o en el mercado alternativo, con el fin de administrar recursos para ser invertidos únicamente en valores inscritos en las mismas bolsas de valores o en el mercado alternativo. Estos fondos se pueden invertir en renta fija y renta variable indistintamente, por lo que en nuestro país sobre todo será en inversiones en los primeros tipos de valores en los que se desarrolle este nuevo producto<sup>19</sup>.

Los fondos cotizados, se comportan al igual que una acción, por lo que tiene la ventaja de su flexibilidad para ser negociados, a lo contrario que los fondos de inversión que se podían negociar únicamente al fin del día. Además los costos operacionales son bajos y no se necesitan grandes cantidades de dinero para participar en él.

### **2.3.9 Emisores y emisiones sindicadas de obligaciones**

Como se indicó en el planteamiento del problema, en nuestro país las emisiones de títulos valores, están relacionadas con las grandes empresas, mientras que personas jurídicas, y PYMES se han visto relegadas de participar en este mercado, por no

---

<sup>19</sup> Ley para el fortalecimiento y optimización del Sector Societario y Bursátil

disponer de los recursos para cubrir los montos mínimos de emisión y los costos de estructuración de dichas emisiones. Con este mecanismo se espera que aumente el número de emisores que se beneficien del financiamiento que ofrece el mercado de valores, por medio de la agrupación de varios emisores que realicen un solo prospecto de oferta pública, permitiendo reducir los costos de emisión y negociación en el mercado bursátil<sup>20</sup> o alternativo, así como los tiempos de autorización por parte del ente de control. Las obligaciones se llamarán bonos corporativos, en vista que para las emisiones podrían participar distintas compañías y personas jurídicas como son cooperativas de ahorro y crédito, fundaciones, corporaciones, etc.

Con el fin de proteger al inversionista, las emisiones sindicadas deben presentar dos tipos de garantías: La general que corresponde a la escritura pública de la emisión y la garantía específica o individual que deben presentar todos los emisores, constituyéndose en responsables solidarios de la emisión sindicada. La norma prohíbe que dichas obligaciones sean convertibles en acciones.

### **2.3.10 Facturas comerciales negociables**

Este tipo de documentos, no han sido explotados en nuestro medio, con la reforma se establece que los comprobantes electrónicos en el formato autorizado por el Servicio de Rentas Internas, serán considerados como facturas comerciales negociables, una vez que cumplan con todos los requisitos que la JRMV establezca. Las facturas negociables, permiten a los proveedores de todo tamaño, financiar sus cuentas por cobrar, permitiéndoles recibir en forma anticipada el valor de las facturas de sus clientes, con un pequeño pago por interés que se entregará al comprador de dichas facturas. Por otra parte estos documentos pueden ser utilizados como garantía para obtener créditos, que les permita aumentar la línea de producción y por ende mejorar su economía y la economía del país.

### **2.3.11 Titularizaciones de activos existentes y de expectativas**

La nueva norma separa las funciones de las Administradoras de Fondos y Fideicomisos del mercado de valores, con las funciones de los fideicomisos que no son mercado de

---

<sup>20</sup> Es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores, realizadas en estas por los intermediarios de valores autorizados.

valores. Los procesos de titularización deberán llevarse a cabo únicamente a través de los fideicomisos mercantiles y no por los fondos de inversión colectivos.

Con el fin de que el inversor cuente con más garantías y tenga claro en que va a invertir, se obliga a que las titularizaciones conocidas como de flujos futuros o de expectativas, cuenten con la calificación de riesgo respectiva.

### **2.3.12 Especialización de los intermediarios de valores**

En el mercado de valores ecuatoriano existen dos tipos de casas de valores, las que efectúan actividades netamente de intermediación y las que realizan estructuración de emisiones, a las que se les denominarán bancas de inversión.

En la reforma a la Ley, se definen dos aspectos importantes:

1. El alcance de las facultades y responsabilidades de las bancas de inversión que son las casas de valores especializadas, que además de estructurar emisiones, podrán celebrar contratos de underwriting y ser hacedoras o creadoras de mercado y por lo tanto asegurar colocaciones de valores.
2. El rol del Banco del IESS como banca de inversión, para lo cual es necesario que la norma secundaria señale el alcance de dicho rol, a fin de que a más de ser un actor importante en el mercado primario, tenga una participación amplia en el mercado secundario y en el mercado alternativo, que lo conviertan nuevamente en el motor del mercado de valores, para lo cual la JRMV deberá normar y establecer los controles y regulaciones adecuadas para proteger los recursos que pertenecen a más de tres millones de afiliados al IESS y más de 500 mil jubilados y beneficiarios de montepío.

Se clarifica las funciones precisas de las casas de valores como intermediarios y cuál es el alcance de sus responsabilidades y de la transparencia de las negociaciones. Se establece la facultad de los clientes de emitir reclamos a los partícipes del mercado y sobre todo tener mecanismos de atención. Permite la participación directa de instituciones de economía popular y solidaria y de instituciones financieras, sin recurrir a las casas de valores, en ciertos sistemas multilaterales de negociación específicos.

### **2.1.1.1 Emisiones y beneficios**

Se elimina el informe favorable de la Superintendencia de Bancos para las emisiones, lo cual va a contribuir a disminuir los tiempos de calificación de los prospectos que en ocasiones demoraba meses. Se define con más precisión y vinculante de la participación de los representantes de los obligacionistas.

Los límites de activos de las empresas para la emisión de bonos se modifican, además se prohíbe la emisión de deuda de corto plazo para los grupos financieros y la sindicalización de deuda.

## **2.4 Puntos de vista de los actores del mercado de valores**

Como complemento al análisis de las principales reformas a la Ley del Mercado de Valores, expuesto en párrafos anteriores, se describen los puntos de vista de algunos de los partícipes en la elaboración del Proyecto de Ley.

El doctor Juan Isaac Lovato<sup>21</sup>, manifiesta que la reforma a la Ley bursátil, modifica radicalmente la Ley de Mercado de Valores vigente desde 1998 y cuyo objetivo es primeramente fortalecer este mercado, para lo cual se deberá elaborar la reglamentación respectiva, dentro de los plazos definidos, esto es 180 días a partir de la aprobación y publicación de la Ley Orgánica y que los resultados se podrán ver dentro de 3 a 5 años, para lo cual se requerirá que sus actores se pongan de acuerdo en realizar campañas de difusión y educación sobre mercado de valores, para fomentar la cultura bursátil de empresarios e inversionistas. Además, en su documento “propuesta de mejoras al mercado de valores ecuatoriano”, manifiesta que entre algunos aspectos importantes que no fueron considerados en el texto final de la Ley están: los clubes de inversión y la figura de defensor del inversionista, lo que en cierta manera va a afectar a su fortalecimiento.

El economista Diego Jijón Jefe del Departamento de Investigación y Desarrollo de la Intendencia de Mercado de Valores de Quito<sup>22</sup>, expone que en la anterior Ley de Mercado de Valores, así como en su reforma, se describen las normas de regulación y

---

<sup>21</sup> De acuerdo a lo manifestado en entrevista personal realizada el 2 de mayo de 2014, en las oficinas de la Corporación Juan Isaac Lovato Vargas Cia. Ltda.- Quito

<sup>22</sup> De acuerdo a lo manifestado en entrevista personal realizada el 22 de noviembre de 2013, en las oficinas de la Intendencia de Mercado de Valores de Quito



control, de manera que crean un sistema con las condiciones necesarias para su desarrollo.

Por su parte, la doctora Mónica Villagómez, presidenta del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito, en el mes de agosto de 2013, en una entrevista concedida al programa Voces en acción, de la radio de la Asamblea Nacional, manifiesta que las bolsas de valores hace 40 años nacieron como sociedades anónimas y que ahora regresarían a ese esquema bajo el control como siempre han estado, de la Superintendencia de Compañías que pasaría a llamarse Superintendencia de Compañías y Valores, organismo al cual se le está dando mejores herramientas para que mejore su ejercicio de control, una de las herramientas será la Junta de Regulación del Mercado de Valores que reemplazaría al CNV y que desde el punto de vista técnico, no ha sido la mejor figura puesto que este ente está adscrito al organismo de control, en cambio la Junta, tendrá mayor fortaleza institucional, a través de la secretaría técnica que se crea dentro de su estructura y que se encargará del tratamiento de todos los temas del mercado de valores y hace referencia a aquel, que les permitirá brindar mayor apertura para que las PYMES y micro empresas puedan financiar sus proyectos a través del mercado de valores con menores costos que los tradicionales y que en el caso de la PYMES la BVQ ya tiene experiencia puesto que de los 255 emisores actuales, 105 son PYMES.

Realiza una observación que sugiere como una oportunidad de mejora al contenido del proyecto de Ley con mucho sentido técnico, en cuanto a que, a las micro empresas que son organismos pertenecientes a la economía popular y solidaria pero que no están lo suficientemente institucionalizadas, se les permita ingresar a la bolsa de valores pero no de manera directa, sino a través de productos estructurados que se denominan titularizaciones con el fin de proteger la confianza pública y al inversionista. Expresa su compromiso a aceptar este reto de generar productos para dichas organizaciones, en base a un conocimiento de sus reales necesidades.

La doctora Villagómez señala además que, con la reforma de la Ley se espera que se cree el marco legal con políticas públicas que busquen principalmente aumentar la protección al inversionista, así como aumentar el número de emisores e inversionistas y finalmente aumentar la transparencia y la entrega de información oportuna, a fin de fortalecer dicho mercado. Con respecto a la posibilidad de que el Estado cree la Bolsa Pública, le preocupa la ambigüedad de la redacción de la norma, planteada como una

amenaza en caso de incumplimiento de facultades y no de obligaciones de las bolsas de valores y de la discrecionalidad de la Junta de Regulación para disponer su creación a fin de satisfacer las necesidades generales o particulares que se presenten en el mercado de valores.

Finalmente, manifiesta que es indispensable que se aplique como principio de ley el gobierno corporativo, lo cual es una exigencia de todos los mercados organizados y controlados, para lograr la democratización del capital, la independencia entre actores del mercado para evitar conflictos de intereses, la democratización informativa y sobre todo para combatir la corrupción.

El economista Luis Luna en el boletín 70, publicado en su blog el 26 de febrero de 2014, manifiesta que:

*“Algunos de los objetivos de la Ley no se podrán lograr ni siquiera en el largo plazo, debido básicamente a varios factores: la falta de cultura bursátil de la población, la reserva para el Estado de la inversión productiva en los sectores estratégicos, la coyuntura actual de inseguridad jurídica para la inversión extranjera, la inexistencia de importantes acuerdos comerciales que garanticen a los exportadores el acceso a mercados mundiales importantes para el país; y, la real incapacidad financiera de la gran mayoría de las empresas nacionales de participar del mercado de valores, por su tamaño, capital o propiedad”.*

## **CAPITULO III**

### **Análisis situacional del mercado de valores**

En este capítulo se efectuará el diagnóstico del mercado de valores, tomando como fuente de información el punto de vista del gobierno sobre la injerencia de este mercado en la transformación de la matriz productiva y de los problemas medulares por los que atraviesa en la actualidad, de igual manera se toma en consideración el punto de vista de varios de los partícipes del mercado de valores, complementado con el análisis de los montos bursátiles negociados en la última década, aspectos que permitirán determinar con cierta certeza la problemática central existente, las causas que han motivado que solo un pequeño segmento de la sociedad ecuatoriana participe en este sector de la economía en calidad de financistas o inversionistas, y los efectos que podrían incidir en el cumplimiento de los objetivos de la transformación de la matriz productiva en la cual están inmersos gobierno, empresas, trabajadores e inversionistas.

#### **3.1 Diagnóstico de la situación actual del mercado de valores**

El marco político en el que se desenvuelve el Ecuador actualmente, no es propicio para el desarrollo del mercado de valores tradicional. La normativa y regulaciones que constan en la anterior Ley de Mercado de Valores, no han permitido que se creen las condiciones necesarias para que este mercado se desarrolle y se convierta en un actor importante en la dinamización, democratización y crecimiento de la economía del país. Las políticas públicas vigentes no están acordes a la realidad política, económica y social del país en el siglo XXI, ni tampoco a los estándares internacionales de regulación de este sector importante de la economía, lo que ha causado que el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías a través de la Intendencia de Mercado de Valores, tengan dificultad en ejercer de manera eficiente su rol de regulación y control de las actividades que realizan cada una de las entidades participantes en dicho mercado, es así que, los reglamentos y demás normas internas dictadas por estas entidades en base a su facultad de autorregulación, en el tiempo de su vigencia no han estado acordes a los cambios que demanda el proceso evolutivo en este sector, ni han sido suficientes para lograr su fortalecimiento y desarrollo.

El marco regulatorio no brinda las suficientes garantías para proteger las inversiones. Por citar un ejemplo, el fondo de garantía de ejecución constituido con los aportes de las casas de valores y que lo manejan las bolsas de valores, no es lo suficientemente grande como para responder ante una situación de fraude por parte de las empresas emisoras de valores.

Las Intendencias de Mercado de Valores y las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil realizan periódicamente esfuerzos para ir creando la cultura bursátil en el país. La Dirección de Investigación y Desarrollo, a partir del año 2007 ha realizado varias actividades de promoción y educación de temas relacionados con el mercado de valores, entre las principales actividades se tienen las siguientes:

- Capacitación en universidades, colegios profesionales, empresas públicas y privadas.
- Concursos en universidades
- Ferias de emprendimiento para creación de empresas y financiamiento
- Jornadas provinciales
- Congresos internacionales con la participación de Intendencias de Valores y expositores internacionales.
- Concursos nacionales de monografías de mercado de valores, cuyo objetivo es “Incentivar la investigación y promover el conocimiento de los partícipes y mecanismos de financiamiento que tiene el mercado de valores ecuatoriano”, dirigido a profesionales, egresados y estudiantes universitarios que cursan carreras de Administración, Finanzas, Economía, Derecho y afines, dividido en dos categorías, amateur y profesional, con los siguientes temas:
  - Estrategias de corto y mediano plazo que permitan el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano
  - Perspectivas de la titularización en el Ecuador como mecanismo de desarrollo del mercado de valores
  - Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para PYMES.
  - Diagnóstico sobre la situación actual del mercado de valores y estrategias para su crecimiento
  - Gobierno corporativo y su efecto en el mercado de valores

- El desarrollo de las instituciones que conforman el sector social y solidario, mediante la utilización del mercado de valores

La economista Diva Larrea<sup>23</sup>, señala que el contenido de las monografías, no han cumplido con las expectativas de la Intendencia de Mercado de Valores de Quito, razón por la cual su contenido no ha sido considerado como un aporte importante para fortalecer el mercado de valores.

La BVQ entre sus principales actividades, ha realizado 10 programas nacionales de capacitación bursátil y empresarial, dirigidos a los alumnos universitarios de todo el país, cuyo objetivo ha sido difundir principalmente conceptos como, el ahorro, la inversión, el financiamiento a través del mercado de valores y temas relacionados con el mercado financiero, mercado de valores, las bolsas de valores, las casas de valores, ventajas de invertir en bolsa, valores que se negocian en el mercado, que serán de gran utilidad para los alumnos y maestros, como herramientas para su crecimiento académico y desarrollo personal. Después de la conferencia, en cada universidad visitada se recrea una bolsa de valores virtual a través del simulador Investor, que es una herramienta creada por la Bolsa de Valores de Quito para que los participantes puedan comprar y vender acciones y títulos de renta fija ficticios.<sup>24</sup>

Por otra parte, de acuerdo a un análisis comparativo realizado por el autor, entre las 500 más grandes empresas del Ecuador (por su monto de ventas en el año 2012, publicadas por la revista Vistazo en septiembre de 2012) y las 266 empresas públicas y privadas inscritas en el registro de mercado de valores vigentes a marzo de 2014 (exceptuando los fondos de inversión y titularizaciones), se tiene que únicamente 76 empresas constan como emisoras de valores, es decir el 15% de la muestra, en base a lo cual se puede deducir que en el país la mayoría de empresas grandes, aún no han incursionado en este mercado. A lo anteriormente expuesto se suman las PYMES y MiPYMES que también quedaron relegadas para participar como emisores de valores, debido a la exigencia en cuanto a montos de emisión y a los gastos que ocasiona todo el proceso de estructuración, calificación, registro, emisión y negociación de valores.

---

<sup>23</sup> De acuerdo a lo manifestado en entrevista personal realizada el 9 de mayo de 2014, en las oficinas de la Intendencia de Mercado de Valores de Quito

<sup>24</sup> <http://www.bolsadequito.info/uploads/promocion-y-capacitacion/juego-de-bolsa/interuniversitario>

El ciudadano común tiene la percepción de que este mercado está dirigido tan solo a un grupo elitista; entendiéndose como tal al que dispone de grandes recursos económicos y de empresas reconocidas que pueden intervenir estos grandes recursos.

### **3.1.1 Injerencia del mercado de valores en la transformación de la matriz productiva**

El mercado de valores cumple un rol protagónico en la transformación de la matriz productiva, al ser una fuente de financiamiento de largo plazo con menores intereses que en el sector bancario.

Países con mayor desarrollo de sus mercados de valores, han logrado que las empresas públicas y privadas del sector productivo cuenten con suficientes recursos financieros de mediano y largo plazo, para llevar a cabo la transformación de su matriz productiva, a través de la conformación de nuevas empresas y fortaleciendo las existentes; las cuales al contar con mayores recursos financieros están en capacidad de mejorar su infraestructura relacionada con la línea de producción, abrir nuevas plazas de empleo y aprovechar de mejor manera la materia prima, logrando crear empresas competitivas a nivel nacional e internacional.

Considerando que las políticas económicas relacionadas con el mercado de valores y la transformación de la matriz productiva, se generan al interior del MCPE, se elaboró un cuestionario para conocer si dentro de la Agenda de la Política Económica se han contemplado acciones para crear las condiciones necesarias dentro del mercado de valores, con el fin de fortalecer su desarrollo de manera que se convierta en la principal fuente de financiamiento para la transformación de la matriz productiva que apoye el crecimiento económico del país. En el anexo 4, se expone con detalle el resultado del cuestionario.

En el anexo 5 se muestra el criterio general del economista Alexis Valencia<sup>25</sup>, Subsecretario de Desarrollo Industrial respecto de la injerencia de la transformación productiva en el crecimiento económico del sector industrial.

---

<sup>25</sup> De acuerdo a lo manifestado en entrevista personal realizada el 25 de febrero de 2014 en las oficinas del MIPRO

### **3.1.2 Problemas medulares que afectan el desarrollo del mercado de valores desde el punto de vista del gobierno nacional**

En el anexo 4 consta una exposición ampliada de la problemática existente en el mercado de valores, la cual fue el resultado de un foro de discusión efectuado al interior del Ministerio Coordinador de la Política Económica (MCPE) en febrero de 2014, a fin de responder al cuestionario elaborado por el autor de este estudio.

Por otra parte, en vista que la anterior Ley de Mercado de Valores vigente desde 1998, limitaba las posibilidades de desarrollo, expansión e inclusión de más empresas e inversionistas en dicho mercado, el MCPE previo a la elaboración del proyecto de reforma a la Ley de Mercado de Valores determinó por cada uno de sus actores los problemas medulares que han afectado a su desarrollo. El documento original fue proporcionado por el economista Álvaro Troya, Asesor de esa Cartera de Estado en febrero de 2014, cuyos aspectos principales se exponen a continuación:

**Bolsas de Valores.-** La existencia de mercados extrabursátiles no regulados y sin control, deja sin protección al inversionista. La información se encuentra en distintas plataformas y con distinto contenido, el mismo que no es de fácil comprensión, además es incompleta. Las decisiones que se toman en el seno del Directorio tienen injerencia de grupos financieros. Las normas de autorregulación establecidas no se pueden controlar ni regular en su totalidad. La participación de las entidades públicas era discriminatoria, poco transparente, ineficiente y con costos inadecuados.

**Regulación y Control.-** El Consejo Nacional de valores no tiene total independencia, para cumplir con su rol, está supeditado a las normas de la Superintendencia de Compañías. Por otra parte, existen falencias en el proceso de registro del mercado de valores.

**Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.-** Las bolsas de valores y especialmente la BVG, se han apropiado y usado en forma inadecuada la información que se genera en la desmaterialización y compensación y liquidación de valores. Existe confusión deliberada en los procesos de titularización, sobre quién es el real emisor y sobre el riesgo asociado a cada proceso. Se evidencia un atraso tecnológico en las negociaciones por el uso de valores físicos.

**Calificación de riesgo y Auditoría externa.-** Los criterios de calificación utilizados son ambiguos, anti-técnicos, no homologados, subjetivos y sin control adecuado, con metodologías que requieren de una posterior comprobación más rigurosa. Existe conflicto de intereses en la calificación y auditoría, por la dependencia que se tiene en honorarios del emisor. Las calificadoras internacionales no pueden operar en el Ecuador.

**Intermediarios de valores.-** Ciertos actores (estructuradores, representantes, seudo intermediarios, valoradores), participan en el mercado de valores, sin la especialización suficiente en el campo y además no existen como instituciones específicas con control y regularización adecuados. El BIESS participa sin reglas más específicas y sin la normativa adecuada, la Superintendencia de Bancos controla su rol en el mercado de valores. Las casas de valores no cuentan con las suficientes garantías de operación y de fiel cumplimiento, ocasionando problemas sin solución a los inversionistas.

**Emisiones.-** Existen, dificultades para la participación en el mercado de valores de los entes de economía Popular y Solidaria, por costos, obligación de actuar a través de intermediarios y restricciones de las bolsas. Hay confusión de funciones entre la Superintendencia de Bancos y Seguros y la Superintendencia de Compañías. Cantidad marginal de inversionistas privados y con escasa cultura bursátil.

**Instituciones del mercado de valores.-** La ausencia de información sobre formación de precios / cotizaciones y de opciones de financiamiento para PYMES, sumada a los costos elevados en los procesos de emisión de deuda, dificultan la participación de los entes de economía popular y solidaria. El mercado de valores no cuenta con los mecanismos para la negociación de facturas / pagarés / letras de PYMES. Los fondos de inversión se encuentran en poder de los grupos financieros, sin participación activa en el mercado de valores. Existe confusión entre negocios fiduciarios (inmobiliarios / de garantía, etc.) y fideicomisos vinculados con el mercado de valores. Las decisiones que toman los accionistas mayoritarios no tienen un control adecuado y por lo general van en desmedro de los accionistas minoritarios.



### **3.1.3 La problemática del mercado de valores, desde el punto de vista de sus partícipes**

Como complemento de la problemática determinada por el gobierno a través del MCPE, es importante y oportuno dar a conocer el punto de vista de varios de los partícipes del mercado de valores, sobre la problemática existente en este sector

**Intendencia del Mercado de Valores de Quito.-** El economista Diego Jijón<sup>26</sup>, señala que el problema para el desarrollo del mercado de valores, no está supeditado únicamente a la normativa de dicho mercado, sino que se debe entre otros aspectos, al macro entorno económico como es: El índice de riesgo país (que en los últimos años ha ido bajando), los altos costos de los impuestos con relación a otros mercados similares de la región, la dificultad que tienen las personas para crear nuevas empresas, la poca inversión extranjera directa y el marco jurídico del país que no brinda las suficientes garantías para atraer dicha inversión.

Adicionalmente, el funcionario asegura que existe suficiente información publicada en los portales Web de la Superintendencia de Compañías y de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, respecto del funcionamiento de las compañías emisoras, sus estados financieros y hechos relevantes, así como cifras estadísticas históricas de las negociaciones a través del mercado de valores, clasificadas por sector: privado o público; por sector de la economía: industrial, comercial, financiero, etc; por tipo de renta: fija o variable; por tipo de títulos valores: Obligaciones, papel comercial, titularizaciones, acciones, etc. Información que va a permitir a los potenciales inversionistas conocer de manera oportuna la situación real de las empresas emisoras de valores, para luego de un análisis personal o con asesoría, poder tomar la decisión de invertir sus ahorros en el mercado bursátil.

Con respecto a la seguridad y garantías que el mercado de valores ofrece a los inversionistas, el economista Jijón manifiesta que este aspecto siempre ha existido y que tanto en la Ley del Mercado de Valores anterior así como en la reforma a la Ley, se considera a este tema como primordial. Para el efecto y como política se ha normado que las empresas emisoras deban remitir cada seis meses su información financiera en el formato establecido, a fin de mantener informados a los inversionistas actuales y futuros

---

<sup>26</sup> De acuerdo a lo manifestado en entrevista personal realizada el 22 de noviembre de 2013, en las oficinas de la Intendencia de Mercado de Valores de Quito

sobre la marcha de dichas empresas, para que puedan tomar la mejor decisión de acuerdo con sus expectativas de seguridad, rentabilidad, monto y plazo de inversión.

Finalmente, el funcionario destaca que, a pesar de los esfuerzos que han realizado los actores del mercado de valores para fortalecerlo y por otra parte las acciones emprendidas por el gobierno, siendo la principal la reforma de la Ley para el Fortalecimiento y Optimización de Sector Societario y Bursátil, lo que ha faltado a lo largo del tiempo es mayor promoción sobre el accionar de dicho mercado y que es un factor importante que debe ser considerado a futuro.

### **Intendencia del Mercado de Valores de Guayaquil.-**

Eva Vinueza<sup>27</sup>, directora de investigación y desarrollo para la promoción del mercado de valores, manifiesta que:

*“En el país falta cultura de inversión, entre las personas naturales y jurídicas. Pese a que la Súper de Compañías tiene varios programas de capacitación, hay un mercado desinterés, por desconocimiento o porque las empresas no quieren dar apertura a nuevos inversionistas. Ecuador tiene 72.346 empresas registradas, de las cuales hay 290 emisoras registradas en el sistema de Bolsa de Valores... Ante esto, las autoridades y las empresas interesadas buscan democratizar la participación de los pequeños inversionistas en el mercado bursátil..”.*

**Bolsa de Valores de Quito.-** La presidenta del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito, doctora Mónica Villagómez, en una de las entrevistas brindadas a los medios de comunicación<sup>28</sup>, manifiesta que, el desarrollo del mercado de valores en otros países del mundo se ha logrado fundamentalmente por que en primer lugar, han establecido políticas públicas claras, consistentes y de largo plazo como parte de una visión macroeconómica y social de los Estados, situación que no ha visto en nuestro país, por cuanto no han estado en los planes de los distintos gobiernos, prueba de ello es que durante décadas los gobiernos anteriores al actual, tradicionalmente han establecido políticas económicas para que el sector productivo ecuatoriano se financie a través de la banca comercial.

Asegura que: “Aunque pequeño, el mercado ecuatoriano ha sido un espacio de oportunidad para el sistema productivo nacional” y que “algunas limitaciones pasan por

---

<sup>27</sup> Cita tomada de la página web <http://www.andes.info.ec/es/econom%C3%ADa/3624.html>

<sup>28</sup> Cita tomada de la página web, [http://www.elfinanciero.com/actualidad/tema\\_04\\_2011/actualidad\\_01\\_2011.pdf](http://www.elfinanciero.com/actualidad/tema_04_2011/actualidad_01_2011.pdf)

la ausencia de políticas públicas y se complementan con temas de deficiencia de la cultura financiera y bursátil y especialmente de generación y revelación de información”. Finalmente señala que, el mercado bursátil ecuatoriano tiene una estructura de renta fija, que no significa que es malo y que más bien se debe trabajar por atraer la emisión y negociación de títulos de renta variable.

**Casas de valores.-** A criterio del economista Mauricio Zurita, gerente de producto de la casa de valores Vector Global WMG<sup>29</sup>, existen varias limitaciones que tiene la gente para participar en este mercado, iniciando por la falta de cultura bursátil, motivada principalmente por el desconocimiento de su funcionamiento, así como por la falta de desarrollo de productos (en cuanto a su estructura financiera) dentro del mercado que vayan de la mano con los intereses de los inversionistas. Manifiesta que, las casas de valores no han brindado el suficiente apoyo a los oferentes de valores para su innovación, de acuerdo a la situación cambiante de la economía del país, no hay una formalización del mercado, cualquier institución puede ser estructurador de portafolios en el mercado extrabursátil.

El ingeniero Carlos Casares gerente general de la casa de valores ECOFSA<sup>30</sup>, coincide con el punto de vista del economista Zurita y además señala que, con la separación de los bancos de las administradoras de fondos y fideicomisos, la capacidad del patrimonio de las últimas se redujo sustancialmente, por citar, de los 160 millones de dólares que es el patrimonio actual de todas las administradoras, 130 millones de dólares pertenecen únicamente a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), lo cual insidió en la reducción del mercado para los inversionistas del sector público y privado, actualmente han disminuido los inversionistas privados, puesto que la captación de las emisiones de títulos valores, las realiza en su mayoría el sector público.

---

<sup>29</sup> De acuerdo a lo manifestado en entrevista personal realizada el 12 de noviembre de 2013 en las oficinas de Vector Global

<sup>30</sup> De acuerdo a lo manifestado en entrevista personal realizada el 10 de diciembre de 2013 en las oficinas de ECOFSA

## 3.2 Análisis de las negociaciones bursátiles en la última década

### 3.2.1 Volumen nacional negociado en el mercado bursátil

A efecto de profundizar el diagnóstico situacional del mercado de valores en el aspecto económico, se procederá a analizar con detalle la información estadística publicada por la Superintendencia de Compañías en su portal Web del período de estudio (2004-2013) y que corresponde a: Los montos bursátiles nacionales negociados por tipo de renta y por sector de emisión; la capitalización bursátil, el número de emisiones y emisores, montos emitidos y la relación entre montos negociados en bolsa versus los créditos otorgados por las entidades financieras para actividades productivas.

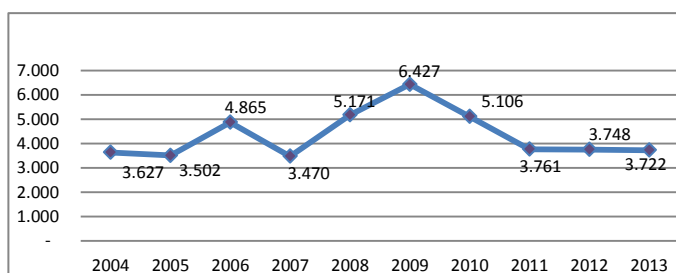
Los valores que se muestran en la tabla 1, corresponden al volumen nacional negociado por las bolsas de valores de Quito y Guayaquil en la última década, clasificados por valores de renta fija y renta variable, transados por las instituciones del sector público y privado, en el mercado primario y mercado secundario de valores.

**Tabla 1: Volumen nacional negociado en el mercado bursátil  
2004-2013 (miles de dólares)**

Años	Bolsa de Valores de Quito					Bolsa de Valores de Guayaquil					Total Nacional
	Renta Fija	Renta Variable	Total BVQ	Tasa cre. %	Part. del Tot. %	Renta Fija	Renta Variable	Total BVG	Tasa cre. %	Part. del Tot. %	
2004	1.719.711	29.256	1.748.967		48,2%	1.800.066	77.730	1.877.796		51,8%	3.626.763
2005	1.535.630	87.516	1.623.146	-7%	46,4%	1.819.604	59.082	1.878.686	0%	53,6%	3.501.832
2006	2.260.817	199.185	2.460.002	52%	50,6%	2.280.994	24.371	2.405.365	28%	49,4%	4.865.367
2007	1.578.202	230.999	1.809.201	-26%	61,8%	1.061.784	58.779	1.120.563	-53%	38,2%	2.929.764
2008	2.443.024	83.828	2.526.852	40%	48,9%	2.550.008	94.141	2.644.149	136%	51,1%	5.171.001
2009	2.432.607	472.621	2.905.228	15%	45,2%	2.638.250	883.806	3.522.056	33%	54,8%	6.427.284
2010	2.336.791	71.974	2.408.765	-17%	47,2%	2.637.045	60.111	2.697.156	-23%	52,8%	5.105.921
2011	1.719.790	73.001	1.792.791	-26%	47,7%	1.927.929	39.916	1.967.845	-27%	52,3%	3.760.636
2012	1.609.035	104.231	1.713.266	-4%	45,7%	1.994.947	39.904	2.034.851	3%	54,3%	3.748.117
2013	1.121.551	93.824	1.215.375	-29%	32,7%	2.452.351	54.541	2.506.892	23%	67,3%	3.722.267

Fuente: BVQ, BVG y Banco Central del Ecuador

**Gráfico 11: Evolución del mercado de valores  
2004-2013 (millones de dólares)**



Fuente: BVQ, BVG y Banco Central del Ecuador

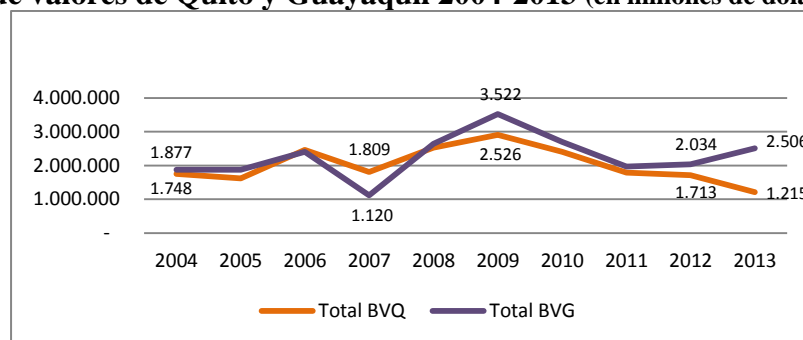
En el gráfico 11, se puede apreciar que el comportamiento del mercado ecuatoriano ha sido muy inestable en la última década. Mientras que en el año 2006 las negociaciones subieron a más de \$4.800 millones, en el 2007 bajaron a menos de \$3.500 millones, en los dos años posteriores 2008 y 2009 hubo una recuperación, pero nuevamente el mercado volvió a caer en los siguientes cuatro años (2010-2013). Las causas se deben entre otros aspectos, a la disminución de las operaciones efectuadas por las instituciones del sector público, sobre todo por que el IESS que era el mayor inversionista de este sector hasta el año 2010, a partir del 2011 decidió comprar bonos del Estado directamente al Ministerio de Finanzas, sin pasar por la bolsa de valores y por que además, con la creación del banco del IESS en octubre de 2010, se priorizaron otro tipo de instrumentos de rendimiento como son los préstamos hipotecarios y las inversiones realizadas en el sector petrolero y en las hidroeléctricas. El IESS en el 2006 negoció en el mercado de valores \$2.926 millones, mientras que en el 2011 negoció únicamente \$156 millones lo que representó una disminución de \$ 2.770 millones en cinco años.

Rodolfo Kronfle<sup>31</sup>, presidente de la Bolsa de Valores de Guayaquil, manifiesta que:

*“Hacia el segundo semestre de 2010 decayó la participación de ciertos inversionistas institucionales, en especial, del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), ya que sus actividades de inversión fueron paralizadas para traspasarlas al BIESS (el banco de la institución)”*

Otra causa de la disminución de las negociaciones bursátiles es la subida de la tasa por la salida de divisas (ISD) que inicialmente era de 0,5% y ahora es de 5%, lo que desincentiva a los inversionistas que quieren sacar fuera del país los rendimientos obtenidos por la compra de acciones o títulos valores.

**Gráfico 12: Montos bursátiles nacionales negociados por las bolsas de valores de Quito y Guayaquil 2004-2013 (en millones de dólares)**



Fuente: BVQ, BVG y Banco Central del Ecuador

<sup>31</sup> <http://www.vistazo.com/impres/especiales/imprimir.php?Vistazo.com&id=4579>

El objetivo del gráfico 12 es que el lector observe que en el período de análisis, el comportamiento de las operaciones bursátiles en las dos bolsas de valores fue similar en cuanto su tendencia, aunque con montos distintos. Sin embargo en el año 2013 se observa un comportamiento totalmente opuesto de las dos bolsas, mientras las negociaciones a través BVQ bajaron en un 29% con relación al 2011, en la BVG hubo un incremento del 23%, lo que confirma lo inestable que es el mercado de valores ecuatoriano, como se había afirmado en líneas anteriores.

### 3.2.2 Montos bursátiles nacionales negociados vs PIB

El crecimiento del mercado de valores en los 10 años alcanza el 32,17%, esto equivale a 3,57% de aumento promedio anual, porcentaje que no está acorde con el crecimiento anual del PIB que en el mismo período fue del 11,2%.

Se puede observar que a partir del año 2011, las negociaciones de valores están atravesando un estado estacionario con un promedio de \$3.300 millones anuales (ver tabla 2), con tendencia a la baja, lo cual es un síntoma de que a pesar de los esfuerzos realizados por sus actores, aún falta mucho por hacer al respecto.

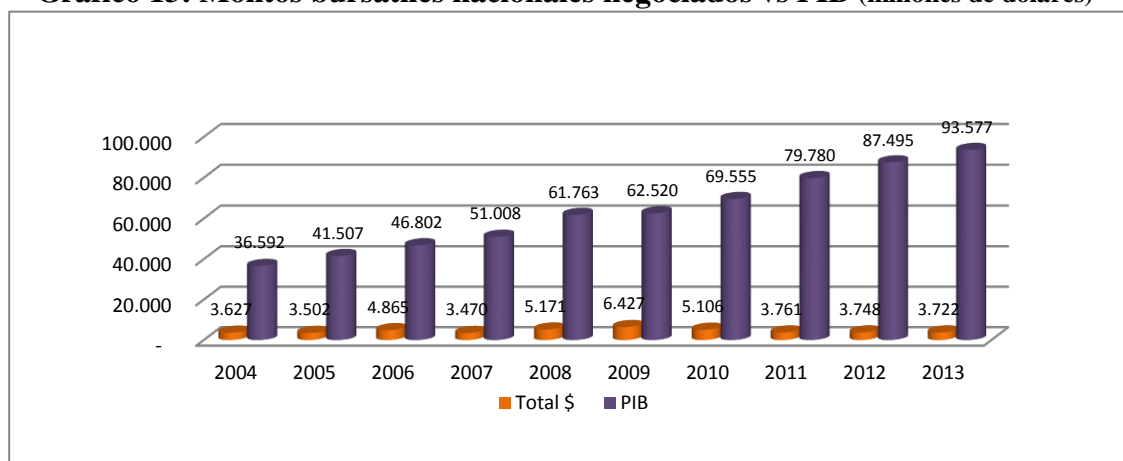
Si se analiza las cifras de las negociaciones bursátiles de la última década, se observa que el 2009 se convirtió en el año con record histórico de negociación bursátil (\$6.427 millones), valor que representaba el 10,3% del PIB, sin embargo en los años subsiguientes los valores negociados han disminuido paulatinamente hasta llegar en el 2013 a la cifra de \$3.722 millones, que representa apenas el 4% del PIB.

**Tabla 2: Montos bursátiles nacionales negociados vs PIB 2004-2013  
(millones de dólares)**

Años	Total Negociado	Tot. Crec. %	PIB	Total Negociado/ PIB (%)
2004	3.627		36.592	9,9%
2005	3.502	-3,45%	41.507	8,4%
2006	4.865	38,92%	46.802	10,4%
2007	3.470	-28,67%	51.008	6,8%
2008	5.171	49,02%	61.763	8,4%
2009	6.427	24,29%	62.520	10,3%
2010	5.106	-20,55%	69.555	7,3%
2011	3.761	-26,34%	79.780	4,7%
2012	3.748	-0,35%	87.495	4,3%
2013	3.722	-0,69%	93.577	4,0%

Fuente: BVQ, BVG y Banco Central del Ecuador

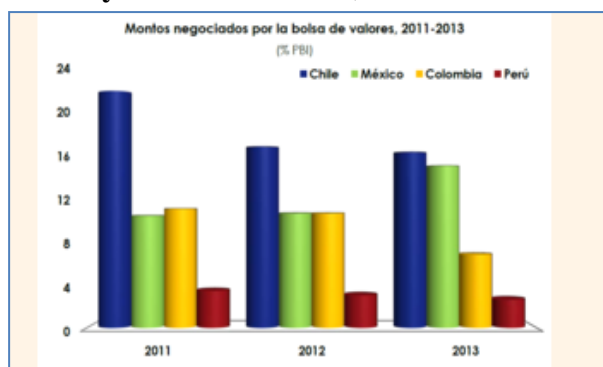
**Gráfico 13: Montos bursátiles nacionales negociados vs PIB (millones de dólares)**



**Fuente:** BVQ, BVG y Banco Central del Ecuador

Este escenario, nos pone en desventaja competitiva con otros países de la región, por citar un ejemplo, los montos negociados en 2012 por las bolsas de valores de Chile, Colombia y México, representan el 18% (\$48.576 millones), 11% (\$40.657 millones) y 11% (\$129.594 millones) de su PIB respectivamente, mientras que en el Ecuador los montos negociados representan el 4,3% (\$3.748 millones) del PIB

**Gráfico 14: Montos negociados por las bolsas de Valores de Chile, México, Colombia y Perú 2011-2013 (miles de millones de dólares)**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Lima

(<http://blogs.gestion.pe/reformasincompletas/2013/08/por-un-mercado-de-capitales-co.html>)

### 3.2.3 Negociaciones por tipo de renta

En el período de análisis, en valores de renta fija se negoció un promedio anual de \$4.409 millones, que representaba el 94% de las negociaciones bursátiles, mientras que en valores de renta variable se negoció un promedio anual de \$291 millones, que corresponde al 6% restante (ver tabla 3). Este escenario refleja que nuestro mercado de valores tiene un comportamiento diametralmente opuesto a la tendencia mundial de los mercados de valores de países de alto desarrollo y economías dinámicas, en los cuales

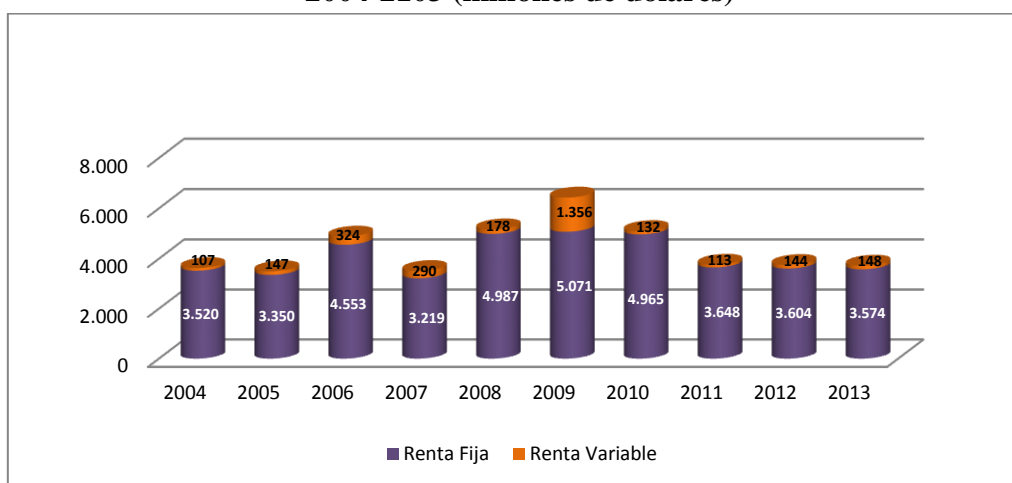
los montos negociados por concepto de valores de renta variable (acciones) superan a los montos de renta fija. En el año 2009, se negoció la cifra record de \$1.355 millones en valores de renta variable (21,1% del total negociado), motivado por que en ese año “se realizaron negociaciones atípicas, por fusiones y/o adquisiciones, en acciones de Holcim, y cervecera nacional<sup>32</sup>, de ahí en adelante la negociación de valores de renta variable no ha tenido incrementos significativos.

**Tabla 3: Montos bursátiles nacionales negociados por tipo de renta 2004-2013 (millones de dólares)**

Año	Renta Fija	% RF	Renta Variable	% RV	TOTAL
2004	3.520	97,1%	107	2,9%	3.626,76
2005	3.350	95,8%	147	4,2%	3.496,43
2006	4.553	93,6%	324	6,7%	4.862,34
2007	3.219	91,7%	290	8,3%	3.511,49
2008	4.987	96,6%	178	3,4%	5.164,58
2009	5.071	78,9%	1.356	21,1%	6.426,81
2010	4.965	97,5%	132	2,6%	5.093,40
2011	3.648	97,0%	113	3,0%	3.760,64
2012	3.604	96,2%	144	3,8%	3.748,12
2013	3.574	96,0%	148	4,0%	3.722,27

Fuente: BVQ, BVG y Banco Central del Ecuador

**Gráfico 15: Montos bursátiles nacionales negociados por tipo de renta 2004-2013 (millones de dólares)**



Fuente: BVQ, BVG y Banco Central del Ecuador

### 3.2.4 Negociaciones por sector

El volumen de negociación bursátil realizado por el sector público a través de la BVQ y BVG, tuvo una caída drástica en 2011 (50,95%), debido a la disminución de la compra de bonos del Estado a través del mercado bursátil, principalmente por parte del Banco del IESS. En el 2012 se observa una recuperación del 25,37% debido a la inversión en

<sup>32</sup> <http://www.vistazo.com/impres/especiales/imprimir.php?Vistazo.com&id=4579>



bonos del Estado y fondos de inversión. La entidad con mayor participación en el mercado bursátil fue la Corporación Financiera Nacional (39,20% y 48% del total de compras y ventas del sector público respectivamente). En el 2013 existe una recuperación importante principalmente por la inversión en bonos del Estado, certificados de inversión y certificados de tesorería. El Instituto de Seguridad Social de la Policía (ISSPOL) fue la entidad pública con mayor volumen de compras (bonos del estado, bonos global, obligaciones, etc) con un 37,36% del total del compras del sector público y la CFN fue la entidad con mayor volumen de ventas con un 60%.

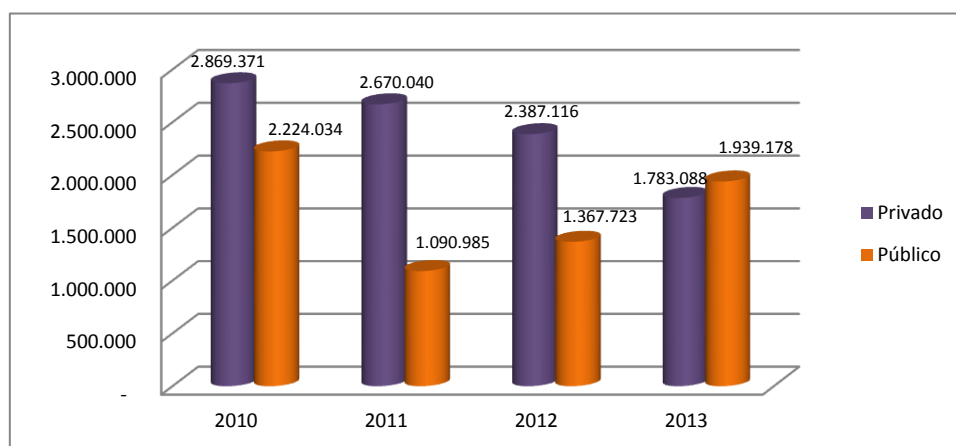
Un escenario contrario se observa en las negociaciones de valores en el sector privado con una disminución del 42.28% (\$1,086 millones) en el período 2010-2013, lo que da un promedio anual de disminución de 14,28%. Esta afirmación contrasta con lo manifestado por la Superintendencia de Compañías respecto de un crecimiento del mercado bursátil nacional en el sector privado.

**Tabla 4: Montos bursátiles nacionales negociados por sector de emisión 2010-2013 (miles de dólares)**

Año	PRIVADO				PUBLICO				TOTAL
	BVQ	VBG	Total	Crec. %	VBQ	BVG	Total	Crec. %	
2010	1.537.850	1.331.521	2.869.371		1.176.099	1.047.935	2.224.034		5.093.405
2011	1.242.701	1.427.339	2.670.040	-6,95%	550.458	540.527	1.090.985	-50,95%	3.761.025
2012	1.194.503	1.192.613	2.387.116	-10,60%	519.363	848.360	1.367.723	25,37%	3.754.839
2013	658.590	1.124.498	1.783.088	-25,30%	556.785	1.382.393	1.939.178	41,78%	3.722.266

Fuente: Superintendencia de Compañías

**Gráfico 16: bursátiles nacionales negociados por sector de emisión 2010-2013 (miles de dólares)**



Fuente: Superintendencia de Compañías

### 3.2.5 Capitalización Bursátil

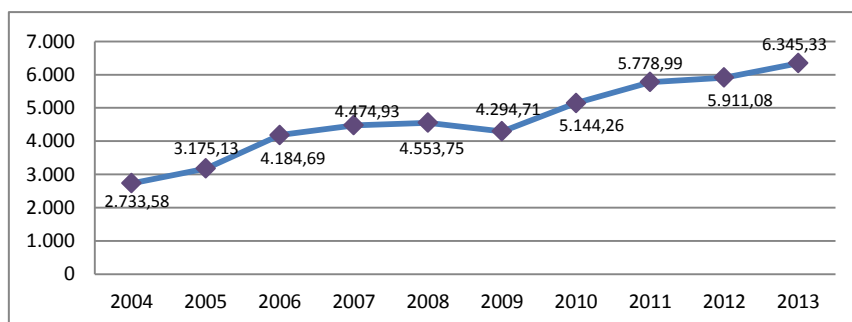
Como se sabe la capitalización bursátil representa el valor en conjunto de todas las empresas que cotizan en bolsa. El valor se obtiene multiplicando el número de acciones en circulación por el precio de mercado a determinada fecha. La capitalización bursátil en nuestro mercado continúa en un constante crecimiento, a excepción del año 2009, en el que se produjo un decrecimiento del 5,69%, al pasar de \$4.553,75 millones en el 2008 a \$4.294,71 millones en el 2009, motivado principalmente por la crisis económica de los EE.UU del 2008 que afectó al precio de mercado de las acciones de todo el mundo. Este comportamiento sigue la tendencia de crecimiento que mantienen los mercados de la región en esta última década. En el Ecuador se observa que la profundidad bursátil que es la relación que existe entre la capitalización bursátil y el PIB, es baja con respecto a otros países de la región como Perú, Chile y Colombia. Según cifras publicadas por la FIAB a junio de 2011, Chile tenía una profundidad bursátil del 165%, (capitalización bursátil \$ 334 mil millones y PIB más de \$ 200 mil millones), Colombia el 75%, Perú el 50% y Ecuador el 7,24%<sup>33</sup>. (ver tabla 6)

**Tabla 5: Capitalización bursátil a nivel nacional 2004-2013 (millones de dólares)**

Año	Capitalización	Tasa de crecimiento	PIB	Profundidad bursátil
2004	2.733,58		36.592	7,47%
2005	3.175,13	16,15%	41.507	7,65%
2006	4.184,69	31,80%	46.802	8,94%
2007	4.474,93	6,94%	51.008	8,77%
2008	4.553,75	1,76%	61.763	7,37%
2009	4.294,71	-5,69%	62.520	6,87%
2010	5.144,26	19,78%	69.555	7,40%
2011	5.778,99	12,34%	79.780	7,24%
2012	5.911,08	2,29%	87.495	6,76%
2013	6.345,33	10,61%	93.577	6,78%

Fuente: BVQ, Superintendencia de Compañías

**Gráfico 17: Capitalización bursátil 2004-2013 (millones de dólares)**



Fuente: BVQ, Superintendencia de Compañías

<sup>33</sup> [http://desarrolloperuano.blogspot.com/2011/08/el-peru-en-el-ranking-latinoamericano\\_17.html](http://desarrolloperuano.blogspot.com/2011/08/el-peru-en-el-ranking-latinoamericano_17.html)

**Tabla 6: Capitalización bursátil doméstica - América Latina (Jun-2011)**

América Latina				
Capitalización Bursátil Doméstica				
Junio del 2011 (US\$ Millones)				
	Pais	2010	2011 (Junio)	Var. (%)
1	Brasil	1'545,566	1'562,778	0.47
2	México	454,345	460,414	1.34
3	Chile	341,799	334,986	-1.99
4	Colombia	208,502	213,706	2.50
5	<b>Perú</b>	<b>103,347</b>	<b>82,486</b>	<b>-20.19</b>
6	Argentina	63,910	59,876	-6.31
7	Panamá	8,348	9,550	14.40
8	El Salvador	4,227	5,474	29.50
9	Ecuador	5,296	5,336	0.76
10	Venezuela	3,991	4,270*	6.99
11	Bolivia	3,368	3,936	16.17
12	Costa Rica	1,445	1,605	11.07
13	Uruguay	155	178	14.84

\*A Mayo Fuente: FIAB Elaboración: Desarrollo Peruano

Fuente: Federación Iberoamericana de Bolsa - FIAB

### 3.2.6 Financiamiento en el mercado de valores vs crédito bancario comercial

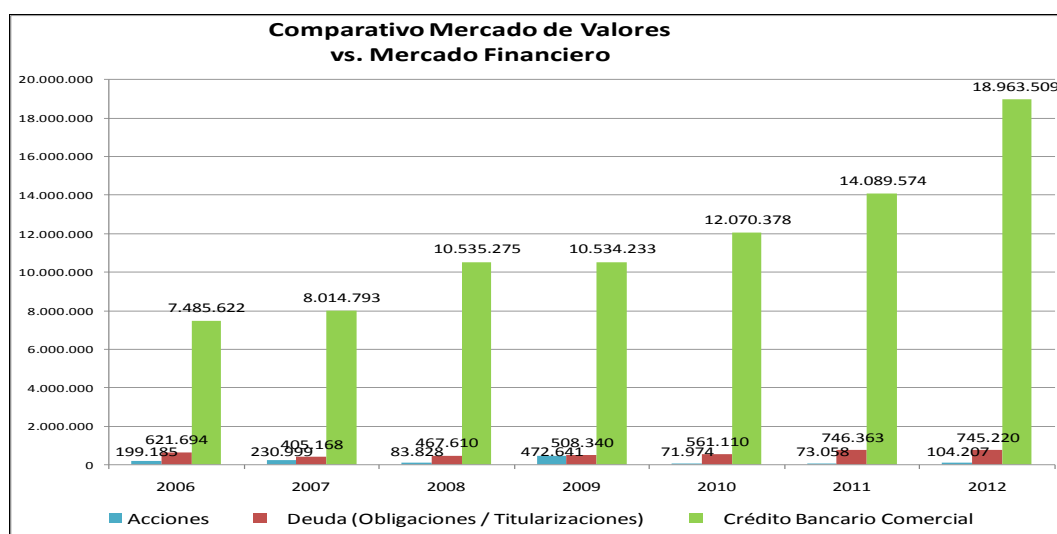
El financiamiento que las empresas han recibido a través del mercado de valores en el período 2006-2012 es de \$ 755 millones que representa el 6,48% del promedio anual del crédito comercial otorgado por los bancos a las empresas y personas naturales en el mismo período, cuya suma asciende a \$11.670 millones (ver tabla 7).

**Tabla 7: Montos financiados a través del mercado de valores Vs crédito bancario comercial 2006-2012 (miles de dólares)**

AÑO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROMEDIO
<b>Mercado de Valores</b>	<b>820.879</b>	<b>636.167</b>	<b>551.438</b>	<b>980.981</b>	<b>633.084</b>	<b>819.421</b>	<b>849.427</b>	<b>755.913</b>
Deuda (Obligaciones / Titularizaciones)	621.694	405.168	467.610	508.340	561.110	746.363	745.220	579.357
Acciones	199.185	230.999	83.828,00	472.641	71.974	73.058	104.207	176.556
<b>Entidades Financieras</b>	<b>7.485.622</b>	<b>8.014.793</b>	<b>10.535.275</b>	<b>10.534.233</b>	<b>12.070.378</b>	<b>14.089.574</b>	<b>18.963.509</b>	<b>11.670.483</b>
<b>Relación % MV vs EF</b>	<b>10,97%</b>	<b>7,94%</b>	<b>5,23%</b>	<b>9,31%</b>	<b>5,24%</b>	<b>5,82%</b>	<b>4,48%</b>	<b>6,48%</b>

Fuente: Ministerio Coordinador de la Política Económica

**Gráfico 18:**



Fuente: Ministerio de Coordinación de la Política Económica

El monto promedio anual del financiamiento que las empresas del sector productivo han recibido a través la oferta pública de valores en el mercado de valores en el período 2010-2012 es de \$1.797 millones que representa el 20% del promedio anual del crédito otorgado por los bancos privados al sector privado en el mismo período, cuya suma asciende a \$8.942 millones (ver Tabla 8). Lo que significa que el 80% del financiamiento para el sector productivo se lo realiza pagando mayor interés y a menores plazos que en el mercado de valores, ocasionando mayores costos de producción y con ello mayor precio de los bienes y servicios ofertados.

**Tabla 8: Oferta pública de valores 2010-2013(jul)**  
(millones de dólares)

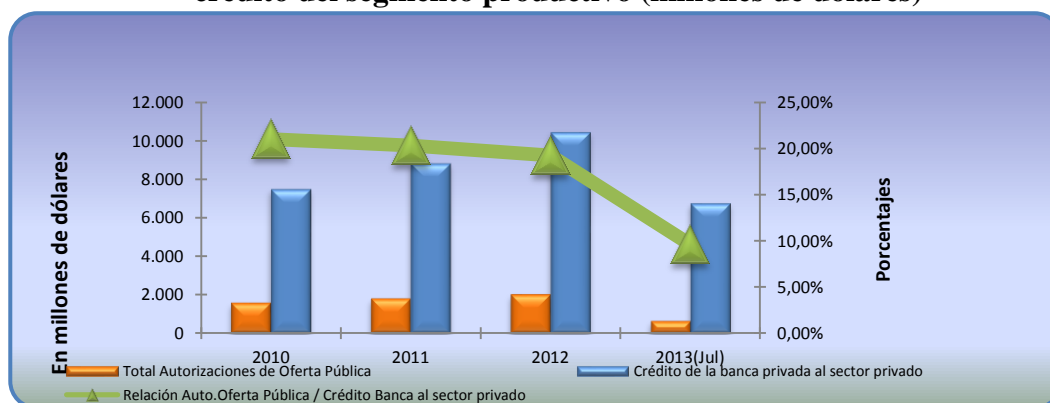
AÑO	Total Autorizaciones de Oferta Pública	Crédito de la banca privada al sector privado	Relación Oferta Pública / Crédito Banca al sector privado
2010	1.580,69	7.519,70	21,02%
2011	1.797,16	8.847,89	20,31%
2012	2.013,15	10.458,75	19,25%
2013(Jul)	652,36	6.787,88	9,61%

Oferta Pública de valores sector productivo \*Segmento Productivo sin PYMES

**Fuente:** Oferta pública: Dirección de Estudios de Mercado de Valores

**Fuente:** Volumen de crédito: Boletín Mensual Banco Central del Ecuador

**Gráfico 19: Relación entre la oferta pública de valores y el volumen de crédito del segmento productivo (millones de dólares)**



**Fuente:** Oferta pública: Dirección de Estudios de Mercado de Valores

### 3.2.7 Análisis de los montos bursátiles negociados en el 2013 vs el 2012

En esta sección se realizará un breve análisis de los montos emitidos mediante oferta pública de valores, montos nacionales por transacciones bursátiles (obligaciones, papel comercial, acciones, titularizaciones), capitalización bursátil, negociaciones del sector público, fondos de inversión y fideicomisos, correspondientes a los años 2012 y 2013.

**Emisores Inscritos.-** Como se puede observar en la tabla 9, a diciembre de 2013, 440 empresas se encontraban inscritas en el registro del mercado de valores (incluidos las

titularizaciones y fideicomisos), 43 empresas más que en el 2012, lo que representa un incremento del 10,83%. Este escenario crea una expectativa por conocer si las emisiones y negociaciones de valores también se incrementaron

**Tabla 9: Número de emisores inscritos en el Registro del Mercado de Valores al 31 de diciembre de 2012 y 2013**

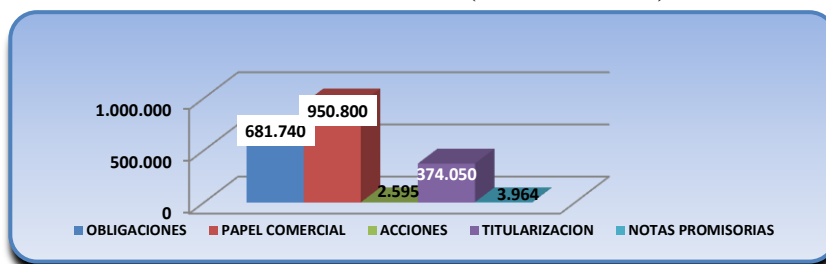
Ciudad	2012			2013		
	Sector		Total	Sector		Total
	Financiero	No Financiero		Financiero	No Financiero	
Quito	58	114	172	59	132	191
Guayaquil	19	197	216	15	227	242
Cuenca	3	6	9	3	4	7
<b>TOTAL</b>	<b>80</b>	<b>317</b>	<b>397</b>	<b>77</b>	<b>363</b>	<b>440</b>

Fuente: Dirección de Estudios de la Intendencia de Mercado de Valores – Superintendencia de Compañías

NOTA: Datos obtenidos al 8 de Ene/2013 y 10/Ene/2014

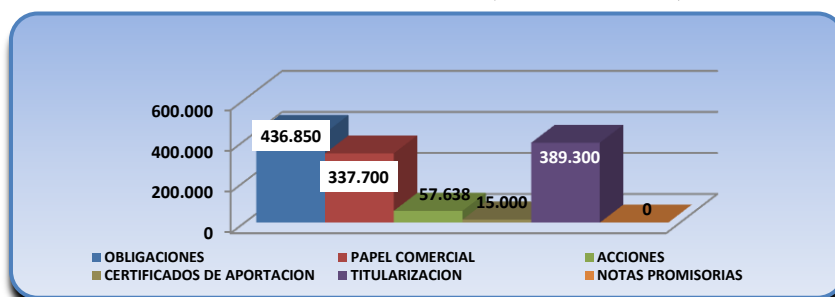
**Oferta pública de valores.-** Durante el año 2013 la Superintendencia de Compañías a través de las Intendencias de Mercado de Valores de Quito y Guayaquil, autorizó 120 emisiones, por un valor de \$1.236,48 millones, mientras que en el 2012 se autorizó 132 emisiones por un valor de \$2.013,15 millones. Lo que representa una disminución anual del 38,58%, equivalente a \$776,6 millones. No se encontró información respecto de las razones o causas para la disminución del número de emisiones y montos emitidos a través de la oferta pública de valores.

**Gráfico 20: Autorizaciones oferta pública por tipo de emisión Enero - Diciembre 2012 (miles de dólares)**



Fuente: Boletín diciembre 2012 - Superintendencia de Compañías

**Gráfico 21: Autorizaciones oferta pública por tipo de emisión Enero - Diciembre 2013 (miles de dólares)**



Fuente: Boletín diciembre 2013 - Superintendencia de Compañías

De las 120 emisiones autorizadas a través de oferta pública en el año 2013, 110 fueron de emisores u originadores del sector mercantil (83,33%) y 10 del sector financiero (16,67%), lo que equivale que en el período de análisis, se autorizaron en promedio 10 emisiones por mes, una emisión mensual menos que en el 2012, a pesar que el número de emisores inscritos creció en un 10,86% durante el 2013, como ya se indicó.

**Obligaciones.-** El monto total autorizado en emisión de obligaciones en el año 2013 a 67 emisores (65 del sector mercantil y 2 del sector financiero) fue de \$436,8 millones, que comparado con el 2012, se obtiene una disminución anual del 35.92% equivalente a \$244,9 millones. La tasa de interés que devengaron estos valores oscila entre 8,75% y 7%, dando un promedio ponderado de 7.87%, a plazos que van desde 367 días hasta los 10 años. Comparado con el 2012, existe un aumento del 0,06% en la tasa de interés y de 6 años en el plazo máximo, factores determinantes para atraer a un mayor número de inversionistas. Entre las empresas del sector mercantil autorizadas a realizar emisión de obligaciones y que registran mayores montos, están: Corporación el Rosado con \$40 millones, Rey Banano del Pacífico C.A. (REYBANPAC) con \$35 millones, Corporación Ecuatoriana de Aluminio (CEDAL) con \$24 millones y Tiendas Industriales Asociadas (TIA) con \$20 millones, que en conjunto representan el 27,17% del total de las emisiones.

**Papel Comercial.-** El monto total autorizado en emisión de papel comercial en el año 2013 a 29 emisores (25 del sector mercantil y 4 del sector financiero) fue de \$337,7 millones, que comparado con el 2012, se obtiene una disminución del 64,48%, equivalente a \$613,1 millones. Los emisores del sector financiero que emitieron mayores montos fueron: Diners Club del Ecuador con \$120 millones y Banco Bolivariano con \$50 millones, mientras que en el sector mercantil, la Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana (DIFARES S.A.) lo hizo con \$20 millones. El plazo de las emisiones de papel comercial va desde 90 hasta 720 días, similar al plazo establecido en el 2012 que fue de 30 hasta 720 días.

**Acciones.-** En el año 2013, se autorizó la emisión de \$57,6 millones en acciones de 3 empresas del sector mercantil: Energy & Palma (ENERGYPALMA S.A.), con \$31,6 millones, SURPAPEL Corp S.A. con \$25,6 millones y La Cumbre Forestal (PEAKFOREST S.A.) con \$350 mil, para formación bruta de capital y para realizar inversiones. En el año 2012 se autorizó la emisión de \$2,6 millones en acciones de 5

empresas del sector mercantil, para los mismos fines y en el 2011 se autorizó la emisión de dos empresas por un monto de \$41,5 millones, lo cual confirma el comportamiento inestable del mercado de valores en el país.

**Titularizaciones.-** Durante el año 2013, se autorizaron procesos de titularizaciones por un valor total de \$389,3 millones, que comparado con el monto aprobado en el 2012, representa un crecimiento anual del 4,08%. De los 19 originadores participantes, 3 pertenecen al sector financiero y 16 al sector mercantil. Los plazos de las titularizaciones van desde 570 días a 20 años, mientras que los montos emitidos fluctúan desde los \$2 millones hasta los \$150 millones. Las tasas de interés oscilaron entre 6,50% y 9%.

**Transacciones bursátiles.-** El monto total negociado en las bolsas del país durante el año 2013 ascendió a \$3,722 millones, del cual \$1.216 millones se transó en la Bolsa de Valores de Quito (32,7%) y \$2.506 millones en la Bolsa de Valores de Guayaquil (67,3%). Si se compara con el monto total negociado en el año anterior que ascendió a \$3.748 millones, se evidencia una disminución del 0,69% equivalente a \$26 millones, que es el resultado del incremento del 23% (\$472 millones) registrado por la BVG y el decrecimiento del 29% (\$498 millones) registrado por la BVQ, lo cual refleja el comportamiento distinto de las operaciones de las dos bolsas en un mismo país. Por tipo de renta, en el año 2013, las negociaciones de valores de renta variable se incrementaron ligeramente en un 2.85% con respecto al 2012 (de \$144 millones en 2012 a \$148 millones en 2013), lo que representa un aumento de \$4 millones, mientras que los valores de renta fija, disminuyeron un 0,83% que representa \$30 millones (de \$3.604 millones en 2012 a \$3.574 millones en 2013). (ver tabla 3).

**Tabla 10: Montos de renta fija negociados por las bolsas de valores de Quito y Guayaquil - año 2013 (millones de dólares)**

TIPO DE PAPEL	BVQ	BVG
CERTIFICADOS DE DEPOSITO	40,18	118,2
CERTIFICADOS DE INVERSION	356,67	591,59
TITULARIZACIONES	231,43	153,5
BONOS DEL ESTADO	60,66	292,04
OBLIGACIONES CORPORATIVAS	130,2	682,99
POLIZAS DE ACUMUALACION	2,81	19,61
PAPEL COMERCIAL	96,8	
LETRAS DE CAMBIO	18,55	35,72
NOTAS DE CREDITO	6,91	39,97
REPORTO	81,68	86,44
OTROS	95,66	432,28
<b>MONTO TOTAL NEGOCIADO</b>	<b>1.121,55</b>	<b>2.452,35</b>

Fuente: BVQ y BVG

En el año 2013, dentro de los valores de renta fija, los emitidos por el sector público, representaron el 54,25% equivalente a \$1.939 millones, el restante 45,75% correspondieron a emisiones del sector privado por \$2.065,9 millones. Las negociaciones de valores en el sector público disminuyeron en un 3,25% con relación al 2012 y las del sector privado tuvieron un crecimiento de 1,43%. (ver tabla 11).

**Tabla 11: Montos negociados de renta fija por sector de emisión 2012-2013 (millones de dólares)**

Año	Privado	%	Público	%	Total
2012	2.242	62,1%	1.368	37,89%	3.610
2013	1.635	45,7%	1.939	54,25%	3.574

Fuente: BVQ y BVG

Por tipo de mercado, se tiene que el 78,63% (\$ 2.927 millones) corresponden a valores negociados por primera vez (mercado primario), en tanto que el 21,37% (\$ 795,3 millones) fueron negociados en el mercado secundario. (ver tabla 12).

**Capitalización Bursátil.-** Al 30 de diciembre de 2013, el valor total de la capitalización bursátil correspondiente a 51 empresas que cotizaron en bolsa alcanzó un valor de \$6.345,33 millones, siendo las empresas con mayor capitalización bursátil las siguientes: Corporación Favorita S.A. (\$1.541.000.000), Holcim Ecuador S.A. (\$1.433.661.880), Cervecería Nacional (\$879.206.681), Banco Pichincha C.A. (\$421.900.800), Holding Tonicorp, Banco de Guayaquil S.A, Produbanco, Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A., Banco Bolivariano S.A., Lafarge Cementos S.A, Corporación MultiBG, Surpapelcorp S.A., Superdeporte y Cristalería del Ecuador S.A.

**Negociaciones del sector Público.-** Las compras de valores en el sector público llegaron a un monto total de \$772,93 millones, siendo el ISSPOL la institución que más compras realizó, con un valor de \$288,80 millones, equivalente al 37,36%, seguido del BIESS con un monto de \$201,5 millones, equivalente al 26,08%, la C.F.N con \$131,1 millones equivalente al 16,96%, el ISFAA con \$74,5 millones equivalente al 9,64% y otras instituciones con el 9,95% restante.

Las ventas realizadas por instituciones del sector público llegaron a un monto total de \$1.734,1 millones, siendo la C.F.N, la institución que registra mayor monto \$1.041,4 millones, que equivale al 60,05% del total de ventas en este sector, le sigue el



Ministerio de Finanzas con \$688 millones, equivalente al 39,67% y otras instituciones como el BIESS, el BNF y el Fondo Ambiental Nacional con el 0,27% restante.

**Fondos de inversión.-** A diciembre de 2013, se encuentran inscritos en el registro de mercado de valores 20 fondos de inversión, de los cuales 9 tienen como domicilio a la ciudad de Quito y 11 a Guayaquil. El patrimonio que a diciembre de 2013 administraban estos fondos ascendió a \$152,6 millones, \$23,4 millones menos que a diciembre de 2012 lo que equivale a una reducción del 13.30%. El número de personas que participaron en estos fondos en el 2013 fue de 276.555, comparado con las 266.164 personas que participaron en el 2012, lo que equivale a un incremento del 13.30%.

**Fideicomisos.-** A diciembre de 2013 constan inscritos en el registro de mercado de valores, 464 fideicomisos con un patrimonio de \$2.337,1 millones, 8 fideicomisos menos que en diciembre de 2012, pero con un incremento del patrimonio de \$28 millones.

### **3.3 Principales causas que han provocado el problema del poco desarrollo del mercado de valores y sus efectos para la economía del país.**

Como resultado del análisis situacional del mercado de valores, se generan la matriz de involucrados (ver cuadro 5) y el árbol de problemas (ver gráfico 22). En la matriz de involucrados se muestra una síntesis de los beneficios que tendrían los partícipes del mercado de valores si la presente propuesta es acogida por el gobierno, así como la injerencia de estos beneficios en la transformación de la matriz productiva y las instituciones que interactuarían con cada uno de los partícipes. En el árbol de problemas se muestran las principales causas y sub causas que a criterio del gobierno, de los partícipes y del autor, han provocado que en el Ecuador el mercado de valores no se haya convertido en la principal alternativa de financiamiento del sector productiva, debido a su problemas estructurales y a la falta de decisión y apoyo de los gobiernos anteriores al actual régimen, así como a la falta de visionamiento de los actores de este mercado para determinar los mecanismos a través de los cuales se podría conseguir que el mercado de valores ecuatoriano se dinamice y cumpla su rol de inyectar recursos a los emprendimientos productivos y principalmente al cumplimiento de los objetivos trazados en el plan nacional del buen vivir, respecto de la transformación de la matriz productiva.

## 1. Cuadro 5: Ecuador: Matriz de involucrados en el mercado de valores

Involucrados	Beneficios	Matriz productiva	Instituciones
<b>Público en general</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• PEA</li> <li>• Jubilados</li> <li>• Estudiantes de Colegio y Universidades</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mejorar la cultura bursátil</li> <li>• Mejorar la rentabilidad por sus inversiones</li> <li>• Sentido de pertenencia de una empresa.</li> <li>• Menores costos de operación para inversionistas</li> <li>• Calificarse como intermediarios certificados de valores y corredores bursátiles Junior</li> <li>•</li> </ul>	Incremento en el consumo de productos elaborados en el país. Se dinamiza la cadena productiva para atender la creciente demanda de productos y servicios.	Casas de Valores /Bancas de Inversión Administradora de Fondos. Asociaciones de Jubilados.
<b>Empresas</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Grandes</li> <li>• PYMES</li> <li>• MiPYMES</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incentivos tributarios</li> <li>• Contar con suficiente liquidez para dinamizar el mercado que financie los emprendimientos productivos</li> <li>• Menores costos de operación (inscripción, registro y negociación)</li> <li>• Estar continuamente informado sobre los nuevos productos e incentivos para obtener financiamiento a través del MV.</li> <li>• Receptar mayor volumen de inversión extranjera</li> <li>• Reconocimiento del “Goodwill<sup>34</sup>” de las empresas</li> </ul>	Mejora de infraestructura o capacidad productiva para producir más y mejores productos terminados con mayor valor agregado. Apertura de nuevos puestos de trabajo y capacitación al talento humano en los nuevos procesos productivos	Casas de Valores – Bancas de Inversión Bolsas de Valores S.A. Superintendencia de Compañías Superintendencia de economía popular y solidaria Superintendencia de Bancos SRI Ministerio Coordinador de la Producción, Ministerio de Industrias, Cámara de Producción
<b>Gobierno</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Entidades Públicas CFN, BNF, BIESS, Banco del Estado, BCE</li> <li>• Ministerios: Coordinación de la Política Económica, Coordinación de la Producción, Industrias.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Que se cuente con una entidad pública que haga las funciones de “market marker”, a través de un fondo de depósitos monetarios.</li> <li>• Contar con una entidad que realice la orientación y promoción, sobre el mercado de valores</li> <li>• Contar con una base para generar foros de discusión internos y externos en pos del desarrollo del mercado de valores</li> <li>• Canalizar el ahorro interno hacia los sectores productivos, mediante la venta del paquete accionario de las empresas privadas y públicas, para reducir el endeudamiento público y privado</li> </ul>	Incremento de recursos económicos para apoyar al sector productivo del país, por la participación de nuevas empresas (PYMES y MiPYMES) y nuevos inversionistas  Se genera un círculo virtuoso en la economía producto de la democratización del capital. Se crean las condiciones necesarias para lograr la transformación de la matriz productiva en los plazos establecidos por el gobierno.	Instituciones Públicas relacionadas con el mercado de valores

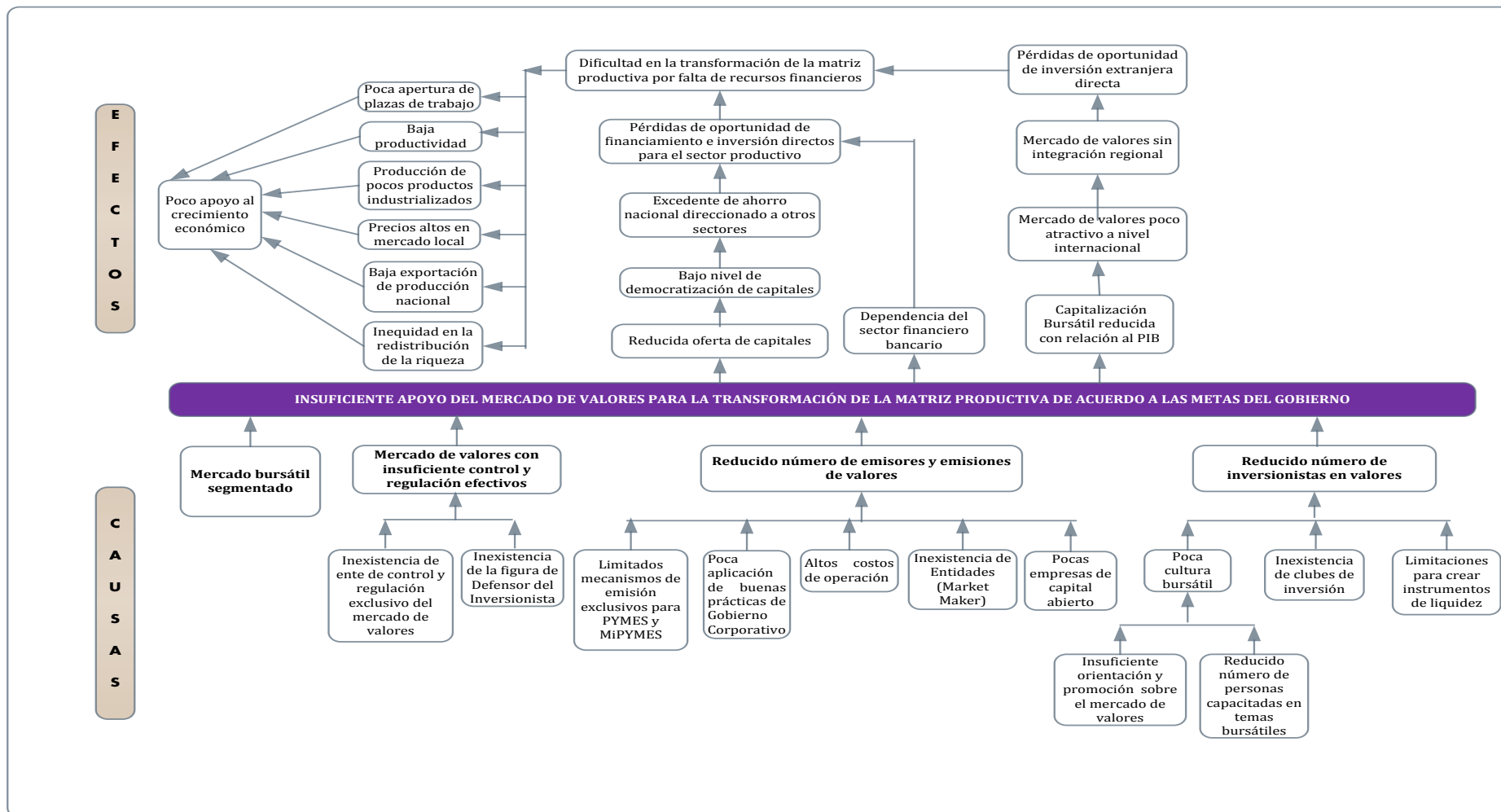
<sup>34</sup> El Goodwill, es un intangible, que puede ser estimado en dinero en la medida en que se pueden medir los beneficios futuros de su prestigio y buen nombre.

<p>Junta de Regulación del Mercado de Valores Registro del Mercado de Valores Bolsa de Valores</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• BVQ</li> <li>• BVG</li> </ul> <p>Corredores de bolsa</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Actualizar los reglamentos y normas secundarias</li> <li>• Mayores ingresos por inscripción y comisiones de nuevos emisores e inversionistas.</li> <li>• Actores protagónicos para visibilizar al MV en el contexto internacional</li> <li>• Especialización corredores de bolsa</li> <li>• Integración con mercados de la región y el mundo</li> </ul>	<p>Recursos del sector privado se canalizan al sector público a través del mercado bursátil, para apoyar a las áreas estratégicas de la economía (petróleo, minería, astilleros, metalúrgica, siderúrgica, nanotecnología, biomedicina, etc). Incremento de los valores nacionales negociados en el MV, para movilizarlo a proyectos del sector productivos.</p>	<p>Junta de Regulación del mercado de Valores Intendencia del Mercado de Valores Casas de Valores Gremios</p>
<p><b>Casas de Valores/Banca de Inversión/Intermediarios de valores</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mayores ingresos por administración de portafolios de inversión, por la asesoría e intermediación en la operación bursátil y extrabursátil, de un mayor número de empresas e inversionistas.</li> <li>• Recategorización de las casas de valores</li> <li>• Calificación periódica de los especialistas bursátiles</li> <li>• Cursos para intermediarios bursátiles Junior</li> </ul>	<p>Ingreso de nuevos financistas e inversionistas por oportuno y eficiente asesoramiento de las casas de valores. Con la dinamización del mercado secundario de valores, se dinamiza la economía del país lo cual afecta positivamente al sector productivo.</p>	<p>JRMV Bolsas de Valores S.A. Intendencia del mercado de valores Empresas Públicas Gremios</p>
<p><b>Depósito de Compensación y Liquidación de valores</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mayores ingresos por nuevas emisiones y negociaciones.</li> <li>• Diminución de tiempos en procesos inherentes a su función en el mercado de valores</li> </ul>	<p>Incremento del número de emisiones y negociaciones de valores, mueven mayor volumen de recursos hacia el sector productivo</p>	<p>JRMV Bolsas de Valores S.A. Casas de Valores</p>
<p><b>Administradoras de fondos y fideicomisos</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mayores ingresos en la administración de nuevas titularizaciones.</li> <li>• Diminución de tiempos en procesos inherentes a su función en el mercado de valores</li> </ul>		<p>JRMV Empresas Privadas</p>
<p><b>Calificadoras de riesgo/Auditoras externas</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incremento de emisores, generan mayores ingresos por nuevas calificaciones de riesgo y nuevas auditorías externas.</li> </ul>	<p>Proceso productivos respaldados con informes de riesgo y situación financiera de las empresas con imparcialidad. (sin conflicto de intereses)</p>	<p>JRMV Empresas Privadas</p>
<p><b>SRI</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento de recaudación de impuestos por efecto del factor multiplicador en la oferta y demanda de los nuevos productos y servicios por el incremento del capital para el sector productivo y por aumento en la capacidad de gasto de las personas.</li> <li>• Mejora del control tributario por divulgación de información financiera de nuevos emisores</li> </ul>	<p>Exoneración del pago del I.R por apertura del capital (venta de acciones a través del MV) para nuevos proyectos del sector productivo.</p>	<p>Ministerio Coordinador de la Política Económica, Empresas</p>

**Proyecto:** Propuesta para convertir al mercado de valores en una herramienta que apoye la transformación de la matriz productiva

**Elaborado por:** Autor

**Gráfico 22: Árbol de problemas del mercado de valores ecuatoriano**



Elaborado por: Autor

## **Principales causas**

1. Mercado bursátil segmentado
2. Mercado de valores con insuficiente control y regulación efectivos.
3. Reducido número de emisores y emisiones de valores
4. Reducido número de inversionistas en

### **3.3.1 Mercado bursátil segmentado**

En una economía pequeña como la nuestra, el mercado bursátil está dividido en dos bolsas de valores, una en Quito y otra en Guayaquil, con sus propias autorregulaciones y fijación de precios, con distintas estrategias de mercado y aportando con esfuerzos aislados y separados, lo que no ha traído resultados concretos para un verdadero desarrollo del mercado de valores. La fusión de las bolsas de valores ha demorado, debido principalmente a la ausencia de políticas públicas y a la falta de voluntad de sus directivos, lo cual es una desventaja que podría incidir al momento que el gobierno tome la decisión de integrar nuestro mercado con otros mercados regionales.

### **3.3.2 Mercado de valores con insuficiente control y regulación efectivos**

La falta de una institucionalidad robusta para ejercer el control y regulación del mercado de valores, a criterio del autor, se debe entre otros aspectos a que, la ex Superintendencia de Compañías se dedicaba principalmente a vigilar y controlar la organización, actividades, funcionamiento, disolución y liquidación de las compañías y como actividad complementaria a través de la Intendencia de Mercado de Valores realiza el control y supervisión del cumplimiento de las normas legales, reglamentarias, técnicas y operativas por parte de los partícipes del mercado de valores, precautelando el interés de los inversionistas, del Estado y de terceros. Sin embargo recogiendo criterios de personas vinculadas con este sector de la economía, manifiestan que, las inversiones no tienen las suficientes garantías y seguridades, sobre todo en la transparencia del uso del dinero por parte de las compañías emisoras de valores.

Respecto a las casas de valores, no se encontró información que evidencia que el ente de control realice procesos de calificación periódicos, que garanticen la continua actualización de conocimientos de los profesionales bursátiles, en este campo de la economía que es variado y amplio.

Por otra parte, no existe la figura del defensor del inversionista que proteja sus derechos en caso de que se compruebe mala práctica profesional por parte de los intermediarios o asesores de valores.

### 3.3.3 Reducido número de emisores y emisiones de valores

Este problema se evidencia por el bajo volumen de negociaciones bursátiles, poca profundidad bursátil, limitados instrumentos de negociación, reducida oferta de valores, reducido número de emisores y emisiones de valores.

Según (Luna, 2014), la Superintendencia de Compañías registra para el año 2012 un total de 46.758 sociedades de capital (el 10% de todas las empresas censadas por el INEC), cuyos datos financieros globales más importantes son los siguientes:

**Tabla 12: Ecuador: Indicadores financieros de las compañías año 2012**

INDICADORES FINANCIEROS	USD CORRIENTES	USD X COMPAÑÍA
ACTIVO	79.281.754.852	1.695.576
PATRIMONIO	30.639.925.488	655.287
CAPITAL SOCIAL	9.700.087.572	207.453
INGRESOS	94.465.776.730	2.020.313
INGRESOS OPERACIONALES	93.342.537.837	1.996.290
INGRESOS NO OPERACIONALES	1.123.238.893	24.022
Número de Compañías	46.758	

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

*“De las sociedades de capital registradas en el 2013, solamente 424, o sea menos del uno por ciento (1%) están registradas en el mercado de valores para la compra y venta de acciones, obligaciones y otros títulos valores de carácter privado, pese a que las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil operan desde hace varias décadas”. (Luna, 2014)*

Según información publicada por la BVQ en su portal Web (ver tabla 13), en diciembre de 2013, el total de emisores del sector privado inscritos a nivel nacional era de 266 (110 PYMES, 115 empresas grandes y 41 entidades financieras) y 158 titularizaciones y fideicomisos. Los sectores económicos con mayor participación en el mercado bursátil son: comercial (31,5%), industrial (24,3%), de servicios (12,7%) y financiero (10,8%).

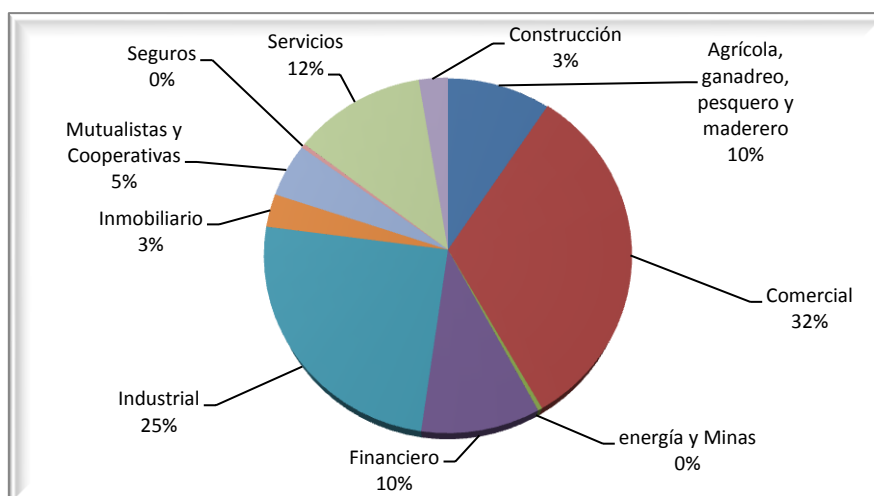
**Tabla 13. Ecuador: Emisores sector privado inscritos a nivel nacional a Dic-2013**

Total emisores inscritos a nivel nacional	
PYMES	110
Grandes	115
Sector Financiero	41
<b>Titularizaciones y Fideicomisos</b>	
<b>158</b>	
Sector económico	Num. emisores
Agrícola, ganadero, pesquero y maderero	25
Comercial	86
energía y Minas	1
Financiero	27
Industrial	66
Inmobiliario	8
Mutualistas y Cooperativas	13
Seguros	1
Servicios	32
Construcción	7
<b>TOTAL</b>	<b>266</b>

\* Sin contar fideicomisos y titularizaciones

Fuente: BVQ

**Gráfico 23: Emisores sector privado inscritos a dic-2013 (por sector económico)**



Fuente: BVQ

A esto se suma a que la mayoría de empresas cubren sus necesidades de financiamiento con las cuentas por pagar a sus proveedores, que en ocasiones son de largo plazo y que no les interesa buscar otros medios de financiamiento.

**Limitados mecanismos de emisión para PYMES y MiPYMES.-** Otro aspecto a considerar es la dificultad que tienen las PYMES y MiPYMES en participar en el mercado de valores, debido a que no pueden cumplir con todos los requisitos establecidos para calificar como emisores y por lo montos mínimos de emisión exigidos en la bolsa de valores.

**Poca aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo.-** Según dato publicado por la Cámara de Comercio de Guayaquil, el 80% de las empresas del Ecuador son familiares, la mayoría son PYMES y por lo general no aplican reglas claras de administración lo que afecta la calidad de gobierno de sus compañías, dato que es corroborado por la Administradora de Empresas Argentina, Natalia Christensen, quien manifiesta que según estudio estadístico efectuado en el país, “Se conoce que cerca del 90% de las empresas en el Ecuador pertenecen a grupos familiares, en especial a pequeñas y medianas empresas (PYMES).”<sup>35</sup>. Sin embargo de lo anotado, algunas empresas familiares tienen alto nivel de competencia, lo que les ha permitido liderar ciertos nichos del mercado.

La falta de aplicación de gobierno corporativo en estas empresas familiares, provoca un efecto colateral para el desarrollo del mercado de valores, puesto que la toma de decisiones para financiar sus proyectos, están supeditadas al criterio del o los dueños de dichas empresas y no a estudios o estrategias previamente discutidas y consensuadas, que a lo mejor pudiesen estar orientadas a que los recursos económicos se los obtenga a través del mercado de valores, con mejores condiciones y menores costos e intereses, que los que se debe incurrir en el sistema financiero bancario, ya sea emitiendo papeles de deuda, titularizaciones o a través de la apertura de su paquete accionario para captar nuevos accionistas.

A esto se añade, la resistencia mostrada por este tipo de empresas, basada en el temor de sus dueños en hacer públicos sus estados financieros, los cuales son un requisito fundamental para participar como emisores en el mercado de valores, por miedo a perder el control de las empresas o exponerse a la competencia, situación que en la realidad no es así en vista que los estados financieros muestran únicamente la situación económica-financiera de la empresa en un determinado momento y no dan a conocer información reservada o sensible como es su estrategia de ventas, sus procesos de producción, sus proveedores, entre los principales.

---

<sup>35</sup> Artículo publicado en el diario Expreso el 22 de marzo de 2014 – “En Ecuador, el 90 % son empresas familiares”



**Altos costos de operación.-** Muchos administradores de empresas señalan que los costos de operación como son: inscripción del emisor, inscripción de la emisión y comisiones a los intermediarios y bolsas de valores, son elevados.

**Inexistencia de entidades “Market maker”.-** Debido al tamaño pequeño del mercado en el Ecuador, no existen entidades que cumplan el rol de hacedoras de mercado (Market maker<sup>36</sup>), cuya principal función es proporcionar liquidez al mercado de valores.

Las instituciones financieras privadas con grandes excedentes de liquidez no han tomado posiciones de mediano y largo plazo en el sector real de la economía, puesto que su principal objetivo es generar ingresos por concepto de intereses de los créditos que colocan domésticamente por lo general a corto plazo, e ingresos por los costos financieros que se cobran por sus servicios, y por otra parte las casas de valores aparentemente no tienen mayor interés en convertirse en entidades hacedoras de mercado, ya que su mercado se concentra en la venta de títulos de deuda.

En los mercados de valores desarrollados, esta acción se la conoce como hacedora de mercado, por su denominación en inglés “Market maker”.

Lo expuesto en el párrafo anterior, sumado a otras problemáticas señaladas en el capítulo III, no han permitido al mercado de valores que genere resultados eficientes, que apoye al crecimiento de la economía de acuerdo a las expectativas del gobierno y de sus partícipes.

**Pocas empresas de capital abierto.-** Existe una problemática seria en este sector de la economía, derivada principalmente por la ausencia de un marco legal acorde a la situación política y económica del país que faculte la creación de empresas de capital abierto, es decir que pongan a la venta parte de su patrimonio.

De su parte las entidades financieras que tienen como uno de sus roles inyectar capital a la economía de un país, al no existir las condiciones necesarias en el mercado de valores que les permita negociar las acciones de manera fácil, no consideran a dichas acciones como garantías para otorgar créditos, por falta de liquidez, lo que limita la capacidad de

---

<sup>36</sup> Es una empresa o un individuo que cotiza tanto el precio de compra como el precio de venta de un instrumento financiero o materia prima, distribuyendo la oferta y la demanda y creando un flujo de liquidez desde el mercado a sus participantes y viceversa. <http://www.efxto.com/diccionario/m/3984-market-maker#ixzz33XmWD9Aj>

endeudamiento de las unidades productivas, que requieren financiamiento a corto plazo. Todo lo contrario sucede en otros países, por citar en los EE.UU, las acciones de compañías como Microsoft, Siemens, Google, Texaco, entre otras, son de fácil negociación, lo que pudiera decirse que es equivalente a tener en efectivo y por ende son consideradas dentro de las garantías para solicitar créditos a las entidades financieras.

Como consecuencia de lo anterior, se tiene una reducida emisión de valores de renta variable. Es así que, luego de un análisis para determinar el número de empresas grandes que participan como emisoras de acciones en el mercado de valores, al 31 de diciembre de 2013, se obtuvo los siguientes resultados: de las 266 empresas calificadas en el mercado de valores, 51 empresas constan como emisoras de acciones y de éstas únicamente 11 forman parte de las 500 empresas más grandes del Ecuador (por los montos de venta), razón por la cual el porcentaje de la relación entre la capitalización bursátil y el PIB es pequeño ( 6,78%).

#### **3.3.4 Reducido número de inversionistas en valores**

No se dispone de datos reales del porcentaje de la población económicamente activa (PEA) que tenga un cierto grado de conocimiento respecto del rol del mercado de valores, de su funcionamiento, estructura, o de las ventajas que ofrece a los inversionistas y financistas con respecto al mercado con intermediación financiera ofrecido por los bancos, sin embargo, en base a fuentes secundarias como son opiniones y artículos de analistas económicos, se concluye que existe un reducido número de inversionistas partícipes en este mercado.

**Poca cultura bursátil de la población.-** Una de las causas principales para que el mercado de valores se encuentre rezagado en relación a países desarrollados y países de la región, es por que la mayoría de los ciudadanos (público en general y empresarios), desconocen su rol y los beneficios que ofrece a la economía del país. Sin temor a equivocaciones se puede concluir que en el Ecuador se tiene una sociedad bancarizada, puesto que la mayoría de los ciudadanos desconocen de otras fuentes de financiamiento que no sean los bancos.

Existe la percepción por parte de la mayoría de los ecuatorianos que el mercado de valores es solo para expertos en la materia y que para invertir en el se requieren de

ingentes sumas de dinero. La falta de cultura bursátil, es la causa de que exista un cierto temor de la gente común y de varios empresarios para involucrarse en dicho mercado en el cual se manejan un sinnúmero de papeles, al igual esto provoca que exista desconfianza de la gente en dejar sus ahorros en manos de terceros.

Los ecuatorianos todavía no olvidamos la crisis financiera del año 2000, que motivó que cientos de miles de personas pierdan sus pocos ahorros e inversiones en la banca, lo que genera cierta desconfianza natural por parte de los tenedores de ahorros o potenciales inversionistas, en el proceso administrativo y en la negociación de valores realizado por terceras personas (intermediarios), caracterizado por ser de largo plazo y por el riesgo sistemático que acompaña a la inversión, complementado por la escasa información que presentan los emisores.

Esto obedece principalmente a la falta de cultura bursátil de las personas, al desconocer que detrás de cada emisión de valores, existe una calificación de riesgo, un informe de auditoría y sobre todo por que el intermediario solo es un asesor y quien toma la última decisión previo a realizar la operación es el inversor.

La poca cultura bursátil se la atribuye principalmente a las siguientes sub causas:

- Insuficiente orientación y promoción sobre mercado de valores
- Reducido número de personas capacitadas en temas bursátiles

**Insuficiente orientación y promoción sobre mercado de valores.-** El déficit de inversiones, se debe entre otros aspectos, a que los entes (públicos y privados) involucrados en este campo, no han realizado programas masivos de difusión, promoción, educación y orientación sobre los requisitos para operar en dicho mercado y de las ventajas que tienen al participar como emisores o inversionistas, provocando un desconocimiento de la mayoría de la población económicamente activa sobre las alternativas de inversión y financiamiento de sus proyectos productivos a través del mercado de valores, mediante la compra-venta de los diferentes títulos.

Se desconoce si existe información pública, que permita evidenciar un esfuerzo mancomunado de los actores del mercado de valores o del gobierno, para realizar campañas masivas de promoción y educación bursátil a nivel nacional.

**Reducido número de personas capacitadas en temas bursátiles.-** Las bolsas de valores de Quito y Guayaquil dictan cursos con una duración de 5 meses (200 horas de clases presenciales) denominado “Programa ejecutivo de especialización en finanzas y mercado de valores” y que está dirigido a profesionales, ejecutivos y estudiantes universitarios. Este programa no cuenta con el auspicio de centros de educación superior ni tampoco de organismos internacionales.

El número de estudiantes de escuelas y colegios que han recibido cierta inducción sobre temas bursátiles por parte de la Bolsa de Valores de Quito es de 30.000 durante la última década, a través de los concursos interescolares y colegiales sobre el manejo del programa para operadores de bolsa denominado Investor. Mientras que el número de estudiantes y empresarios que han recibido capacitación básica sobre temas del mercado de valores, a través de la Dirección de estudios de la Superintendencia de Compañías y Valores es de aproximadamente 17.000 durante la última década.

**Inexistencia de clubes de inversión.-** Los clubes de inversión constaban en el borrador del proyecto de Ley de reforma del mercado de valores, sin embargo en el documento final no fue considerado.

Al no existir esta figura jurídica, un sector importante de potenciales clientes del mercado de valores, con poca capacidad de ahorro dejan de participar en dicho mercado.

**Limitaciones para crear instrumentos de liquidez.-** A lo expuesto se suma que en la anterior legislación no se contemplaba la figura de banca de inversión, que en países desarrollados constituyen un factor fundamental en el desarrollo de sus industrias y cuya función principal está orientada a la búsqueda de operaciones de inversión y financiamiento a través del mercado de valores.

De igual manera existían limitaciones para crear instrumentos de liquidez. La figura de factura comercial y fondos cotizados no estaban regularizados, lo que limitaba la participación de mayor número de inversionistas en este mercado.

### **3.3.5 Efectos provocados por el poco desarrollo del mercado de valores**

Como resultado del análisis de las principales causas y sub-causas que han provocado el poco desarrollo del mercado de valores y la falta de liquidez para financiar los proyectos

y programas de emprendimiento necesarios para la transformación de la matriz productiva de acuerdo a las metas del gobierno, se determinan los siguientes posibles efectos (ver gráfico 24) que podrían incidir en el crecimiento económico del país.

- Reducida oferta de capitales
- Bajo nivel de democratización de capitales
- Excedente de ahorro nacional direccionado a otros sectores
- Pérdidas de oportunidad de financiamiento e inversión directos para el sector productivo
- Dificultad en la transformación productiva por falta de recursos financieros
  - Poca apertura de plazas de trabajo
  - Baja productividad
  - Producción de pocos productos industrializados
  - Precios altos en el mercado local
  - Baja exportación de producción nacional
  - Inequidad en la distribución y redistribución de la riqueza
- Dependencia del sector financiero bancario
- Capitalización bursátil reducida con relación al PIB
- Mercado poco atractivo a nivel internacional
- Posible no integración con mercados de valores internacionales
- Pérdidas de oportunidad de inversión extranjera directa

## **CAPITULO IV**

### **Diseño de la propuesta para impulsar el mercado de valores**

En este capítulo, se realiza una síntesis de las propuestas que motivaron varias de las reformas de la actual Ley Orgánica del Mercado de Valores, entre las cuales se destacan las siguientes:

- Fortalecer a los entes de control y regulación del mercado de valores
- Mejorar los mecanismos para emisión de las PYMES y MiPYMES
- Normar la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo
- Optimizar los costos de operación
- Habilitar nuevos instrumentos de liquidez

De igual manera se realiza una síntesis de las propuestas que fueron consideradas por el MCPE para la elaboración del borrador del proyecto de Ley y que finalmente no se consideraron en el documento final aprobado como Ley Orgánica, estas son:

- Fusionar las bolsas de valores de Quito y Guayaquil
- Crear la figura de defensor del inversionista
- Crear los clubes de inversión

Finalmente y como aporte del presente estudio, se presentan tres propuestas de cambio que buscan impulsar el mercado de valores del Ecuador y que se relacionan entre sí.

- Crear empresas de capital abierto
- Crear entidad “Market maker” pública
- Formar agentes bursátiles Junior

#### **4.1 Antecedentes**

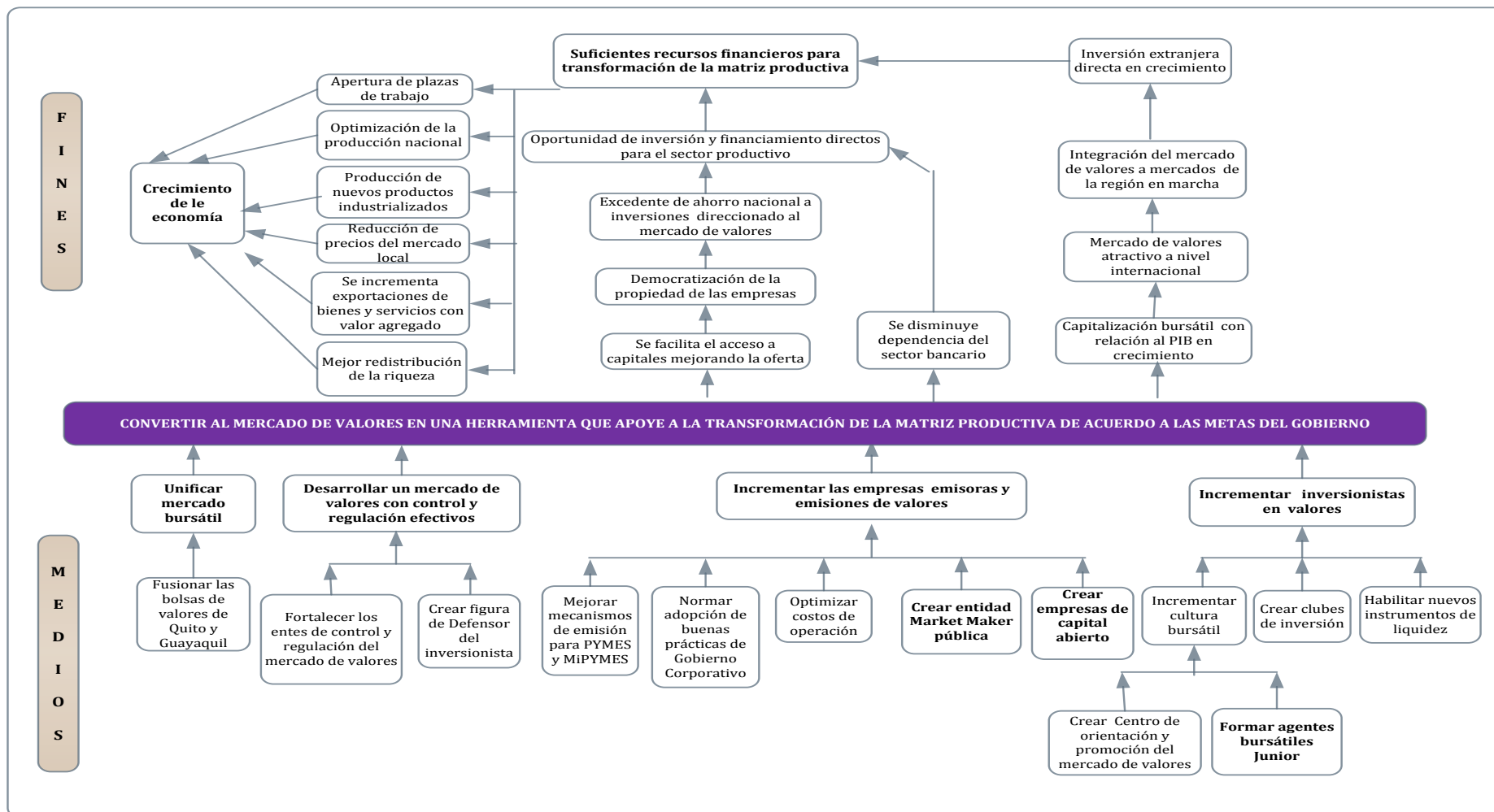
En base al análisis del árbol de problemas descrito en el capítulo anterior y utilizando los conceptos generales de la metodología del marco lógico, se genera el correspondiente árbol de objetivos (ver gráfico 24) en el cual constan los medios (componentes y actividades) que van a permitir alcanzar el objetivo de la tesis y los fines que aportarán al crecimiento económico del país. Adicionalmente se genera la

matriz de marco lógico (ver cuadro 6), en la cual constan los componentes con sus respectivos indicadores, medios de verificación y supuestos, a partir de los cuales se va a diseñar la propuesta de cambios para impulsar el mercado de valores.

En síntesis se busca, que la demanda de recursos financieros para el sector productivo tenga suficiente oferta a través de la democratización de la propiedad de las empresas (empresas de capital abierto) y que el excedente del ahorro nacional se dirija a inversiones en el mercado de valores, que permita financiar directamente al sector productivo, logrando en cierta forma disminuir la dependencia del sector bancario para la obtención de estos recursos.

El incremento de las empresas de capital abierto mejorará la capitalización bursátil con relación al PIB, lo que contribuirá para que nuestro mercado de valores sea atractivo a nivel interno como externo y que en conjunto con la adaptación de políticas públicas de largo plazo que se ajusten a las normas internacionales financieras y de protección al inversionista, se logre en el mediano plazo la integración con mercados de la región en marcha como es el MILA. Este escenario abrirá las puertas para captar mayor inversión externa en nuestro mercado, que apoye a la transformación de la matriz productiva dentro de los plazos previstos por el gobierno, logrando entre otros aspectos: ampliar las fuentes de trabajo, optimizar la producción, producir nuevos productos industrializados, reducir los precios del mercado local, aumentar las exportaciones de bienes y servicios con valor agregado, y mejorar la distribución y redistribución de la riqueza entre la población. Todo esto tendrá un efecto positivo en el crecimiento económico del país.

**Gráfico 24: Árbol de Objetivos para impulsar el mercado de valores ecuatoriano**



Elaborado por: Autor



## 4.2 Bases de sustento de la propuesta

Las bases de sustento de la propuesta se encuentran inmersas en los siguientes documentos:

- Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil
- Políticas y lineamientos estratégicos, y líneas de acción del Plan de Gobierno 2013-2017.
- Agenda de la política económica para el buen vivir 2013-2017 (principales ejes para la transformación productiva)
- Panorama económico del Ecuador y del mundo en el año 2020.
- Reformas exitosas en los mercados de valores de países de la región

Adicionalmente, se sustentará en los fundamentos teóricos del funcionamiento del mercado de valores, en el estudio de su marco legal y en el análisis situacional efectuado en capítulos anteriores.

### 4.2.1 Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.

El presidente del Ecuador, economista Rafael Correa Delgado, en la exposición de motivos del proyecto de Ley remitido en el año 2013 a la Asamblea Nacional para su aprobación, manifestó que:

*“La economía del país debe sustentarse en el fortalecimiento del sector productivo. La empresa, siendo el eje del sector productivo, debe contar con el marco adecuado para generar empleo y recursos económicos. Para lograr este acometido, además, es fundamental que las empresas dispongan del suficiente apoyo para lograr un financiamiento oportuno que satisfaga sus necesidades y que esté acorde a su giro del negocio, para que no sea un obstáculo en sus actividades sino más bien un respaldo para poder desarrollarse.*

*De manera habitual en nuestro país el sector productivo se ha enfocado en acudir al mercado financiero para obtener los recursos necesarios. Sin embargo las instituciones financieras que actúan en este mercado, a pesar de otorgar créditos cuando han sido requeridas, no pueden ajustar sus plazos para la recuperación de los recursos entregados a las empresas. Esto debido a que el ahorro a la vista es el que nutre de manera general a los créditos, por lo que no se puede dar condiciones distintas a los préstamos para la producción que a los de consumo o para los que se orientan al corto o mediano plazo. En la práctica, varias unidades de producción no*

*han podido superar esta realidad y se han visto obligadas a cerrar sus puertas con las consiguientes pérdidas a todo nivel.*

*Por lo anterior es necesario destacar la existencia de otro mercado que puede satisfacer de manera mucho más adecuada las necesidades de las empresas. Este es el mercado de valores, que justamente se caracteriza por desarrollar la desintermediación financiera a diferencia del mercado financiero que aplica la intermediación financiera. Como consecuencia de lo dicho, en el mercado de valores se puede obtener el financiamiento de manera más barata y a largo plazo. Es decir justamente es el mercado natural para que quien desee iniciar un proyecto productivo o ampliar el existente pueda encontrar respaldo económico. En este mismo sentido el inversionista puede canalizar sus ahorros a este mercado obteniendo mejor rendimiento por su dinero y aporta directamente al desarrollo del sector productivo.*

*El mercado de valores es un segmento muy importante de la economía de un país y si es aprovechado debidamente, es decir con una adecuada regulación, control y promoción entre las empresas y los inversores, podrá desarrollarse para contribuir a la estabilidad económica, complementándose con el mercado financiero.*

*Es importante recalcar que, si bien el mercado de valores ha sido visto como una herramienta clásica del capitalismo y de los grandes grupos económicos, como sucede también en nuestro país, este mercado también puede ser el mecanismo ideal para democratizar la propiedad de las empresas y promover la participación de sus trabajadores y funcionarios en las mismas así como del público en general. Si las empresas abren sus capitales se podrá optimizar los recursos de los actuales accionistas sin que ellos necesariamente pierdan el control de su empresa y ante todo se promoverá el ahorro individual de la población fomentando una inversión a largo plazo y segura para los ciudadanos. Adicionalmente, es necesario que en el mercado de valores participen junto con las grandes empresas las denominadas PYMES y MiPYMES con el fin de obtener financiamiento y beneficiarse de las bondades del mercado de valores que es donde se puede realizar emisiones según las necesidades y posibilidades de cada empresa a largo plazo, a su medida, y a costos menores en la obtención del dinero. Sin embargo de lo anterior, este conocimiento y utilidad del mercado de valores no ha sido debidamente difundido ni aplicado en nuestro país por lo que es necesario que se impulse al mismo con el fin que todos sus bondades sean aplicadas y utilizadas por la mayor parte de personas naturales o jurídicas de nuestro país, pertenecientes al sector privado pero también al sector público.*

*En esta línea es indispensable que el mercado de valores incorpore en su estructura actual alternativas de mecanismo de negociación así como valores en los cuales se pueda invertir con el fin de aumentar el número de emisores así como de inversores que participen y se beneficien de este mercado. Lo anterior no significa abrir las puertas a la informalidad o la inseguridad en las inversiones. Todo lo contrario. Es indispensable que abrir las puertas a nuevos actores pero debidamente controlados y supervisados, obligándoles a que cumplan con requisitos suficientes*

*emanados por el regulador con el fin de mantener ante todo la protección y seguridad para el inversor que confíe en dejar sus ahorros con el fin de obtener un rendimiento”.* (Correa, 2013).

De lo expuesto por el presidente Correa se deduce que, para que el mercado de valores cumpla con su rol de satisfacer de manera adecuada las necesidades de financiamiento de las empresas del sector productivo y por otra parte los inversionistas obtengan mejores rendimientos por su dinero, se requiere que las empresas democratizen sus capitales y que además se cuente con una adecuada regulación, control y promoción entre las empresas y los inversionistas.

#### **4.2.2 Agenda de la política económica para el buen vivir**

El gobierno dentro de la agenda de la política económica para el buen vivir, determina que uno de los objetivos principales del sector financiero es, administrar los flujos macroeconómicos que garanticen la canalización del ahorro hacia la inversión productiva, en el marco de las limitaciones que marca la dolarización. Para lo cual se requiere de la construcción de un mercado de valores amplio e incluyente, por sus ventajas para ampliar los plazos de financiamiento, reducir los costos de la intermediación, democratizar y transparentar el sistema productivo y la estructura de propiedad, y, al mismo tiempo ampliar en forma general las opciones de financiamiento para la producción, señala además que, *“La razón de ser del sistema financiero debe ser la transferencia de los recursos excedentarios a aquellos sectores del aparato productivo demandantes de crédito, y no un instrumento de acumulación y concentración de riqueza”.* (Ministerio Coordinador de la Política Económica, 2011).

Para el año 2014 el gobierno tiene las expectativas de que se logre superar el porcentaje de crecimiento económico de los años 2012 y 2013 que fueron del 5,2% y 4,5% respectivamente, de acuerdo a las cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador. Cabe señalar que el sector industrial creció en un 6,8% durante el 2012 y la sustitución de importaciones permitió un ahorro de \$618 millones entre 2007 y 2012. (Sion, 2013).

#### **Principales ejes para la transformación productiva**

- Diversificación productiva basada en el desarrollo de industrias estratégicas-refinería, astillero, petroquímica, metalurgia y siderúrgica y en el establecimiento de nuevas actividades productivas-maricultura, biocombustibles,

productos forestales de madera que amplíen la oferta de productos ecuatorianos y reduzcan la dependencia del país.

- Agregación de valor en la producción existente mediante la incorporación de tecnología y conocimiento en los actuales procesos productivos de biotecnología (bioquímica y biomedicina), servicios ambientales y energías renovables.
- Sustitución selectiva de importaciones con bienes y servicios que ya producimos actualmente y que seríamos capaces de sustituir en el corto plazo: industria farmacéutica, tecnología (software, hardware y servicios informáticos) y metalmecánica.
- Fomento a las exportaciones de productos nuevos, provenientes de actores nuevos -particularmente de la economía popular y solidaria-, o que incluyan mayor valor agregado -alimentos frescos y procesados, confecciones y calzado, turismo-. Con el fomento a las exportaciones se busca también diversificar y ampliar los destinos internacionales de nuestros productos.

Los esfuerzos de la política pública en ámbitos como infraestructura, creación de capacidades y financiamiento productivo, están planificados y coordinados alrededor de estos ejes y se ejecutan en el marco de una estrategia global y coherente que permitirá al país superar definitivamente su patrón de especialización primario-exportador. Se está considerando aspectos importantes de la nueva agenda industrial de los países en desarrollo como son: La provisión sustentable de bienes públicos para el sector productivo que fomenten la innovación tecnológica y la efectividad de estos bienes públicos para generar desarrollo en base a una buena gerencia de las instituciones del Estado.

#### **4.2.3 Panorama económico del Ecuador y del mundo en el año 2020.**

Aunque desde una posición escéptica muchos autores afirman que es imposible conocer el futuro y mucho menos predecir que va a ocurrir mañana, no hay duda de que en la vida cotidiana y en el trabajo académico las referencias al futuro están presentes muy frecuentemente. Es verdad que el futuro es algo que en estricto sentido no se puede conocer, en tanto que representa el ámbito donde los hechos no existen todavía; pero es evidente también que la idea del mañana está en la mente de todos los individuos, tanto en lo individual como en sus percepciones colectivas y que se puede influenciar en él. Partiendo de la definición de prospectiva, que dice que es la ciencia que estudia el

futuro para comprenderlo y poder influir en el, es necesario dar un ligero vistazo a lo que sucederá en el ámbito económico y social a nivel nacional y mundial.

*“Salvo que ocurriera una catástrofe o fenómeno imprevisto, se estima que para el año 2020. La economía mundial crecerá en un 80%, y el ingreso per cápita promedio será 50 por ciento más alto que en el año 2000. Esto beneficiará a la mayoría de los países del mundo, pero seguirán existiendo enormes zonas de pobreza, aun en países aparentemente más ricos. Quienes ganarán más del proceso de globalización serán los países y grupos que sepan y puedan acceder a y adaptar nuevas tecnologías, medido en su capacidad de invertir en su integración y aplicación. No obstante los avances en el desarrollo de la biotecnología y el mejoramiento de la producción alimentaria, la brecha entre ricos y pobres aumentará, a no ser que los países pobres adopten políticas de apoyo a la aplicación de nuevas tecnologías, reformen sus mercados y mejoren la educación universal, dentro de un contexto de estabilidad política”<sup>37</sup>.*

En conclusión, si se quiere que en el año 2020 se cumplan parte de los objetivos trazados en el Plan del Buen Vivir, esto es lograr mayor equidad en la distribución de la riqueza producto de la transformación de la matriz productiva, es decir, disminuir la brecha existente entre ricos y pobres, se requiere entre otros aspectos una eminente reforma a los mercados, del cual es parte el mercado de valores.

A lo señalado por el economista Luna, se le añadiría que los gobiernos apoyen la democratización del capital mediante la creación de empresas de capital abierto públicas y privadas que vendan parte de su patrimonio a través de la emisión de acciones en el mercado de valores y que además se fomente el ahorro interno mediante el establecimiento de incentivos, todo esto amparado en el Art. 338 de la Constitución de la República que dice “... *el estado promoverá y protegerá el ahorro interno como fuente de inversión productiva en el país... así mismo generará incentivos para que el ahorro de las personas y de diferentes unidades económicas se orienten hacia la inversión productiva de calidad*”.

Mientras más alta sea la capacidad de ahorro interno de un país en relación al PIB, hay posibilidades de generar mayor empleo, producción y mejora en la balanza de pagos y otras variables necesarias para su crecimiento. Se debe empezar por educar a la población para cambiar su cultura de ahorro de corto plazo por una de mediano y largo plazo, que son la base del desarrollo de las inversiones en bienes de capital o productivos.

---

<sup>37</sup> LUNA, Luis- ECUADOR PROYECCIÓN 220- Pag. 641.

En el ámbito internacional nuestra bolsa de valores es pequeña y su importancia relativa es menor, sin embargo las expectativas de crecimiento son amplias de aquí hasta el año 2020, si se adoptan y se cumplen las políticas públicas que deben establecerse como resultado de la reforma a la Ley del Mercado de Valores y la adopción de la propuesta de cambios referida.

Para el caso de estudio, es factible influenciar en el futuro del mercado de valores, a través de cambios en la política financiera.

#### **4.2.4 Políticas y lineamientos estratégicos del Plan de Gobierno 2013-2017**

Dentro del programa de gobierno, se hace mención a ciertos cambios que deben implementarse en el mercado de valores ecuatoriano, con el fin de fortalecer su desarrollo, estos son:

- Reformar el marco jurídico.
- Fortalecer la regulación del mercado de valores y el mercado de seguros para su democratización y desarrollo y evitar la salida de divisas.
- Fomentar el ahorro de largo plazo y canalizarlo hacia la inversión productiva mediante el desarrollo del mercado de valores.
- Impulsar la transformación de la matriz productiva

**Líneas de acción del plan de gobierno.-** Para la ejecución del plan de gobierno, se establecen varias líneas de acción, en las que se describen propuestas con las actividades que se deben llevar a cabo en la práctica con el objetivo de fortalecer, impulsar e incentivar la participación de las unidades productivas en el mercado de valores esto es:

- Canalizar el crédito para las actividades productivas y generadoras de trabajo, facilitar el manejo de la liquidez interna para canalizar el ahorro interno hacia los sectores productivos, fortalecer la educación financiera para los ciudadanos, incentivar la participación de las unidades productivas en el mercado de valores.
- Impulsar la apertura de capital de las empresas privadas en el mercado de valores para democratizarlas, regular la participación de los trabajadores en las instancias de gobernanza de las empresas privadas.

#### 4.2.5 Reformas en el mercado de valores de países de la región

En varios países de la región, el mercado de valores se ha convertido en una piedra angular de su sistema económico, puesto que cada día acuden a él, más personas y empresas como medio de ahorro, protección y financiamiento. Por su parte los gobiernos y entes rectores y reguladores de los mercados de valores, a través de las reformas de sus políticas públicas han logrado que sus mercados sean más competitivos y transparentes, lo que se refleja en el crecimiento económico de cada país. Es así que el año 2013 la economía de Chile creció en un 4,1%, Colombia 4,3%, Perú 5,02%, mientras que en Ecuador su economía creció el 4,0%.

Klaus Schmidt-Hebbel presidente del Comité Asesor Financiero de los Fondos de Responsabilidad Fiscal, profesor titular de la Universidad Católica de Chile, manifiesta que:

*“El crecimiento económico no es sinónimo de desarrollo integral, ni de igualdad, ni de sustentabilidad ambiental, ni de felicidad. Pero la evidencia mundial muestra que el PIB promedio por habitante está muy correlacionado con las medidas anteriores. Los países más ricos tienden a ser aquellos donde la felicidad de sus habitantes es mayor y la proporción de los pobres es menor. Además, un alto crecimiento del ingreso es condición necesaria (aunque no suficiente) para disminuir la desigualdad, reducir la pobreza y aumentar la felicidad”*

**Reformas en Chile.-** En el 2013 se realizaron reformas legales y administrativas para medir el grado de desarrollo, liquidez y profundidad del mercado de valores y para adquirir experiencia en la administración de recursos financieros. Para que las reformas tengan el éxito deseado se requiere: Un manejo fiscal responsable; estabilidad macroeconómica; y, una institucionalidad estable.

**Síntesis.-** La economía chilena se caracteriza por contar con un mercado de valores capaz de atender oportunamente las necesidades de financiamiento de las empresas listadas en bolsa. Provee de herramientas a los inversionistas institucionales en especial a los fondos de pensiones, los que acuden a la Bolsa de Comercio de Santiago en busca de alternativas para la diversificación de sus portafolios. Actualmente Chile tiene una gran participación de empresas del sector comercial (retail) en su nómina de emisores. El total de compañías inscritas en este mercado, según la World Federation of

Exchanges (WFE), es de 306, las cuales tienen una capitalización bursátil, con corte a diciembre de 2013, de USD \$265 billones.<sup>38</sup>

### **Objetivos de la agenda de trabajo en Chile**

- Una mayor integración del mercado financiero con el resto del mundo
- Disponer de un marco regulatorio que fomente la innovación y el emprendimiento
- La adopción de mejores prácticas internacionales respecto de competencia, supervisión y transparencia; y,
- Un aumento en la profundidad, liquidez y el acceso al sistema financiero.

Para ello, el gobierno chileno ha decidido implementar una nueva forma de colaboración público privada a través de la agenda Mercado de Capitales Bicentenario (MKB), que complementa el aporte del Consejo Consultivo del Mercado de Capitales en lo que respecta al parecer del sector privado, el cual tiene como objetivo formular propuestas de reforma que identifican aspectos legales o reglamentarios que requerirán perfeccionamiento y evaluación de cambios regulatorios en el ámbito financiero.

La agenda del MKB está basada en siete pilares estructurales:

1. Tributario,
2. Protección al consumidor,
3. Solvencia y riesgo del sistema financiero,
4. Información y transparencia,
5. Mejoras institucionales,
6. Mercado de valores al servicio de la clase media y de las PYMES, y
7. Nuevos mercados para financiamiento más barato.

**Reformas en Colombia.-** A partir de 2013 se presentaron reformas para hacer del mercado de valores un sector profesional y competitivo a nivel internacional. Se establecieron políticas con el fin de mantener la confianza que es el principal activo del sector. Para el presidente de la Bolsa de Valores de Colombia, Andrés Restrepo, el efecto de las reformas se sentirá dentro de tres a cinco años.

---

<sup>38</sup><http://www.mercadomila.com/Paises>



Por el lado de la oferta se crearon emisiones dirigidas a inversionistas institucionales y tener un canal simplificado. Se reglamentó para que se hagan emisiones extranjeras dentro del MILA.

Por el lado de la demanda se crearon los fondos de inversión colectiva. Se buscan entidades robustas, coordinadas y protegidas con facultades adecuadas para cubrir todo el espectro de operaciones y riesgos del mercado.<sup>39</sup>

**Síntesis.-** El mercado de valores colombiano se caracteriza por su vertiginoso crecimiento desde 2001, cuando el país logró la consolidación de una única bolsa para la negociación de títulos de renta variable. Esto ha hecho posible que Colombia haya consolidado su industria bursátil como la cuarta más importante de Latinoamérica, de la mano de la entrada de importantes empresas del sector petrolero, las cuales se constituyen como las más representativas dentro de la capitalización bursátil colombiana. Según cifras de la Federación Mundial de Bolsas (WFE), al cierre de diciembre de 2013 el valor total de las 78 empresas inscritas en Colombia era de USD \$202 billones.<sup>40</sup>

**Reformas en Perú.-** En 2013 se aprobó la Ley de Promoción del Mercado de Valores y la reforma del mercado de valores, con el objetivo de: Lograr competitividad y el progreso económico del país y del mercado de valores; generar inclusión; lograr una adecuada formación de precios; y, fomentar un mercado de valores transparente, equitativo y líquido.

**Síntesis.-** Perú cuenta con un mercado de valores dinámico y en pleno proceso de expansión. Su larga trayectoria, pero sobre todo el rápido crecimiento económico del país, hacen de la industria bursátil peruana una de las de mejor proyección para las décadas venideras. En el caso de la Bolsa de Valores de Lima son las empresas del sector minero las que cuentan con mayor representación en el listado de emisores de ese país. De acuerdo a cifras de la WFE, el mercado peruano tiene 271 empresas inscritas, cuya capitalización bursátil asciende, con corte a diciembre de 2013, a USD \$81 billones.<sup>41</sup>

---

<sup>39</sup> <http://www.republica/finanzas/efectos> de las reformas del mercado de capitales – María Carolina Ramírez

<sup>40</sup> <http://www.mercadomila.com/Paises>

<sup>41</sup> <http://www.mercadomila.com/Paises>

## **Caso de éxito - El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)**

El MILA fue fundado en mayo de 2011, está conformado por las bolsas y depósitos de valores de Chile, Perú y Colombia. Debido a su éxito se integró a partir del 2014 la Bolsa de Valores de México, ya que hasta el año 2013, el MILA se había convertido en el segundo mercado por capitalización bursátil después de Brasil, por encima de México, y en el tercer mercado de América Latina por volumen de negociación, después de Brasil y México.

**Misión:** Integrar los mercados de renta variable y facilitar el acceso tecnológico a los intermediarios extranjeros al mercado local.

### **Objetivos:**

- Proporcionar a los inversores mayor oferta de valores y a los emisores mayores fuentes de financiación.
- Lograr el intercambio de flujo de capitales entre los tres países de forma más rápida y simple, posibilitando que cualquier ciudadano pueda invertir con la misma facilidad que en su país de origen.

### **Ventajas:**

- Aumentar posibilidades de inversión, al contar con distintos mercados y productos
- Mejorar la liquidez
- Diversificar el mercado para los pequeños inversores.
- Mayores facilidades para los inversores para colocar y controlar sus ahorros en el mercado de valores de países diferentes al suyo.
- Para los emisores, menores costes de financiación o mejor aceptación de sus ofertas públicas.
- Mayor competencia entre los intermediarios que podría traducirse en la disminución de costes por transacción.

En varias conferencias y talleres efectuados en el país, para tratar aspectos relacionados con el mercado de valores, técnicos nacionales e internacionales han manifestado la posibilidad de que el Ecuador con ciertos ajustes a la normativa del mercado de valores, estaría en la posibilidad de integrarse al MILA y de esta manera

fortalecer su desarrollo en corto y mediano plazo, situación que hasta la presente fecha no ha llegado a feliz término, por las razones expuestas en el capítulo III.

### 4.3 Desarrollo de la propuesta

En el gráfico 24 se muestra la visión global de la situación positiva que se desea obtener, con el propósito de convertir al mercado de valores en una herramienta que apoye la transformación de la matriz productiva de acuerdo a las metas del gobierno. En la sección de los medios se muestran cuatro componentes u objetivos y 13 aspectos o actividades que se deberían llevar a cabo en el corto y mediano plazo, para el cumplimiento del propósito referido.

**Cuadro 6: Matriz de Marco Lógico (Propuesta de cambios del mercado de valores)**

Resumen Narrativo de Objetivos	Indicadores	Medios de Verificación	Supuestos
<b>Fin:</b> Contribuir al crecimiento de la economía del Ecuador			
<b>Propósito:</b> Convertir al mercado de valores en una herramienta que apoye la transformación de la matriz productiva de acuerdo a las metas del gobierno hasta el 2017	Porcentaje de negociación bursátil de renta variable represente mínimo el 25% del total negociado en el mercado bursátil.  Monto bursátil negociado de renta variable /Monto bursátil total negociado*100 = 25%	Información de las inscripciones de emisores y de las emisiones en la bolsa de valores del Ecuador Información publicada en la Web.	Que el gobierno tenga la apertura de implementar la propuesta para conseguir el propósito.
<b>Componentes/Objetivos:</b>			
1. Unificar el mercado bursátil hasta el 2017	Porcentaje de negociación bursátil en constante crecimiento Porcentaje de negociación bursátil se incrementa un promedio anual del 10%	Información de las inscripciones de emisores y de las emisiones en la bolsa de valores del Ecuador.	Que el gobierno emita un mandato presidencial o un acuerdo ministerial para que se fusionen las bolsas de valores o que las bolsas de valores por iniciativa propia se fusionen.
2. Desarrollar un mercado de valores con control y regulación efectivos hasta el 2017	Generar todas las normas secundarias para instrumentar la Ley Orgánica del Mercado de Valores Los 139 Art. de la Ley Orgánica del Mercado de Valores están operativos	Información de los archivos de la Secretaría Técnica de la JRMV.	Que el gobierno genere la política pública para que los entes de control y regulación tengan mayor poder decisorio sobre el accionar el mercado de valores
3. Incrementar las empresas emisoras y emisiones de valores hasta el 2017	Número de empresas emisoras y montos emitidos en constante crecimiento La participación proporcional al PIB de los sectores industrializados pase del 15% actual al 18%. Número de empresas emisoras / total de empresas del país *100 = 10%. Ventas sector industrial / PIB*100=18%	Información de las inscripciones de emisores y de las emisiones en la bolsa de valores del Ecuador	Que el gobierno genere la política pública para crear empresas de capital abierto con beneficios de su "Goodwill".
4. Incrementar inversionistas en valores hasta el 2017	Suficiente oferta de recursos financieros para atender la demanda. Número de inversionistas se incrementa en un 10%  Oferta mayor o igual a la demanda	Documentos de la Bolsa de valores del Ecuador.	Que se genere la política pública que permita crear clubes de inversión. Que el gobierno de impulso a los programas nacionales de capacitación

	Número de inversionistas nuevos = número de inversionistas actuales* 110%		para formar agentes bursátiles Junior Que los Centros de educación Superior realicen convenios con el ente rector del Mercado de Valores para que den el aval a los certificados a otorgar
4.1 Incrementar cultura bursátil hasta el 2017	El % de personas con cultura bursátil representa el 10% de la PEA Número de personas con cultura bursátil / PEA*100 = 10% Número de estudiantes capacitados representan el 2% del total de estudiantes de los 2 últimos años de bachillerato. Número estudiantes capacitados/Total de estudiantes de 2do y 3ero de bachillerato = 2%.	Bitácora de alumnos matriculados en los cursos. Documentos de Secretaria de las Universidades	Que la JRMV apruebe la creación del centro de promoción y educación del mercado de valores. Que el Ministerio de Educación incluya en el pensum de estudio temas relacionados con el mercado de valores

Elaborado por: Autor

### 4.3.1 Unificar el mercado bursátil

En vista de los antecedentes y resultados mostrados en el capítulo III, en donde se observa el comportamiento diferente de las negociaciones efectuadas en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, lo que pone de manifiesto que las estrategias manejadas por las dos bolsas son distintas, en cierto modo afectan a la competitividad del mercado bursátil en comparación con otros mercados de la región. El autor considera que se debería retomar la propuesta, para que se incluya en la base legal el tema de la unificación del mercado bursátil ecuatoriano. Existen dos caminos, el primero que el gobierno por mandato o acuerdo ministerial exija la fusión de las bolsas de valores y el segundo que por iniciativa propia, las dos bolsas de valores decidan fusionarse.

#### 4.3.1.1 Propuesta para fusionar las bolsas de valores de Quito y Guayaquil

Con la reforma a la Ley del Mercado de Valores se cambia la naturaleza jurídica de las bolsas de valores, transformándolas en sociedades anónimas “*cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores*” (Art. 44).

Cabe señalar que la propuesta de fusionar las bolsas de valores, constaba en el borrador de la reforma de la Ley y que luego de las discusiones de rigor, no fue aprobada.

Según (Galarza, 2009), en el Ecuador;

*“Resulta inconveniente que mientras la Superintendencia de Compañías y otros entes relevantes estén tratando de homologar las regulaciones para lograr una integración efectiva de los*

*mercados de valores andinos, las dos ciudades del país no puedan encontrar una solución al asunto de la fusión. La fusión es la mejor opción, incluso para las casas de valores que tendrían que reducir su cuota patrimonial. Es la mejor opción porque al no existir ruedas de viva voz, se puede cambiar el nombre de la bolsa a Bolsa de Valores del Ecuador y establecerse donde se acuerde con una sucursal importante en la otra ciudad”.*

Con respecto a este tema se han realizado algunos estudios sobre la factibilidad de la fusión de las bolsas de valores nacionales, tomando como referencia las experiencias internacionales de países como, Perú, Colombia, Brasil y España.

A continuación se realiza una síntesis de la propuesta de fusión de las bolsas de valores que consta en la tesis de economía “Integración del Mercado de Valores en Ecuador, factibilidad del proyecto” de autoría de (Albuja, 2013).

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

En Colombia se fusionaron las bolsas de valores de Bogotá, Medellín y Cali en el año 2001 en una sola, denominada Bolsa de Valores de Colombia S.A. Como resultado de esta fusión se ha logrado que:

*“Poco a poco los volúmenes y calidad de operaciones en el mercado de valores colombiano haya crecido en ritmo superior al que fueron los registros sumados de las tres bolsas ya cerradas. Lo que significa que el proceso fue exitoso”.*

En Perú se fusionaron las bolsas de valores de Arequipa y Lima en una sola bolsa de valores denominada Bolsa de Valores de Lima. Como resultado del proceso,

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

Además señala que:

*“Existen algunas condiciones necesarias que deben estar presentes antes de dar inicio a una integración regional. Se debe tener en claro que para que sea factible la integración del*

*mercado de valores, regionalmente, entre países, primero se debe contar con una sola bolsa de valores que opere en el país. Para ello es necesario que las bolsas dispongan similares registros, miembros, comercio, normas de divulgación, requisitos de información y sistemas de contabilidad, antes de intentar la integración. En particular, tomando en cuenta los sistemas operativos y de compensación, debe haber información consolidada, sistemas operativos competentes, que faciliten la ejecución rápida y transparente de las transacciones, sistemas integrados de liquidación y compensación, al igual que sistemas comunes de información.”*

Las únicas condiciones para que las bolsas de valores no deban fusionarse, es cuando sus actividades son diferentes o complementarias, como es el caso de Chile en donde existen la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa Electrónica y la Bolsa de Corredores de Valparaíso.

Para que la fusión de las bolsas de valores tenga el éxito deseado y se realice en corto plazo, la Superintendencia de Compañías y Valores deberá solicitar el apoyo de organismos internacionales, con el fin de adoptar la experiencia exitosa de otros países de la región, en el diseño de la legislación y en la formulación e implementación de las políticas públicas y sus reglamentos.

La fusión facilitará la participación del ente “Market maker” público, puesto que resultaría dificultoso para esta entidad trabajar con dos bolsas de valores.

Sobre la experiencia y recomendaciones de expertos en temas bursátiles sobre todo de Europa, para mejorar los efectos de una bolsa centralizada que permita la participación de las PYMES regionales, se podría adoptar la propuesta de que existan agencias como cabezas provinciales de la bolsa de valores central, para analizar la situación de las PYMES regionales y determinar la viabilidad financiera y jurídica para que participen en el mercado de valores. Con lo que se aportaría al fomento de la visibilidad de estas empresas en el resto del país, para que sean tomadas en cuenta por otro segmento de potenciales inversionistas, asociados al ente “Market maker” público.

#### **4.3.2 Desarrollar un mercado de valores con control y regulación efectivos.**

De conformidad con el presente estudio y a criterio de varios analistas económicos y juristas, aún queda pendiente el establecimiento de la normativa que permita ir mejorando la estructura del mercado de valores, la cual ya fue modificada mediante la reforma a la Ley aprobada en mayo pasado.

El reto del mercado de valores del Ecuador debe ser, incrementar su eficiencia, transparencia, profundidad y seguridad, por medio del desarrollo de su marco regulatorio y de supervisión, de ser posible debería basarse en estándares aprobados en los organismos internacionales rectores de este mercado (IOSCO, COSRA, FIAB).

Según opinión vertida por el economista Luis Rosero M., en el diario el Telégrafo el 23 de abril de 2012.

*“Para que el mercado de valores cumpla cabalmente con financiar a mediano y largo plazo la inversión productiva, se requiere una reforma de su marco legal, que amplíe y dinamice el mercado, democratice el capital y el financiamiento, aumente la confianza y seguridad del inversionista, se modernice y estandarice el mercado”.*

Señala además, que se debe 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, así como sanciones por fraudes para garantizar la protección del inversionista.

#### **4.3.2.1 Propuesta para fortalecer a los entes de control y regulación del mercado de valores**

Basado en la necesidad de que se debe fortalecer y optimizar el mercado de valores, en mayo del presente año se reformó la Ley del Mercado de Valores, mediante la cual se creó la Junta de Regulación del Mercado de Valores y se cambió la denominación de la Superintendencia de Compañías a Superintendencia de Compañías y Valores (SCV), entidad que a más de las funciones señaladas en la Ley de Compañías y para efectos de esta Ley, *“ejercerá las funciones de vigilancia, auditoría, intervención y control del mercado de valores con el propósito de que las actividades de este mercado se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general”.*

Respetando las condiciones propias del mercado de valores del Ecuador, el gobierno nacional debería tomar como ejemplo las experiencias exitosas de países con mercados más desarrollados que el nuestro, en los cuales existe un solo organismo robusto encargado del control y supervisión de todo el sistema financiero como es el caso de

Colombia, con la Superintendencia Financiera<sup>42</sup>, y en el caso de Chile con la Superintendencia de Valores y Seguros<sup>43</sup>, y proceder por Ley a crear una sola institución pública que controle y regule los sectores: societario, de seguros y mercado de valores.

#### **4.3.2.2 Propuesta para crear la figura de defensor del inversionista**

Con el fin de impulsar el mercado de valores y lograr que más inversionistas individuales participen en él, se debería tomar como ejemplo la normativa de países con mercados de valores más desarrollados como Perú, Colombia o España, los cuales cuentan con entidades que velan por el respecto de los derechos de los inversionistas en dicho mercado, cuando se presenten reclamos o quejas, producto de errores o fraudes cometidos por las casas de valores u otras entidades, o simplemente para asegurar que se cumplan debidamente las órdenes dadas a los intermediarios.

Expertos en la materia expresan que en el Ecuador el *“defensor del inversor, debería ser parte de la Defensoría del Pueblo, con altos conocimientos del quehacer del mercado de valores y dispuesto a recibir los reclamos de los inversores individuales, lo cual va a generar confianza y sobre todo se van a sentir protegidos”*. (Lovato, 2013).

Las funciones del defensor del inversionista deberían ser:

- Proteger las inversiones en caso de negligencia por parte de un profesional del mercado bursátil
- Exigir que los profesionales del mercado bursátil aprueben un examen de certificación cada 5 años
- Solicitar que las casas de valores realicen periódicamente procesos de recalificación con el fin de garantizar a los financistas y principalmente a los

---

<sup>42</sup> Entidad gubernamental encargada de supervisar los sistemas financiero y bursátil colombianos con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza, así como promover, organizar y desarrollar el mercado de valores y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados. reconocida como uno de los organismos oficiales de mayor respetabilidad, valorada por su larga tradición de capacidad técnica y administrativa- [http://es.wikipedia.org/wiki/Superintendencia\\_Financiera\\_de\\_Colombia](http://es.wikipedia.org/wiki/Superintendencia_Financiera_de_Colombia)

<sup>43</sup> Institución autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relaciona con el gobierno a través del Ministerio de Hacienda. Tiene entre sus objetivos principales velar por la transparencia de los mercados que supervisa, mediante la oportuna y amplia difusión de la información pública que mantiene y, colaborar en el conocimiento y educación de inversionistas, asegurados y público en general. Todos ellos, elementos esenciales para el desarrollo y correcto funcionamiento de dichos mercados. - <http://www.svs.cl/>



inversionistas, que la intermediación de valores esté en manos de profesionales calificados.

- Tipificar la negligencia profesional en caso de entrega de información errónea por parte de las empresas, principalmente a aquellas personas que realizan inversiones de menor cuantía.

### **4.3.3 Incrementar el número de empresas emisoras y emisiones de valores**

Según análisis realizado en el Capítulo III, se determinó que en el año 2013 hubo un incremento en el número de empresas inscritas en el RMV (10 empresas), sin embargo los montos negociados en este año tuvieron una disminución del 0,3% con respecto al 2012.

Para lograr incrementar el número de emisores y el monto de las negociaciones bursátiles a través de la reglamentación y puesta en marcha de la aplicación efectiva de las exenciones y beneficios tributarios, que se incluyen en la reforma a la Ley de Régimen Tributario Interno, se deberían entre otros aspectos: mejorar la apertura y democratización de capitales, mejorar los mecanismos de emisión para PYMES y MiPYMES, incrementar empresas que adopten buenas prácticas de gobierno corporativo, optimizar los costos de operación en el mercado de valores.

La estabilización del mercado bursátil ecuatoriano crearía las condiciones necesarias para atraer inversión externa, ya que si se logra que las compañías reciban capital del exterior por la venta de un intangible que representa el valor del mercado por su denominación en inglés “Goodwill” de las empresas, no sería necesario hipotecar los recursos del país y cada dólar invertido representaría un dólar acumulado en la economía, lo que aumentaría la disponibilidad de capital, tan necesario para la dinamización del mercado de valores.

#### **4.3.3.1 Propuesta para mejorar los mecanismos de emisión para PYMES y MiPYMES**

Para el efecto en la Ley Orgánica se aprobó la creación de un nuevo segmento de negociación de valores denominado registro especial bursátil (REB), exclusivo para las PYMES y MiPYMES y las organizaciones de economía popular y solidaria. La Junta de Regulación del Mercado de Valores deberá elaborar las normas de carácter general, para regular los requisitos y el funcionamiento de este segmento de negociación. Además, la

Junta deberá elaborar la normativa y reglamentos para dar cumplimiento al Art. 66 del COPCI, en el plazo establecido para tal efecto.

*Art. 66. "Normativa para MiPYMES.- La autoridad reguladora del mercado de valores desarrollará una normativa especial para el acceso individual y asociativo de las MiPYMES, al financiamiento a través del mercado de valores. Los inversionistas institucionales públicos determinarán una normativa especial y facilitadora que permita la compra de los títulos de valor generados por las MiPYMES".*

#### **4.3.3.2 Propuesta para normar la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo**

Dentro de los principios rectores del mercado de valores se establece la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo por parte de las empresas del sector privado. En este sentido la JRMV debería establecer políticas que exijan a través de incentivos a las empresas grandes y medianas, a adoptar el código de buen gobierno corporativo *"a través de la implementación auto-regulada de pautas que tienen por finalidad de formar empresas sólidas, sostenibles, competitivas, transparentes y merecedoras de buena fe"* (Crespo, 2007).

Con esta política, se normaría para que los dueños de las empresas familiares y de economía cerrada, cambien sus estrategias de gestión, sobre todo promoviendo un clima de respeto para todos los accionistas e inversionistas, logrando crear empresas eficientes y sólidas, con una mejor administración de los riesgos a los cuales están expuestas las inversiones a largo plazo, lo que favorece al posicionamiento de las empresas en el mercado de valores nacional y en el exterior, basado en sus cuatro pilares, que son: rendición de cuentas, equidad, transparencia y responsabilidad corporativa.

En las empresas familiares que en el Ecuador son mayoría, también puede aplicarse el código de buen gobierno corporativo, para lo cual se debe tener en cuenta el modelo de la estructura social respectiva.

Según (Puente, 2011),

*"El carácter singular de cada sociedad y la conveniencia de que, como tal, no se vea privada de su soberanía para diseñar sus propias estructuras de gobierno en función de sus preferencias, circunstancias y características idiosincrásicas. Esa fuerza cada vez más generalizada (plasmada en el gobierno corporativo) es una forma de asumir las relaciones responsablemente,*

*que conlleva nuevas maneras de entender la estructura de la empresa, por medio de mecanismos y normas de conducta específicas”.*

#### **4.3.3.3 Propuesta para optimizar los costos de operación**

Con la reforma del Art. 225 de la Ley Orgánica del Mercado de Valores se da el primer paso para optimizar los costos de operación, dejando sin efecto que las instituciones reguladas por esta Ley establezcan en forma libre las tarifas o aranceles por las negociaciones llevadas a cabo, y deja esta responsabilidad a la JRMV.

*“Art. 225.- Comisiones.- La Junta de Regulación del Mercado de Valores establecerá los parámetros que deberán observar las instituciones reguladas por esta Ley para la fijación de comisiones, honorarios o tarifas que cobren a sus clientes o comitentes.”*

Por otra parte se hace necesario que se adopten políticas encaminadas a agilizar el acceso al capital por parte de las empresas, esto es, eliminar toda la tramitología que deben realizar para calificarse y reemplazarla por sistemas informáticos en la Web, a través de los cuales se pueda actualizar en línea la información financiera, legal, calificación de riesgo y hechos relevantes, utilizando las debidas seguridades electrónicas de autenticación de usuario, mediante el uso de la firma electrónica que administra el Banco Central del Ecuador que es el único certificador autorizado a nivel nacional.

Esta información debería almacenarse en bases de datos documentales robustas, que sean administradas por la entidad encargada del control y regulación del mercado de valores propuesta en líneas anteriores.

Se debe adoptar los mecanismos que han tenido éxito en el país, como son: el sistema de pagos interbancario (SPI) implementado por el BCE para el envío de información financiera que permite entre otras funciones el pago de remuneraciones en el sector público, y el implementado por el Instituto de Compras Públicas que ha permitido brindar mayor agilidad y transparencia a los procesos de adquisiciones de bienes y contratación de servicios en forma mecanizada, sin tener que perder tiempo en trámites o papeleos que demandan de mayor tiempo y a la larga generan mayores costos para los usuarios.

#### **4.3.3.4 Propuesta para crear empresas de capital abierto**

En la actualidad la mayoría de las empresas que participan en el mercado de valores en el Ecuador, se caracterizan por que son emisoras de valores de renta fija que a la final es deuda, que se bien es cierto ayuda a la dinamización de la economía del país, sin embargo no se cumple con la democratización de los capitales.

El proceso de democratización del mercado de valores, implica por un lado que se incorporen un gran número de empresas que oferten sus paquetes accionarios y por otro lado que exista un gran número de ciudadanos o empresas que demanden de estos paquetes accionarios.

Por lo expuesto, para cumplir el objetivo general de la tesis, se requiere una significativa ampliación de la oferta de capital que permita superar uno de los problemas principales por los que atraviesan los mercados de valores en países con economías poco desarrolladas, esto es la falta de liquidez.

Se debería trabajar en la adopción e implantación de varias aspectos de cambio, a fin de crear las condiciones necesarias para lograr que el gran universo de empresas aperturen sus capitales en base de incentivos y tratamientos especiales que se exponen más adelante.

En tal sentido, el gobierno nacional debería adoptar medidas y establecer políticas públicas que permitan crear empresas de capital abierto siempre y cuando cumplan con los siguientes requisitos:

- Ser sociedades anónimas
- Presentar en forma trimestral un formulario similar al formulario 10-Q requerido por la SEC en los EE.UU (Ver anexo 6).
- Estar registrada en la Superintendencia de Compañías y Valores y en la bolsa de valores.

Por otra parte, el gobierno a través de la Superintendencia de Compañías y Valores debería establecer una política para que las empresas cuyo número de socios supere los 20, automáticamente se conviertan en empresas de capital abierto, con lo que se les obligaría a informar periódicamente sus estados financieros sin importar si están o no

inscritas en el registro del mercado de valores. Esta acción buscaría proteger a los inversionistas o accionistas en el caso de que las empresas decidan colocar sus acciones de manera privada, y quieran eludir la responsabilidad de reportar a los inversionistas en donde están invirtiendo su dinero.

Las empresas de capital abierto tendrían dos responsabilidades:

1. Aperturar sus paquetes accionarios para la venta a través del mercado de valores.
2. Proteger el inversionista.

El hecho de reportar trimestralmente información relevante de la situación real de la empresa de acuerdo a las condiciones establecidas, le brindaría al inversionista una protección adicional puesto que conocerían en forma oportuna la situación real del manejo de las compañías en donde han invertido o van a invertir su dinero.

Con la emisión de acciones efectuada por las empresas de capital abierto se garantizaría que todo el capital se quede en el sector productivo por largo tiempo, en cambio que cuando se emiten papeles de deuda, el capital está activo en el sector productivo por un período corto de tiempo y luego regresa a estar inactivo en manos de los inversionistas, creando un vacío o lucro cesante en el crecimiento de las industrias del país.

En primera instancia se podría considerar a las empresas que participan directamente en el proyectos para el cambio de la matriz productiva para luego ir diversificando hacia otros sectores de la economía.

Se debe diferenciar entre las empresas de capital cerrado es decir aquellas empresas que prefieren trabajar en claustro para la toma de decisiones y las empresas de capital abierto con una serie de beneficios que incentiven a éstas empresas a aperturar sus capitales y democratizar su paquete accionario

### **Beneficios de las empresas de capital abierto**

1. Revalorización de sus acciones mediante la aplicación del “Goodwill”.
2. Injerencia constante en el mercado de valores
3. Las empresas al tener suficiente liquidez, no necesitan créditos
4. Como resultado colateral de las empresas de capital abierto, el país tendrá conocimiento del verdadero valor de las empresas, situación común en otros países con economías más desarrolladas.

5. Hacer uso del fondo de liquidez, creado por la entidad pública que haga la función de “Market marker”.

El “Goodwill” es el valor intrínseco de las empresas generado por su buen funcionamiento y participación en el mercado y que crea una diferenciación entre el valor nominal y el valor de mercado de una empresa. Debe ser considerado como cambio de un activo por otro, siempre que el beneficio generado por las ventas no sea utilizado para pago de bonificaciones a empleados y directivos o utilizado en la distribución de utilidades. El “Goodwill” se debe mantener en las compañías.

A la fecha, la diferencia del valor nominal de las acciones y el valor real del mercado (“Goodwill”) de la empresa tiene un incentivo negativo que limita el interés por parte de las empresas en generar capital a través de la bolsa de valores. Por cuanto si se vende una acción en la bolsa de valores a valor de mercado, el costo tributario de esa acción supera en la mayoría de los casos al costo financiero de un crédito, o sea que la democratización del capital es castigada a través de la tributación que ésta causa. La revalorización de las acciones se debe considerar como un aumento de capital que implícitamente tiene un beneficio tributario.

Debería haber un incentivo especial para estas compañías que aperturan su capital a través de la bolsa de valores, de manera que el costo tributario agregado por obtener capitales a través de las bolsa de valores no supere el costo financiero de un crédito bancario.

El trabajo en conjunto entre la entidad “Market marker” pública y las empresas de capital abierto permitirá al país dinamizar las transacciones de acciones en el mercado bursátil, principalmente en el mercado primario.

#### **4.3.3.5 Propuesta para crear entidad “Market maker” pública**

Todo mercado ya sea en su fase inicial o en proceso de reestructuración necesita de una entidad que provea fondos de liquidez para estimular su crecimiento.

En el Ecuador las compañías tienen una riqueza potencial no explotada en el mercado, similar a los recursos naturales bajo tierra como es el caso de la minería o el petróleo. Es como tener un mineral de alto valor, sin entender como este se puede negociar y colocar tanto en el mercado nacional como internacional.

Los países desarrollados que ya han pasado por la etapa en la que se encuentra nuestro mercado de valores, entienden claramente esta realidad, al punto que las empresas que operan en este mercado, designan una cantidad sustancial de sus fondos de liquidez para incentivar el flujo de capitales relacionados al potencial de las compañías en la generación de riqueza, en la primera emisión de su paquete accionario a través del mercado bursátil.

De la misma forma gran parte de este fondo de liquidez se utiliza para incentivar a que nuevas compañías utilicen el mercado de valores como una alternativa de financiamiento para fomentar su crecimiento, como es el caso de dos grandes compañías de capital cerrado en directa competencia que por primera vez decidieron cotizar en la bolsa de valores para garantizar su continuidad en el mercado, me refiero a Facebook y Twitter que realizaron su oferta inicial pública de acciones o IPO por sus siglas en inglés (Initial Public Offering) el 17 de mayo de 2012 y 7 de noviembre de 2013 respectivamente.

Todo este proceso se llevó a cabo a través de un “Market maker”, es decir una empresa o casa de valores que analizó el mercado, valorizó las acciones, difundió la información y las colocó en el mercado. Sin esa figura habría sido mucho más difícil lograr la colocación de miles de millones de dólares en acciones de estas empresas.

En el Ecuador no existe ninguna entidad privada que haya demostrado interés alguno en tomar esta función, ni parte activa del proceso de dinamizar el mercado de renta variable o mercado accionario, ya que su nicho de mercado, su interés y hasta se podría decir su pan de cada día se reduce a la negociación de papeles de renta fija o de deuda, y aunque alguna tuviera interés en tomar este rol, ninguna de ellas posee la liquidez necesaria para convertirse en un actor consecuente.

Es por esta razón que en el Ecuador necesitamos de una entidad que cumpla con este rol, solo se podría considerar un actor que puede hacerse cargo y solucionar este espacio vacío, y ese es el Estado a través de alguna de sus entidades financieras y que a criterio del autor sería la CFN, lo cual ya fue propuesto en su forma más simple por el Gobierno como una opción a futuro y consta en el capítulo II de la reforma a la Ley del Mercado de Valores (Banca de Inversión). *“Podrán realizar actividades de hacedor del*

*mercado (market maker) la Corporación Financiera Nacional y aquellas instituciones financieras públicas cuyas leyes propias lo permitan”<sup>44</sup>.*

Entendiendo esta necesidad de liquidez del mercado, el Gobierno lanzó en mayo pasado le programa Progresar con 3 productos que son: el Fondo de Garantía, Activos Fijos y Capital de Riesgo, sin embargo el fin que se persigue es democratizar el crédito para las pequeñas y medianas empresas que estén relacionadas con el cambio de la matriz productiva. En el presente estudio se propone democratizar el capital de las empresas a través de la apertura de capitales, la valoración de mercado de las empresas y la colocación de parte de su paquete accionario a través del fondo de liquidez que lo manejaría la CFN.

Para lograr este objetivo se requiere que el Gobierno emita la norma que institucionalice a la CFN para actuar como “Market maker”, luego de lo cual, se debería realizar un trabajo en conjunto para determinar la estructura interna que le permita llevar a cabo su función. Esto se podría lograr en los siguientes pasos o fases:

1. Creación de un fondo de liquidez, del “Market maker” para garantizar y dinamizar el flujo de capitales en el mercado, previa definición del monto base necesario.
2. Creación de un departamento de análisis de condiciones de las empresas para definir el valor de mercado de las acciones a ofertarse.
3. Creación de un departamento de difusión y mercado.
4. Creación de un departamento de coordinación con los entes reguladores del mercado de valores y verificación de cumplimiento por parte de las empresas.

### **1) Creación de un fondo de liquidez**

El gobierno nacional a través del Ministerio Coordinador de la Política Económica, debe decidir qué valores o niveles de flujo de capitales se requieren para dinamizar la economía.

Como primer paso es necesario un análisis económico profundo, para determinar cuál es el monto que se requiere del Gobierno para que exista la liquidez necesaria durante la fase inicial, de manera que facilite poder llegar a un punto de masa crítica, donde el

---

<sup>44</sup> Ley Orgánica para el fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil - CAPÍTULO II BANCA DE INVERSIÓN



mercado dinamizado se convierta por sus propios medios, en una opción viable para inversionistas tanto nacionales como extranjeros.

Este fondo de liquidez permitiría a la CFN, entregar a las empresas de capital abierto los recursos económicos necesarios para los emprendimientos productivos, hasta que se logre negociar en el mercado bursátil la emisión del paquete accionario entre los inversionistas del sector privado e instituciones públicas.

Por citar un ejemplo, según el economista Luis Rosero, en su artículo “El mercado de valores y ¿su nueva Ley?”, publicado el 22 de abril de 2012 en el diario el Telégrafo señala que, “un censo económico determinó que, en 2010 los establecimientos requerían 10.826 millones de dólares de financiamiento para sus proyectos” y manifiesta que, “el mercado de valores podría hacerlo con una reforma”, lo que nos lleva a deducir que siempre ha existido un déficit en la liquidez o montos invertidos en este mercado.

## **2) Creación de un departamento de análisis de condiciones de las empresas para definir el valor de mercado de las acciones a ofertarse.**

Para que todo esté coordinado y se logren de manera efectiva los objetivos, el “Market maker” deberá convertirse en el analista de mercado que considere todas las condiciones financieras, legales y la capacidad de generar riqueza, para así poder llevar a cabo una evaluación situacional real de las nuevas compañías y de aquellas que están participando en el mercado de valores, con el fin de determinar si sus acciones están subvaloradas o sobrevaloradas.

Este proceso hará posible que se disponga de información veraz, lo cual creará mayor confianza en los inversionistas al conocer que ha existido un análisis real en la valoración de las compañías (“Goodwill”), que al contar con un seguimiento continuo permitirá que sus acciones puedan ser valorizadas a valor de mercado, sin que sea penalizado o mal entendido el incremento.

## **3) Creación de un departamento de difusión y mercado.**

También es necesario que el “Market maker” se responsabilice, al menos en las primeras fases, de la difusión de las oportunidades de inversión, rentabilidad u otras pertinentes que se crearían a medida que más empresas ingresen a participar de los beneficios que ofrece el mercado de valores.

Al ser una entidad de gobierno la que distribuye la información, esta tomaría más credibilidad por las condiciones y la confiabilidad que un ente como la CFN aporta.

#### **4) Creación de un departamento de coordinación**

Al tomar parte activa en el análisis de valorización de las acciones de las empresas que cotizan en la bolsa de valores, es importante para la tranquilidad de los inversionistas que el “Market maker” interactúe con los entes reguladores del mercado de valores a fin de que al conocer más a fondo la condición situacional de las compañías puedan hacer un verdadero seguimiento al cumplimiento regulatorio de las compañías y la entrega por parte de estas de información veraz para los inversionistas.

Para facilitar el proceso de intermediación con el mercado, el “Market maker” deberá trabajar con casas de valores certificadas que demuestren interés para colocar las acciones de las empresas de capital abierto en el mercado.

Al disponer de un fondo de liquidez, el “Market maker” podrá dinamizar el mercado de valores de manera similar a lo que hace un banco central o secretaría del tesoro, pudiendo expandir o comprimir la liquidez del mismo. En condiciones de mayor necesidad de fondos podría ampliar la demanda y el flujo de acciones al comprar y vender en la bolsa para incentivar la actividad y generar liquidez.

#### **4.3.4 Incrementar inversionistas en valores**

Con el incremento del número de inversionistas nacionales y extranjeros, sean estas personas jurídicas o instituciones, se aumenta el número de transacciones lo que tiene un efecto positivo en la liquidez, provocando un crecimiento en el mercado.

Al tener mayor número de participantes con diferentes perfiles de riesgo, se puede disipar más fácilmente los efectos de choque en el mercado. Por otra parte se podría incentivar a que se mejoren los procesos de emisión y negociación y se disminuyan los costos de operación.

Por lo expuesto y tomando en cuenta los acertados criterios de los actores del mercado de valores, el autor considera que para conseguir un mayor número de participantes en el mercado de valores se debe trabajar en tres aspectos fundamentales que son: Incrementar la cultura bursátil de la población, crear los clubes de inversión y habilitar nuevos instrumentos de liquidez.

#### **4.3.4.1 Incrementar la cultura bursátil**

Para lograr incrementar la cultura bursátil en nuestro país se debería trabajar en la promoción y educación sobre el rol del mercado de valores en la economía del país, razón por la que el autor propone crear un centro de orientación y promoción del mercado de valores y desarrollar programas de capacitación bursátil.

##### **4.3.4.1.1 Propuesta para crear centro de orientación y promoción del mercado de valores**

La promoción y difusión sobre el rol del mercado de valores no se ha concebido como una política pública y todo lo concerniente a ella se ha quedado únicamente en el papel, como parte de las responsabilidades de los distintos partícipes. Los esfuerzos han sido aislados, siendo pocas las empresas e inversionistas que representan una minoría con respecto a la población del país, los que han recibido capacitación en la materia y aún más reducida es la población que ha utilizado debidamente las herramientas que ofrece el mercado de valores.

Esta entidad podría ser parte de la estructura orgánica de la entidad responsable del control y regulación del mercado de valores, a fin de que cuente con todas las facultades para realizar permanentes campañas masivas de difusión y promoción del quehacer del mercado de valores, así como de desarrollar programas de capacitación para profundizar la formación de profesionales bursátiles y formar agentes bursátiles Junior con el respaldo de instituciones de educación superior.

La Superintendencia de Comunicación debería realizar programas masivos de difusión del rol del mercado de valores y sus ventajas, aprovechando las cadenas sabatinas del presidente de la República.

##### **4.3.4.1.2 Propuesta para realizar programas de formación de agentes bursátiles junior.**

Un agente bursátil es aquel profesional que a más de asesorar a los inversionistas y financistas en la búsqueda de los mejores beneficios y efectuar las negociaciones a través de los mecanismos que las bolsas de valores ofrecen, es aquel profesional que debe estar pendiente de las noticias que afectan a la economía mundial y de como se comportan los mercados de valores de países con mayor desarrollo en sus mercados,

además deben estar actualizados en las leyes, normas y reglamentos que regulan el mercado de valores en el aspecto operativo, y de cumplimiento de la normativa que previene el lavado de activos, así como de las sanciones establecidas por mala práctica profesional.

Como complemento a lo descrito, se debería estructurar un plan de estudios para la formación de agentes bursátiles junior, dirigido a estudiantes de los dos últimos años de bachillerato o estudiantes universitarios, lo que garantizará que un segmento importante de la sociedad adopte la cultura bursátil a corto y mediano plazo, y se convierta en un ente multiplicador del conocimiento en este campo de la economía del país y sobre todo actúe como motivador al interior de su núcleo familiar para inducir a sus miembros a comprar y vender títulos valores y sobre todo acciones.

Estos programas apoyarán al cumplimiento de la línea de acción del PNBV que persigue entre otros aspectos *“Fortalecer los programas enfocados en la incorporación de jóvenes al mercado laboral ya sea a través de un primer empleo o de forma remunerada, a través de pasantías, las mismas que requieren de validación como experiencia profesional”*.

Los cursos de formación de agentes bursátiles junior, deberán contar con el auspicio de los Ministerios de Economía, Industrias y Producción, junto con las casas de valores. El certificado de aprobación del curso debería estar avalado por las instituciones de educación superior a fin que puedan optar por realizar pasantías o trabajos a tiempo parcial en las casas de valores y/o bolsa de valores auspiciantes.

#### **Características generales del curso de capacitación:**

- Duración: 80 horas
- Modalidad de estudio: Cursos virtuales a través del Internet
- Exámenes en línea a través del Internet
- Dirigido a: Alumnos de los 2dos y 3eros de bachillerato y estudiantes universitarios
- Costo: Será cubierto por la entidad auspiciante

#### **Beneficios que se obtendrían con el curso de capacitación**

- Conocimientos básicos sobre el mercado de valores, su estructura y funcionamiento

- Conocimientos básico de las normas, instrumentos y mecanismos para negociar en las bolsas de valores
- Posibilidad de realizar pasantías o trabajar a tiempo parcial en las entidades partícipes del mercado de valores

### **Estructura del curso**

- Importancia del mercado de valores en el desarrollo económico del país.
- Qué es la oferta y la demanda de recursos financieros
- Ventajas de la emisión y negociación de acciones
- Cómo funciona la rueda electrónica bursátil

#### **4.3.4.2 Propuesta para crear clubes de inversión**

La figura de club de inversión en Latinoamérica aún no está muy desarrollada, existen pocos clubes de inversión en Argentina, Chile, Colombia y México. En España estos entes tienen una participación más activa, principalmente financiando emprendimientos nuevos, que están en una etapa inicial de desarrollo.

*“Los clubes de inversión son Instituciones de Inversión Colectiva que reúnen a un grupo reducido de inversores particulares interesados en gestionar un patrimonio conjunto, el cual es invertido en valores negociables en mercados organizados”* (Mateu Gordon).

En Ecuador los clubes de inversión deberían existir bajo la responsabilidad propia de los inversionistas y su creación debería incorporar la figura de un documento de responsabilidad individual, en el que se indique que tomaron parte activa de los procesos de inversión eximiendo de responsabilidad a los otros miembros de los clubes, bajo la política de “buyer beware” o “cuidate comprador” y la política de “Laissez faire” o “dejar hacer”.

Según (Lovato, 2013).

*“Con la figura de clubes de inversión se pretendía recuperar el espacio perdido por el inversor individual que es un actor importante y de mucho potencial en el mercado de valores, por cuanto este, junto a los inversionistas institucionales son los que conforman la demanda en el mercado y que al unirse con otros inversionistas con un fin o estrategia común, pueden juntar sus capitales y adquirir acciones de alto valor, para lo cual la norma les otorga personería*

*jurídica con el propósito de separar la propiedad de los inversionistas del capital invertido y evitar problemas a futuro. Otra ventaja de los clubes de inversión es que las personas pueden tener portafolios de inversión y pueden contratar a una tercera persona para que los administre, con lo cual se ahorran tiempo pero a cambio deben destinar una parte de sus ganancias para el pago de dicha administración”.*

#### **4.3.4.3 Propuesta para habilitar nuevos instrumentos de liquidez**

Se crean los fondos cotizados, la oferta pública de adquisición (OPAs) y se formaliza la negociación de facturas comerciales, con lo que se faculta que un segmento importante de potenciales inversionistas, se integren a participar en este mercado.

Las OPAs se crean con el fin de que los adquirentes (inversionistas) de las acciones u obligaciones convertibles en acciones, tomen el control de la compañía, es decir la capacidad de dirigir las actividades de determinada sociedad en forma directa o indirecta.

*“La Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante norma de carácter general, establecerá el procedimiento para la autorización de una OPA, su desarrollo, culminación, mecanismo de transferencia de las acciones, y normas conexas”<sup>45</sup>.*

La negociación de las facturas comerciales permitirán mejorar la cadena de valor en la economía nacional, puesto que se disminuirán los tiempos para que los proveedores de bienes y servicios cuenten con recursos líquidos para incrementar el capital de trabajo de las actividades productivas, convirtiéndose en una fuente de financiamiento directa del sector empresarial.

---

<sup>45</sup> Ley Orgánica para el fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil

## CAPITULO V

### Conclusiones y Recomendaciones

#### 5.1 Conclusiones

- La mayoría de iniciativas y propuestas planteadas por ciertos partícipes del mercado de valores y analistas económicos o como resultado de estudios académicos, con el fin de apoyar al desarrollo de éste mercado, han sido infructuosas, al igual que los cambios en las normas reguladoras no han tenido el éxito deseado.
- Los cambios que se incorporaron en el articulado de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil no son los suficientes para impulsar el mercado de valores, capaz de que se convierta en la principal fuente de financiamiento del sector productivo del país. Debido que no se profundiza en temas de la creación de liquidez para las empresas, principalmente para las PYMES, tampoco se han establecido normas o políticas encaminadas a reconocer el valor de mercado o “Goodwill” de las compañías.
- En un país donde existe culto a la meritocracia de las personas, no se reconoce el mérito de un buen manejo de gobierno corporativo implementado por varias empresas y PYMES del país.
- En nuestro país el “Goodwill” de las empresas está siendo castigado, en vista que los ingresos obtenidos por la venta de su paquete accionario a mejor precio en el mercado, deben pagar mayor impuesto a la renta al final del ejercicio fiscal, razón por la cual se deduce que, las empresas en lugar de abrir su capital para conseguir recursos con la venta de sus acciones, prefieren endeudarse en los bancos, pagando valores por interés menores a los que pagarían al SRI.
- Debido a la falta de difusión, promoción y educación bursátil, el mercado de valores del Ecuador con sus distintos componentes, es un sector de la economía poco conocido por los inversionistas y ciudadanos comunes y poco explotado por los dueños y gerentes de empresas grandes, PYMES y MiPYMES que al

igual que las primeras tienen un enorme potencial para generar producción, empleo e ingresos.

- Por su parte, las casas de valores no han cumplido a cabalidad con su función de canalizadores de los recursos económicos de la gran colectividad hacia los sectores productivos, ni tampoco tienen dentro de sus prioridades promocionar el mercado de valores. A criterio del autor, las casas de valores se han conformado con realizar la intermediación en las negociaciones de su actual nicho de mercado y de las nuevas empresas e inversionistas que por su cuenta han incursionado en este mercado y se han limitado a exponer su preocupación por la disminución de las negociaciones bursátiles de las instituciones del sector público, lo que les ha significado una reducción en los montos recaudados por concepto de comisiones.
- A criterio del autor, a la mayoría de grupos financieros con fuerte injerencia en el sector económico del país no les interesa que el mercado de valores se desarrolle por temor a que se convierta en un serio competidor, mientras que a nivel regional las entidades financieras han sido y siguen siendo parte del mercado de valores de sus respectivos países y están apoyando a la integración regional de las bolsas de valores para poder competir con otras bolsas de valores a nivel mundial, como es el caso del MILA.
- Como causa de que los gobiernos anteriores al actual régimen, así como los dueños del capital del país no tomaron parte activa en generar las condiciones en el mercado de valores para su desarrollo, el gobierno nacional sobre la base de las normas constitucionales, ha tomado un rol más activo en la economía del país, dentro del esquema de transformación de la matriz productiva y redistribución de la riqueza. Lo cual no nos da más alternativa que el generador de liquidez en el mercado de valores o “Market maker” sea un ente del Estado.
- El Ecuador al tener una economía dolarizada, requiere el aumento del ingreso de divisas por inversión, ya que en un mercado dolarizado esta inversión crea un efecto similar al de los ingresos generados por el aumento de la producción.
- El presente estudio servirá de base para la realización de nuevos estudios académicos y foros de discusión sobre la viabilidad de adoptar o no la propuesta



descrita en el capítulo IV. Considerando que los aspectos que abarca el sector societario y bursátil son muy amplios.

## **5.2 Recomendaciones adicionales a la propuesta**

- El gobierno nacional debería tomar parte activa en la implementación de la propuesta descrita en el presente documento o en alternativas que produzcan el mismo efecto positivo en la economía del país a través del mercado de valores.
- El gobierno nacional debe generar incentivos que dinamicen el proceso de democratización de capitales al que se refiere el presidente Correa en la exposición de motivos del proyecto de Ley. Esto es, mediante la creación de una entidad pública que gestione la liquidez del mercado.
- A parte de la propuesta realizada y con el fin de fortalecer la distribución o flujo de acceso a la información se debería construir un repositorio histórico con la información relevante de todo el quehacer del mercado de valores ecuatoriano (normas secundarias, reglamentos, transacciones bursátiles, hechos relevantes de las empresas, foros internacionales, etc), convirtiéndose en una fuente confiable de información para nuevos estudios e investigaciones sobre la evolución del mercado de valores en el Ecuador.
- Se debe establecer que los créditos realizados por una compañía o sus obligaciones, sean de responsabilidad exclusiva de la compañía o de su directorio, por eso, antes de invertir, otorgar créditos o cualquier otra condición que genere obligaciones, se debería analizar muy detalladamente las finanzas de la compañía e inclusive al grupo que dirige la empresa.
- Se debe considerar como una infracción, la abstención de producción de información relevante, la omisión de información relevante y la publicación de información no veraz, haciendo responsable de estas acciones a los representantes de las compañías.

## Bibliografía

- Folleto informativo. (2013). Pichincha, Ecuador: SEMPLADES.
- Albuja, I. (marzo de 2013). *Integración del Mercado de Valores en Ecuador, factibilidad del proyecto*. Obtenido de Repositorio Digital, Biblioteca PUCE: <http://repositorio.puce.edu.ec/handle/22000/6275>
- Aruajo, D. (2013). Conferencia teórica y práctica sobre la Bolsa y su funcionamiento. *Mercado Financiero* (pág. 2). Quito: BVQ.
- Bernal, C. (2000). *Metodología de la Investigación para Administración y Economía*. Bogotá: Quebecos World Bogotá S.A.
- Biblioteca virtual de derecho, ciencias sociales y economía*. (s.f.).
- Compañías, S. d. (2001). *Memoria del Mercado de Valores ecuatoriano 1994-2000*. Recuperado el 03 de 2014, de [supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec): <http://www.supercias.gob.ec>
- Compañías, S. d. (2006). *Memoria del Mercado de Valores ecuatoriano 2001.-2005*. Recuperado el 2003, de [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec): <http://www.supercias.gob.ec>
- Compañías, S. d. (01 de 2012). Glosario de Términos. *Glosario Mercado de Valores*. Pichincha, Ecuador: Intendencia de Mercado de Valores de Quito.
- Correa, R. (16 de 04 de 2013). *Exposición de Motivos*. Recuperado el 11 de 10 de 2013, de Proyecto de Ley para el fortalecimiento y optimización del sector Societario y Bursátil: <http://>
- Crespo, F. (10 de 2007). *Prácticas de buen gobierno corporativo en el sector financiero Latinoamericano*. Recuperado el 07 de 04 de 2014, de [http://www.felaban.com/archivos\\_publicaciones/buen\\_gobierno.pdf](http://www.felaban.com/archivos_publicaciones/buen_gobierno.pdf)
- Falconí David. (22 de 02 de 2014). Respuestas a un Cuestionario sobre el Mercado de valores. Quito, Pichincha, Ecuador.
- Falconí Fander. (05 de 05 de 2013). *Matriz Productiva*. Recuperado el 01 de 04 de 2014, de Matriz Productiva Comunidad de Comercio Exterior: <http://comunidad.todocomercioexterior.com.ec/profiles/blogs/matriz-productiva>
- Galarza, A. D. (Noviembre de 2009). *TESIS PARA OBTENER EL TÍTULO DE MAESTRÍA EN CIENCIAS SOCIALES*. Recuperado el 29 de Mayo de 2014, de Microestructura del mercado de valores ecuatoriano: <http://flacsoandes.org/dspace/bitstream/10469/1964/3/TFLACSO-2009ADAG.pdf>

- Intendencia de Mercado Valores. (11 de 2012). Guía práctica de acceso al Mercado de Valores. Pichincha, Ecuador: Dirección de Investigación y Desarrollo de la Intendencia de Mercado de Valores.
- Jijón, D. (2012). Guía sobre el mercado de valores . Quito, Pichincha, Ecuador: Intendencia del Mercado de Valores.
- Katuska King. (junio de 2011). Mesa de Análisis de la reforma a la Ley de Mercado de Valores. Quito, Pichincha, Ecuador: Universidad Andina Simón Bolívar.
- Leandro Gabriel. (s.f.). *Funcionamiento de los mercados financieros*. Recuperado el 31 de 03 de 2014, de Aula de Economía:  
<http://www.auladeeconomia.com/mercados3.htm>
- León, S. (5 de mayo de 2013). *Matriz Productiva*. Recuperado el 1 de abril de 2014, de Matriz productiva Comunidad de Comercio Exterior:  
<http://comunidad.todocomercioexterior.com.ec/profiles/blogs/matriz-productiva>
- Lovato, J. (30 de 06 de 2013). Recuperado el 29 de 04 de 2014, de Propuesta de mejoras al mercado de valores ecuatoriano:  
[http://www.usfq.edu.ec/publicaciones/iurisDictio/Documents/iurisdiccion\\_015.pdf](http://www.usfq.edu.ec/publicaciones/iurisDictio/Documents/iurisdiccion_015.pdf)
- Luna, O. L. (14 de 02 de 2014). *BOLETÍN 70: EL PROYECTO DE LEY ORGÁNICA DE FORTALECIMIENTO Y OPTIMIZACIÓN DEL SECTOR SOCIETARIO Y BURSÁTIL*. Obtenido de EL PROYECTO DE LEY ORGÁNICA DE FORTALECIMIENTO Y OPTIMIZACIÓN DEL SECTOR SOCIETARIO Y BURSÁTIL:  
[www.colegiodeeconomistas.org.ec/.../LEELO%20LLO%20070.doc](http://www.colegiodeeconomistas.org.ec/.../LEELO%20LLO%20070.doc)
- Mateu Gordon, J. L. (s.f.). *Diccionario económico*. Recuperado el 30 de mayo de 2014, de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/club-de-inversion.html>
- Méndez, M. (14 de agosto de 2011). *Copartiendo Finanzas y más*. Recuperado el 05 de 05 de 2014, de Calificadoras de Riesgo en el Ecuador:  
<http://www.marielamendezprado.com/2008/08/calificadoras-de-riesgo-en-ecuador.html>
- Ministerio Cordinador de la Política Económica, M. (2011). *Agenda de la política económica para el buen vivir 2011-2013*. Quito: Ministerio Coordinador de la Política Económica.
- Ministerio de Industrias y Productividad. (2012). *Alternativas de financiamiento a través del Mercado de Valores para PYMES*. Obtenido de [www.industrias.gob.ec/.../2012\\_Alternativas\\_Financiamiento\\_PYMES\\_...](http://www.industrias.gob.ec/.../2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_...)

- Ortegón, E., Pacheco, J. F., & Prieto, A. (2005). *Metodología del marco lógico, para la planificación el seguimiento y la evaluación proyectos y programas*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- Puente, M. A. (5 de enero de 2011). *punteasociados.com*. Recuperado el 07 de 05 de 2014, de <http://www.punteasociados.com>
- Rodríguez, C. E. (s.f.). *Biblioteca virtual de derecho, economía y ciencias sociales*. Recuperado el 07 de mayo de 2014, de Didáctica de las ciencias económicas: <http://www.eumed.net/libros-gratis/2007c/322/coyuntural%20y%20estructural.htm>
- Roncallo, C. (Enero de 2009). *Estrategias para estimular el mercado de capitales de colombia como generador de riqueza*. Recuperado el 30 de Abril de 2014, de <http://javeriana.edu.co/biblos/tesis/economia/tesis52.pdf>
- SENPLADES. (2013). *Folleto Informativo*. Obtenido de Transformación de la Matriz Productiva: [http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/01/matriz\\_productiva\\_WEBtodo.pdf](http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/01/matriz_productiva_WEBtodo.pdf)
- Sion, V. (03 de 2013). *Pais productivo*. Recuperado el 07 de 04 de 2014, de [industrias.gob.ec: http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/02/revista4.pdf](http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/02/revista4.pdf)
- Superintendencia de Compañías. (2012). *supercias@gob.ec*. Recuperado el 2013, de Mercado de Valores: [www.supercias@gob.ec](http://www.supercias@gob.ec)
- Superintendencia de Compañías. (2014). *ASPECTOS BASICOS DE LA NEGOCIACION DE LAS FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES - GUIA PRACTICA*. Obtenido de [www.sri.gob.ec/web/guest/requisitos-de-los-documentos-autorizados](http://www.sri.gob.ec/web/guest/requisitos-de-los-documentos-autorizados)
- Superintendencia de Compañías, ". (2014). *Mercado de Valores*. Recuperado el 14 de abril de 2014, de Guía estudiantil del Mercado de Valores: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>
- Zunzunegui, F. (10 de 2013). Recuperado el 05 de Mayo de 2014, de Regulación Financiera en una economía globalizada: <http://rdmf.files.wordpress.com/2013/10/fernando-zunzunegui-regulacion-financiera-en-una-economia-globalizada1.pdf>

## ANEXOS

### ANEXO 1. Marco conceptual

#### Glosario de términos del mercado de valores (Compañías, 2012)

**Acción:** Valor que representa la propiedad de su tenedor sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad anónima y de las sociedades en comandita por acciones. Confieren a su propietario la calidad de accionista, y de acuerdo con la legislación ecuatoriana deben ser nominativas y registradas en un libro de acciones y accionistas que debe ser llevado por el emisor. Las acciones pueden ser de dos tipos: ordinarias y preferidas.

**Activos:** Conjunto de bienes y derechos de una empresa susceptibles de ser valorados económicamente, representando en unidades monetarias, lo que la empresa posee, o bien el empleo que se ha dado al conjunto de recursos financieros que figuran en el pasivo del balance. Lo conforman tanto las inversiones como los bienes.

- **Activos fijos:** Activos permanentes que son necesarios para llevar a cabo las operaciones habituales de una empresa: la maquinaria, el equipo, los edificios y el terreno.
- **Activo subyacente:** Es un activo que, en los mercados de productos derivados, está sujeto a un contrato normalizado y es el objeto de intercambio. Es decir, es aquel activo sobre el que se efectúa la negociación de un activo derivado.

**Apalancamiento financiero:** Se refiere al efecto que el endeudamiento tiene sobre la rentabilidad. En los mercados de valores, hace referencia al hecho de que con pequeñas cantidades de dinero puede realizarse una inversión que se comporta como otra de un volumen muy superior.

**Autorregulación.-** La autorregulación es el establecimiento de los estándares y procedimientos operativos y de conducta de sus miembros para ofrecer los servicios y los procedimientos requeridos para la negociación de valores, así como para contribuir con la integridad y transparencia del mercado bursátil y de ser el caso imponer sanciones dentro del ámbito de su competencia.

**Bolsas de valores:** Sociedades anónimas, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías y Valores, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos para la negociación de valores. Existen dos bolsas de valores, la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil.

**Capital:** Son los recursos financieros de los que dispone una unidad económica o sujeto para realizar una inversión o actividad.

**Capitalización:** Reinversión de utilidades o reservas.

**Conflicto de interés:** Contraposición existente entre los intereses de un participante en el mercado (emisor, bolsa o administradora de fondos de inversión) y los de su cliente.

**Comisión:** Pago que recibe algún participante del mercado de valores por el servicio que brinda a otro participante.

**Custodio de valores:** Entidades que se encargan de la custodia y debida conservación de los valores y documentos que les hayan sido entregados formalmente así como de su administración. Su operación busca reducir el riesgo que representa el manejo físico de los valores para sus tenedores, agilizar las operaciones en el mercado secundario y facilitar su liquidación. La Ley de Mercado de Valores autoriza al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores y a las entidades bancarias a actuar como custodio de valores.

**Derivados:** Son productos que derivan de otros productos financieros. Los derivados no son más que hipotéticas operaciones que se liquidan por diferencias entre el precio de mercado del subyacente y el precio pactado. Los derivados financieros son productos en los cuales el poseedor tiene la obligación o alternativa de: en algún tiempo a futuro comprar o vender un activo financiero. El precio de estos contratos se deriva del precio del activo subyacente (acción, índice bursátil, materia prima, divisas, bonos y los tipos de interés). Por ejemplo las opciones, futuros, etc.

**Desintermediación financiera:** En el mercado de valores, las empresas captan recursos directamente de los inversionistas que se los proporcionan, esto se denomina desintermediación financiera, la cual es propiciada por el mercado de valores ya que este busca ser una fuente de financiamiento de menor costo, acercando directamente al emisor e inversionista, eliminando a un tercero que realice la intermediación de precios.

**Desmaterialización de valores:** Eliminación del soporte material de los valores (papel) por un sistema electrónico de anotaciones en cuenta. Con la desmaterialización o con la inmovilización de los valores se eliminan las inexactitudes derivadas de procesos manuales y del traslado físico de títulos, en igual forma con la desmaterialización se disminuyen una serie de costos asociados al uso de papel.

**Emisión:** Conjunto de valores que una empresa o institución pone en circulación para captar dinero. En el caso de las sociedades anónimas (públicas o privadas), la emisión puede ser de renta fija (la deuda) o de renta variable (las acciones). La Ley de Mercado de Valores exige que las empresas privadas que emitan tanto deuda como acciones para captar ahorro del público, deben estar inscritas en el registro del mercado de valores y sus emisiones deben estar autorizadas por la Superintendencia de Compañías y Valores.

**Emisor:** Entidad que pone sus valores a la venta a través del mercado bursátil, con el fin de captar los ahorros del público para financiar sus inversiones u obtener capital de trabajo. Pueden ser emisores de valores aquellas personas jurídicas de los sectores mercantil y financiero así como las entidades públicas que, de acuerdo a sus leyes específicas, deciden financiar sus proyectos con recursos existentes en el mercado de valores, con el propósito de conformar nuevas unidades productivas o, en el caso de empresas existentes, sustituir pasivos, incrementar los capitales sociales o de trabajo, etc., para lo cual deben cumplir con los requisitos determinados en la Ley de Mercado de Valores y más disposiciones correspondientes.

**Fideicomiso mercantil:** Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica, para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien sea en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

**Financiamiento.-** Permite aportar los recursos económicos necesarios para la creación de una empresa, el desarrollo de un proyecto o el mejoramiento de una unidad

productiva. Puede ser interna, con fondos propios, o externa, a base de créditos bancarios, emisión de empréstitos, crédito de proveedores, etc.

**Fondo de inversión:** Patrimonio común integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en valores, bienes y demás activos que permite la Ley de Mercado de Valores ecuatoriana. Correspondiendo la gestión del mismo a una compañía administradora de fondos y fideicomisos, la que actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes. Los fondos de inversión son de dos clases, los administrados y los colectivos.

- **Fondo de inversión administrado:** Es aquel que admite la incorporación, en cualquier momento de aportantes, así como el retiro de uno o varios partícipes. El patrimonio del fondo administrado está dividido en unidades de participación.
- **Fondo de inversión colectivo:** Es aquel que tiene como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo estará constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública. El patrimonio de los fondos colectivos, están divididos en cuotas de participación mismas que no son rescatables, pero sí negociables a través de las Bolsas de Valores del país.

**Futuros:** Contrato negociado en un mercado organizado por el que las partes acuerdan la compra-venta de una cantidad concreta de un valor (activo subyacente) en una fecha futura predeterminada, y a un precio convenido de antemano.

**Garantía de ejecución:** Las bolsas de valores exigirán a sus miembros una garantía, que tendrá por objeto asegurar el cumplimiento de las obligaciones de las casas de valores frente a sus comitentes y a la respectiva bolsa, derivadas exclusivamente de operaciones bursátiles.

**Gobierno corporativo:** La facultad de compartir la responsabilidad de la administración y de la toma de decisiones de una empresa, desarrollando la capacidad de su recurso humano, la investigación, la misión, y el presupuesto. El buen gobierno corporativo, busca transparencia, objetividad, equidad en la organización y principalmente la protección a los minoritarios. Ayuda a obtener credibilidad, confianza



y buen uso de sus recursos a través de entregar al mercado, información necesaria para que los inversionistas puedan conocer las empresas e invertir en ellas.

**Hecho relevante:** Todo hecho relacionado con un emisor o una emisión que pueda influir de forma sensible en las decisiones de los inversionistas sobre sus inversiones en un determinado valor, y que por lo tanto sea susceptible de afectar su precio o rentabilidad.

**Inversión.-** Según el Art. 53 del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversión (COPCI), inversión en economía, es aplicar el ahorro al gasto de bienes de equipo o de capital, o en activos financieros, para obtener de ellos una rentabilidad

**Inversionistas institucionales:** Constituyen las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y toda otra persona jurídica y entidades que la Junta de Regulación del Mercado de Valores señale como tales, en atención a que el giro principal de aquellas sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones u otras características permita calificar de significativa su participación en el mercado.

**Liquidez:** Facilidad que tiene el tenedor de un activo para transformarlo en dinero en cualquier momento.

**Mercado primario:** Es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez.

**Mercado secundario:** Comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores.

**MiPYMES.-** La micro, pequeña y mediana empresa, es toda persona natural o jurídica que, como una unidad productiva, ejerce una actividad de producción, comercio y/o servicios, y que cumple con el número de trabajadores y valor bruto de las ventas anuales, señalados para cada categoría, de conformidad con los rangos que se establecen en el reglamento del COPCI.

**Obligaciones:** Son los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos

seccionales del sector público que reconocen o crean una deuda a cargo de la compañía emisora a un determinado rendimiento y plazo.

**Obligaciones convertibles en acciones:** Las compañías anónimas, podrán emitir obligaciones convertibles en acciones, que darán derecho a su titular o tenedor para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura de emisión. La conversión puede efectuarse en época o fechas determinadas o en cualquier tiempo a partir de la suscripción, o desde cierta fecha o plazo. Conceden al titular o tenedor del título el derecho más no la obligación en transformar estos títulos de deuda en acciones.

**Originador:** Consiste en una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.

**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.

**Patrimonio:** Valor líquido del total de los bienes de una persona o una empresa. Contablemente es la diferencia entre los activos y los pasivos.

**Patrimonio autónomo de propósito exclusivo:** Es el conjunto de derechos y obligaciones afectados a una finalidad y que se constituye como efecto jurídico del contrato, también se denomina fideicomiso mercantil. Así cada fideicomiso mercantil tendrá una denominación peculiar señalada por el constituyente en el contrato a efectos de distinguirlo de otro que mantenga el fideicomiso con ocasión de su actividad.

**Portafolio:** Se denomina portafolio o cartera al conjunto de inversiones, o combinación de activos financieros que constituyen el patrimonio de una persona o entidad.

**Precio de mercado:** Se trata del precio en el que se iguala la oferta y la demanda. En los mercados financieros se llama cotización.

**Prospecto de oferta pública:** Documento exigido por la Superintendencia de Compañías y Valores para la oferta pública de valores que debe contener información sobre las principales características y condiciones de las emisiones de la empresa emisora, fondo colectivo y valores provenientes de procesos de titularización.

**Recompra o reporto bursátil:** Operación en la que una persona (comprador a plazo) vende un valor hoy y se compromete a recomprarlo de nuevo en un plazo determinado, reconociéndole a su contraparte (vendedor a plazo) un rendimiento por el tiempo que estuvo vigente el contrato.

**Rendimiento:** Ganancia que se obtiene al invertir en un valor, depende del precio pagado por la inversión y del pago esperado de intereses o dividendos.

**Representante de los obligacionistas:** El representante de los obligacionistas es una persona jurídica especializada, que velará por los derechos e intereses de los obligacionistas (inversionistas que compren obligaciones) durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total.

**Riesgo:** Desde un punto de vista financiero, el riesgo significa incertidumbre sobre la evolución de un activo, e indica la posibilidad de que una inversión ofrezca un rendimiento distinto del esperado (tanto a favor como en contra del inversor). Existen varios tipos: de liquidez, de precio, de insolvencia de tasa de interés, jurídico y sistémico

**Riesgo país:** Es el riesgo de crédito de una inversión, que no depende de la solvencia del emisor, sino de la de su país de origen. Por ejemplo, hay riesgo país, si existe la posibilidad de que un Estado decida suspender la transferencia de capitales al exterior, bloqueando los pagos, o retirar en su caso el aval público a una entidad; algunos países incluso han suspendido en un momento u otro, los pagos de intereses y/o capital principal de la deuda pública.

**Titularización:** Proceso mediante el cual se transforman activos de poca, lenta o nula rotación en valores que son susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil y cuya emisión se la hace con cargo a un patrimonio autónomo o patrimonio común, conformado por los activos que se transfieren a este patrimonio.

Estos activos deben tener la capacidad de generar flujos futuros de fondos con los cuales se pagará el capital y el rendimiento de los valores emitidos.

**Títulos de renta fija:** Valores que generan una renta predeterminada a sus tenedores, es decir, que ésta no depende de los resultados financieros del emisor ni de las condiciones del mercado.

**Títulos de renta variable:** Valores en los que la renta esperada es incierta pues depende de los resultados financieros de la empresa o se afecta según se modifiquen las condiciones del mercado.

**Valor nominal:** Es el valor facial de un título, o aquel que consta impreso en el documento.

**Valores de participación:** Son lo que otorgan a sus tenedores derechos sobre un patrimonio específico. Los casos más comunes son las acciones y las cuotas de participación en los fondos de inversión colectivos.

**Valores del sector público:** Éstos son emitidos por el Estado, las municipalidades y, en general, por personas jurídicas de derecho público.

**Valores del sector privado:** Son emitidos por personas jurídicas de derecho privado.

### **Conceptos generales de la metodología del marco lógico**

Según (Ortegón, Pacheco, & Prieto, 2005), la metodología de marco lógico es una herramienta para facilitar el proceso de conceptualización, diseño, ejecución y evaluación de proyectos. Su énfasis está centrado en la orientación por objetivos, la orientación hacia grupos beneficiarios y el facilitar la participación y la comunicación entre las partes interesadas, lo que le convierte en un proceso de aprendizaje acumulativo. Existen cuatro tipos de análisis: 1) De los involucrados; 2) De problemas (imagen de la realidad); 3) De objetivos (imagen del futuro y de una situación mejor); y, 4) De estrategias (comparación de diferentes alternativas en respuesta a una situación precisa), el resultado de esta metodología es la matriz de marco lógico.

- 1) **Análisis de involucrados.-** Permite identificar a todas aquellas personas o entidades que pudieran tener interés o que se pudieran beneficiar directa e indirectamente del proyecto.
- 2) **Análisis de problemas.-** Al preparar un proyecto, es necesario identificar el problema que se desea intervenir, así como sus causas y sus efectos. Se analiza la situación existente para crear una visión de la situación deseada y seleccionar las estrategias que se aplicarán para conseguirla.
- 3) **Análisis de objetivos.-** Permite describir la situación futura a la que se desea llegar una vez se han resuelto los problemas. Consiste en convertir los estados negativos del árbol de problemas en soluciones, expresadas en forma de estados positivos. Este diagrama o árbol permite tener una visión global y clara de la situación positiva que se desea obtener.
- 4) **Análisis de estrategias.-** A partir de los medios que están mas abajo, en las raíces del árbol de objetivos, se proponen acciones probables que puedan en términos operativos conseguir el fin. El supuesto es que, si se consiguen los medios más bajos se soluciona el problema, que es lo mismo que decir que si eliminamos las causas más profundas estaremos eliminando el problema.

**Matriz de marco lógico.-** (Ortegón, Pacheco, & Prieto, 2005). La matriz de marco lógico, presenta en forma resumida los aspectos más importantes del proyecto y se basa en dos principios fundamentales:

- 1) **Relación causa-efecto** entre las diferentes partes de un problema que corresponde a los cuatro niveles (o filas) de la estructura, que se refieren a actividades (o insumos), componentes (o resultados), el propósito y la meta, estos últimos definidos objetivos jerárquicos del proyecto.
- 2) **El principio de correlación** que une a los cuatro niveles de objetivos a la evaluación de desempeño: Indicadores, medios de verificación y supuestos.

Resumen Narrativo de Objetivos	Indicadores	Medios de Verificación	Supuestos
Meta o Fin			
Propósito			
Componentes			
Actividades			

## Resumen narrativo de objetivos

<b>Fin</b>	¿Por qué el proyecto es importante para los beneficiarios y la sociedad? El fin representa el objetivo de desarrollo que generalmente obedece a un nivel estratégico, describe el impacto a largo plazo al cual el proyecto, se espera, va a contribuir luego que ha estado en funcionamiento
<b>Propósito</b>	¿Por qué el proyecto es necesario para los beneficiarios? El propósito describe el efecto directo (cambio de comportamiento) o resultado esperado al final de la ejecución del proyecto.
<b>Componentes (resultados):</b>	¿Qué entregará el proyecto? Son las obras, estudios, servicios y capacitación específicos que se requiere que produzca la gerencia del proyecto dentro del presupuesto asignado. Cada uno de los componentes del proyecto tiene que ser necesario para lograr el propósito.
<b>Actividades</b>	¿Qué se hará? Las actividades son aquellas que el ejecutor tiene que llevar a cabo para producir cada componente e implican la utilización de recursos.
<b>Indicadores</b>	Presentan información necesaria para determinar el progreso hacia el logro de los objetivos establecidos por el proyecto, estos indicadores son: de fin y propósito, de los componentes y de actividades.
<b>Medios de verificación</b>	La matriz de marco lógico, indica donde el ejecutor o evaluador puede obtener información acerca de los indicadores.
<b>Supuestos</b>	Identifican las condiciones que deben ocurrir para que se logren los distintos niveles de objetivos.

## ANEXO 2. El COPCI y su relación con el mercado de valores

En el presente anexo se describen únicamente los artículos del COPCI que tienen relación con el mercado de valores.

### **Art. 19.- Derechos de los Inversionistas.- Se reconocen los siguientes derechos a los inversionistas**

*f. Libertad para adquirir, transferir o enajenar acciones, participaciones o derechos de propiedad sobre su inversión a terceros, en el país o en el extranjero, cumpliendo las formalidades previstas por la Ley;*

*g. Libre acceso al sistema financiero nacional y al mercado de valores para obtener recursos.*

### **De la democratización de la transformación productiva y el acceso a los factores de producción.**

**Art. 60.- De los incentivos para la apertura del capital empresarial.-** *Para el cumplimiento de los objetivos del COPCI, el organismo rector en materia de política de desarrollo productivo, impulsará y vigilará, en coordinación con el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio rector de la política laboral, la Superintendencia de Compañías y Valores, la Superintendencia de Bancos y Seguros, entre otras entidades gubernamentales, la implementación de los siguientes mecanismos:*

- *Diversificación de la participación accionaria de empresas en las que el Estado sea propietario exclusivo o de una parte del capital social, a favor de los trabajadores de dichas empresas.*
- *La adquisición de los paquetes accionarios se podrá realizar a través de los mecanismos del sistema nacional de mercado de valores u otros mecanismos reconocidos por la ley. Este mecanismo no es aplicable para las empresas públicas.*

**Art. 62.- Acceso a la banca pública.-** *El Consejo Sectorial de la Política Económica determinará y vigilará el acceso de todos los actores productivos al financiamiento de la banca pública; establecerá los lineamientos e incentivos para apoyar el acceso al financiamiento privado, en particular de los actores de la economía popular y solidaria, de las micro, pequeñas y medianas empresas; y, determinará los mecanismos para fomentar la profundización del mercado de valores, para incentivar el acceso de todos los actores de la producción y procurar la reducción de los costos de intermediación financiera.*

**Art. 67.- Otras formas de financiamiento.-** *El organismo con la competencia de fomento y regulación de las micro finanzas populares establecerá los mecanismos para potenciar el financiamiento de las micro y pequeñas empresas en todo el territorio nacional, sobre todo en las regiones de menor cobertura financiera y para mejorar la eficiencia y acceso a tecnologías especializadas de los operadores privados del sistema. El gobierno nacional implementará un programa de capital de riesgo que permita el acceso de las MiPYMES a estas modalidades, necesarias para la innovación y transformación productiva, así como un programa integral de emprendimiento para todo el ciclo de pre-inversión e inversión.*

**Art. 68.- Crédito para apertura de capital e inversión.-** *Las empresas privadas que requieran financiamiento para desarrollar nuevas inversiones, y que a su vez quisieran ejecutar un programa de apertura de su capital, en los términos de esta legislación, podrán beneficiarse de los programas de crédito flexible que implementará el gobierno nacional para la masificación de estos procesos, con tasas de interés preferenciales y créditos a largo plazo.*

### **ANEXO 3. Exenciones y beneficios tributarios para el mercado de valores<sup>46</sup>**

Dentro de las reformas tributarias efectuadas en la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización de Sector Societario y Bursátil se establecieron ciertas exenciones e incentivos tributarios

**Art. 9.- Exenciones.-** Para fines de la determinación y liquidación del impuesto a la renta, están exonerados exclusivamente los siguientes ingresos:

---

<sup>46</sup> Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno

*“15.1.- Los rendimientos por depósitos a plazo fijo pagados por las instituciones financieras nacionales a personas naturales y sociedades, excepto a instituciones del sistema financiero; así como los rendimientos Financieros obtenidos por personas naturales o sociedades por las inversiones en valores en renta fija, que se negocien a través de las bolsas de valores del país o del Registro Especial Bursátil.*

*De igual forma, los beneficios o rendimientos obtenidos por personas naturales y sociedades, distribuidos por fideicomisos mercantiles de inversión, fondos de inversión y fondos complementarios, siempre que la inversión sea en depósitos a plazo fijo o en valores de renta fija, negociados en bolsa de valores legalmente constituidas en el país o en el Registro Especial Bursátil.*

*Los depósitos a plazo fijo y las inversiones en renta fija detallados en el inciso anterior, deberán ser emitidos a un plazo de un año o más, y deberán permanecer en posesión del tendedor que se beneficia de la exoneración más de 360 días de manera continua. Esta exoneración no será aplicable en el caso en el que el receptor del ingreso sea deudor directa o indirectamente de las instituciones en que mantenga el depósito o inversión, o de cualquiera de sus vinculadas.”*

**Art. 159<sup>47</sup>** *“...También están exonerados los pagos efectuados al exterior provenientes de los rendimientos financieros, ganancias de capital y capital de aquellas inversiones externas que hubieren ingresado exclusivamente al mercado de valores del Ecuador para realizar esta transacción y que hayan permanecido al menos un año en el país, efectuadas tanto por personas naturales o jurídicas domiciliadas en el exterior, a través de las Bolsas de Valores legalmente constituidas en el país o del Registro Especial Bursátil...”*

## **Beneficios tributarios**

**Disposición Transitoria Décima Sexta.-** Establécense los siguientes beneficios tributarios, mismos que serán aplicables durante cinco ejercicios fiscales anuales, contados a partir de la vigencia de la Ley Orgánica de Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, en concordancia con lo establecido en el artículo 11 del Código Tributario:

*1.- “Para fines de la determinación y liquidación del Impuesto a la Renta, estarán exonerados las ganancias de capital obtenidas por personas naturales y sociedades, distribuidos por fideicomisos mercantiles de inversión, fondos de inversión y fondos complementarios, siempre que la inversión realizada sea en valores de renta variable, negociados en bolsa de valores legalmente constituidas en el país o en el Registro Especial Bursátil (REB). De igual manera, estarán exoneradas las ganancias de capital obtenidas por personas naturales o sociedades, por las inversiones en acciones que se efectúen a través de las bolsas de valores del país o en el*

---

<sup>47</sup> Ley reformativa para la equidad tributaria en el Ecuador



*Registro Especial Bursátil (REB). Esta exención no aplicará en el caso de compraventas realizadas entre partes relacionadas o con sociedades domiciliadas en paraísos fiscales o regímenes fiscales preferentes. La inobservancia de esta disposición será sancionada conforme lo previsto en la ley”.*

*2.- “Para el cálculo del anticipo de impuesto a la renta, en el caso de empresas del sector no financiero, en la parte correspondiente al patrimonio no se considerará el monto correspondiente a aumentos de capital efectuados por suscripción pública de acciones a través del mercado bursátil o del Registro Especial Bursátil del país, realizados en el mismo ejercicio económico que se declara. Esta disposición no será aplicable en caso de que las acciones sean adquiridas por el mismo emisor o sus partes relacionadas o personas domiciliadas en paraísos fiscales o regímenes fiscales preferentes”.*

*3.- “Con el propósito de determinar la base imponible sujeta a Impuesto a la Renta, las empresas del sector no financiero que dentro del giro de su negocio hayan aceptado, en un mismo ejercicio económico facturas comerciales negociables, en la forma y plazos establecidos en la norma correspondiente, y que las mismas hayan sido negociadas a través de las Bolsas de Valores del país y del Registro Especial Bursátil (REB), tendrán derecho a la deducción del 0.5% adicional del monto total de facturas negociadas durante un mismo ejercicio económico. Esta deducción adicional no tendrá efecto si existen facturas negociadas, directa o indirectamente, con partes relacionadas o personas domiciliadas en paraísos fiscales o regímenes fiscales preferentes. Tampoco se beneficiarán de esta deducción los aceptantes que incurran en mora en el pago de las facturas comerciales negociables. Las Bolsas de Valores legalmente constituidas en el país mensualmente informarán a la Administración Tributaria un detalle de las negociaciones en forma, plazo y cumplimiento que por efecto de este mecanismo se han realizado. Para tal efecto la Administración Tributaria normará la forma y esquema de entrega de esta información”.*

*4.- “Con el propósito de determinar la base imponible sujeta a Impuesto a la Renta, las empresas del sector no financiero tendrán derecho a la deducción del 50% adicional de los costos y gastos incurridos en la emisión de deuda y/o que actúen como originadores en proceso de titularización de activos, conforme lo establezca el reglamento correspondiente, colocados a través de las Bolsas de Valores del país o en el Registro Especial Bursátil (REB)”.*

#### **ANEXO 4. Injerencia del mercado de valores en la transformación de la matriz productiva – Entrevista en el MCPE**

**Objetivo:** Conocer el criterio de los personeros del MCPE, respecto de la situación actual del mercado de valores y que falta por hacer para que este mercado cuente con las condiciones necesarias a fin de apoyar al cumplimiento de los objetivos propuestos por

el gobierno en su Plan Nacional del Buen Vivir 2013-2017 para el cambio de la matriz productiva.

**Funcionario entrevistado:** Economista David Falconí

**Cargo:** Coordinador General de Planificación y Políticas.

**Entidad.-** Ministerio Coordinador de la Política Económica

**Fecha:** 25/02/14

**Nota:** Por lo extenso del contenido de la entrevista, se generó un documento con un cuestionario de 11 preguntas, el mismo que motivó un foro de discusión al interior del MCPE, resultado del cual se obtuvo las siguientes respuestas:

1. **¿Se ha contemplado dentro de la política económica del Ecuador crear las condiciones necesarias en el mercado de valores, con el fin de fortalecer su desarrollo de manera que apoye como fuente de financiamiento alterna, el crecimiento económico del país y el cambio de matriz productiva?**
  - a. **¿Cómo se propone?**
  - b. **¿Existen análisis detallados de la influencia en la economía, de un mercado dinamizado?**
  - c. **¿Existiría la posibilidad de diferir (dentro de un periodo específico, 30 a 90 días) la tributación de los ingresos generados por venta de acciones a futuro, a cambio de la reinversión directa de estos ingresos en la industria si fuere una empresa o en el sector productivo en general si fuere persona natural?**

**R:** Pese a las reformas promovidas para dinamizar al sistema financiero y fortalecer su seguridad, entre las que se incluyen la Ley de Red de Seguridad Financiera y la creación de la Red de Seguridad Financiera, la regulación de las tasas de interés por segmento<sup>48</sup>, y la regulación del coeficiente de liquidez doméstica, aún no se ha logrado que los depositantes mantengan sus inversiones o depósitos en plazos más largos. El descalce estructural del sistema es un problema sistémico pendiente de resolver pues limita significativamente la posibilidad de generar créditos a mayores plazos, como los requeridos por los proyectos de inversión en maquinaria, equipamiento y ampliaciones de la capacidad instalada.

---

<sup>48</sup> En conformidad a lo establecido en la Ley de Reglamentación del Costo Máximo Efectivo del Crédito, el 1 de Agosto de 2007 el Directorio del Banco Central del Ecuador expidió el reglamento para determinar el sistema de tasas de interés para operaciones activas y pasivas.

La inversión en plazos más largos tampoco se ha podido consolidar a través de las operaciones de mercado de valores, ya que éste se caracteriza por ser elitista, poco desarrollado, con un débil mercado secundario, con escasa desmaterialización de títulos valores y con una serie de distorsiones generadas por la intervención de grupos financieros e intereses particulares. El acceso a éste mercado es muy limitado, y ello ha impedido a los sectores productivos de todo tamaño beneficiarse de instrumentos alternativos de financiamiento. Aunque una parte del problema proviene de la propia composición de la propiedad de las empresas (en su mayoría son sociedades muy cerradas de propiedad familiar), también ha sido un freno la existencia de dos bolsas de valores en un país tan pequeño como el Ecuador y de una Ley que ha estado vigente durante los últimos años, la cual limita sus posibilidades de desarrollo, expansión e inclusión.

Entendiendo esta problemática, el Ejecutivo busca apuntalar el desarrollo del sector productivo de manera transversal. Para esto, en términos de institucionalidad se crea el Comité Interinstitucional para el Cambio de la Matriz Productiva, bajo Decreto Ejecutivo No. 1505 el 6 de mayo de 2013, liderado por la Vicepresidencia de la República, enfatizando en que uno de los factores determinantes para promover un entorno para el cambio del modelo productivo es el financiamiento requerido para tal efecto. Por esta razón se trabaja en políticas orientadas a garantizarlo, dentro de las cuales se promueve el fortalecimiento del mercado de valores como mecanismo de financiamiento alternativo para el fomento productivo.

Complementariamente desde el Consejo Sectorial de la Política Económica, se ha desarrollado la planificación que guiará la gestión de las entidades públicas vinculadas a política económica, esta planificación se ve plasmada en el Catálogo de Políticas 2013-2017 que plantea *“Incrementar el ahorro interno a largo plazo a través del desarrollo del mercado de valores...”* y de manera específica *“Desarrollar un mercado de valores más integrado que promueva una mayor participación de inversionistas”*.

Además, el Ministerio Coordinador de la Política Económica ha promovido la discusión de la Ley Orgánica<sup>49</sup> para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil en el marco de la Asamblea Nacional. Además, se han llevado a cabo talleres

---

<sup>49</sup> De acuerdo al informe para segundo debate del proyecto de Ley se le otorga el carácter de orgánica con la finalidad de dar cumplimiento a lo establecido en el Art. 133 de la Constitución, ya que esta Ley pretende reformar leyes que tienen el carácter de orgánicas.

de sociabilización de la propuesta con todos los actores del mercado de valores: Bolsas de Valores, Casas de Valores, Cámaras de Industrias y el público en general, con el propósito de recibir retroalimentación acerca de la propuesta planteada.

Entre las propuestas en discusión y cuyo propósito es profundizar el rol de mercado de valores como alternativa de financiamiento de largo plazo se destacan:

- Crear un mercado bursátil interconectado a través de la integración transaccional de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil
- Promover el acceso al mercado de valores para empresas de menor tamaño mediante la creación del Registro Especial Bursátil (REB) en el que se negociarían valores de renta fija y variable cuyas emisoras sean MiPYMES
- Crear mayores mecanismos para la participación de inversionistas como la posibilidad de que personas jurídicas además de empresas emitan obligaciones.
- Habilitar nuevos instrumentos de liquidez en el mercado de valores tales como la implementación de la oferta pública de adquisición, creación de la banca de inversión y el establecimiento de fondos cotizados

Con respecto a la pregunta sobre la posibilidad de diferir la tributación de los ingresos generados por venta de acciones a futuro a cambio de reinversión directa, cabe señalar que existe un beneficio aplicable en caso de reinvertir utilidades, independientemente de si los recursos se obtienen como producto de la venta de acciones, el cual consta en la Disposición Reformativa 2.6. Del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones (COPCI) que modifica el artículo 37 de la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno, canalizaría esta propuesta al plantear que: “(*...*)*Las sociedades que reinviertan sus utilidades en el país podrán obtener una reducción de 10 puntos porcentuales de la tarifa del Impuesto a la Renta sobre el monto reinvertido en activos productivos (...)*”.

En la pregunta 5 se explica con mayor detalle los beneficios que implica la reinversión de utilidades.

- 2. Si la anterior respuesta es positiva. ¿Se contempla la creación de alguna entidad dedicada exclusivamente a la promoción del mercado de valores para educar a la población en el uso de este mercado como alternativa de ahorro e inversión, y así captar mayor número de emisores e inversionistas?**
  - a. ¿Cuáles serían sus competencias?**

**b. ¿Si las casas de valores aportaran fondos para capitalizar a esta entidad, existiría una contraparte del sector público?**

**R:** Como se mencionó anteriormente, el fortalecimiento del mercado de valores en efecto es una de las directrices de la gestión económica en los próximos años. Sin embargo, en cuanto a la competencia de promoción del mercado de valores es la Superintendencia de Compañías a través de la Intendencia de Mercado de Valores quien se encarga de promover e impulsar el desarrollo de este sector. Por lo que la atribución de educar a la población en el uso del mercado de valores como mecanismo de financiamiento recae en una institución existente.

Adicionalmente y para apoyar las funciones de la Superintendencia de Compañías en cuanto a educación financiera y particularmente del mercado de valores, se debe considerar que mediante Resolución del Comité Sectorial de Política Económica No. CSPE-2012-004 del 25 de octubre de 2012, se conformó un Comité Interinstitucional de Política de Educación Económica – Financiera, que tendrá la responsabilidad de definir las políticas generales, las mismas que serán aprobadas por el Consejo Sectorial de Política Económica, para diseñar y ejecutar los proyectos específicos de educación económica y financiera, así como su difusión. Dentro de los cuales se podría discutir la implementación de proyectos específicos para la generación de capacidades y educación a diferentes grupos objetivo, relacionadas con el mercado de valores.

**3. ¿Existe la posibilidad de tipificar la entrega de información, incompleta o falsa dentro de la Ley de mala práctica profesional, con el fin de garantizar la veracidad de la información que las empresas emisoras entregan a los entes reguladores para uso de decisiones de inversión, y así proteger a los inversionistas?**

**R:** Conforme se redacta el artículo 146 del Código Orgánico Integral Penal (COIP), relacionado con mala práctica profesional, éste solo se refiere al “Homicidio culposo por mala práctica profesional”, por lo que no cabría la aplicación de sanciones en este sentido al existir la negativa de entregar información incompleta o falsa.

En cuanto al manejo y entrega de información, en el COIP se contempla una cláusula relacionada de manera exclusiva a empresas que captan dinero, por medio de la cual se garantiza la entrega de información veraz por parte de entidades dedicadas a la captación habitual y masiva de dinero mediante el Artículo 324: “*Falsedad de*

*información financiera-* La persona que, en su calidad de representante legal, directora, administradora o empleada de una entidad dedicada a la captación habitual y masiva de dinero, proporcione información falsa al público, con el fin de obtener beneficio propio o para terceros, será sancionada con pena privativa de libertad de tres a cinco años”.

Por otro lado, el mismo Código también sanciona la falsedad de información en el mercado de valores, como se establece en el Artículo 312: “**Falsedad de información.-** Serán sancionadas con pena privativa de libertad de tres a cinco años:

1. *Los representantes legales, administradores o funcionarios de las entidades del mercado de valores que, a sabiendas, den informaciones falsas sobre operaciones en las que han intervenido.*
2. *Las personas que hayan procedido, en forma fraudulenta, a proporcionar información falsa en las negociaciones objeto de una oferta pública de valores.”*

Finalmente, cabe mencionar que dada la reciente aprobación del COIP (febrero 2014), resta generar su reglamento que permita operativizar la aplicación de la normativa vigente.

Por otro lado, si bien es cierto que el COIP no regulariza la información que se publica en el portal Web de las Bolsas de Valores, se puede trabajar en el desarrollo de capacidades de interpretación por inversionistas en el marco de la Política de Educación Económica y Financiera, actualmente desarrollada por los integrantes del Comité Interinstitucional para la Educación Económica y Financiera.

- 4. ¿Cuál es el estado actual de los incentivos tributarios para las empresas que aperturan sus capitales democratizando su paquete accionario que genere un beneficio económico diferencial entre nominal y mercado?**
- a. **¿Se podría considerar un cambio para diferir esos ingresos con el fin de que sean utilizados como alternativa de financiamiento no castigada?**
  - b. **¿Que se necesitaría demostrar para que este cambio se considerara por parte del estado?**

**R:** El COPCI, reconoce la necesidad de la inversión privada para lograr el desarrollo del país y confirma la necesidad de estabilidad en las reglas jurídicas. En este sentido, dicha norma incorpora incentivos de orden tributario para la apertura del capital empresarial,

de acuerdo a la Disposición Reformativa 2.9 que plantea una modificación al Artículo 39 de la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno<sup>50</sup>:

*“La sociedad cuyo capital accionario, en un monto no menor al 5%, se transfiera a título oneroso a favor de al menos el 20% de sus trabajadores, podrá diferir el pago de su impuesto a la renta y su anticipo, hasta por cinco ejercicios fiscales, con el correspondiente pago de intereses, calculados en base a la tasa activa corporativa, en los términos que se establecen en el reglamento de esta ley. Este beneficio será aplicable siempre que tales acciones se mantengan en propiedad de los trabajadores.*

*En caso de que dichos trabajadores transfieran sus acciones a terceros o a otros socios, de tal manera que no se cumpla cualquiera de los límites mínimos previstos en esta norma, el diferimiento terminará de manera inmediata y la sociedad deberá liquidar el impuesto a la renta restante en el mes siguiente al que se verificó el incumplimiento de alguno de los límites. El beneficio aquí reconocido operará por el tiempo establecido mientras se mantenga o incremente la proporción del capital social de la empresa a favor de los trabajadores, conforme se señala en este artículo. El reglamento a la Ley, establecerá los parámetros y requisitos que se deban cumplir para reconocer estos beneficios. Se entenderá que no aplica la presente disposición respecto de los trabajadores a cuyo favor se realice el proceso de apertura de capital si, fuera de la relación laboral, tienen algún tipo de vinculación conyugal, de parentesco hasta el cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, o como parte relacionada con los propietarios o representantes de la empresa, en los términos previstos en la legislación tributaria”.*

Adicionalmente, el Reglamento a la Ley de Régimen Tributario Interno en el Artículo 23 plantea que:

*“(…) Están exentos del pago del Impuesto a la Renta los rendimientos percibidos por sociedades empleadores, provenientes de préstamos realizados a trabajadores para que adquieran parte de sus acciones, de conformidad con lo establecido en la Ley de Régimen Tributario Interno. Esta exoneración subsistirá mientras el trabajador conserve la propiedad de tales acciones y siempre y cuando las tasas de interés de los créditos otorgados por los empleadores no excedan la tasa activa referencial vigente a la fecha del crédito (…)*”.

## **5. ¿Existe dentro del régimen tributario una forma de diferir el pago de impuestos, si las empresas reinvierten el dinero obtenido como utilidades para proyectos productivos dentro de un período específico?**

---

<sup>50</sup> Otros incentivos tributarios que se plantean incluyen: a. Reducción progresiva de tarifa del impuesto a la renta (IR) del 25% al 22% (vigente desde 2013), b. Exoneración de pago de ISD para financiamiento externo en plazo mayor a 1 año, c. Exclusión de cálculo de impuesto mínimo por nuevos empleos o mejoras salariales, d. Deducciones para cálculo de IR por depreciación de maquinaria y equipos para producción más limpia, implementación de sistemas de energías renovables o mitigación de impacto ambiental y para MiPYMES en gastos de capacitación técnica, mejora de productividad y gastos de promoción comercial para acceder a mercados internacionales, e. Exenciones de IR por pagos por compensación por salario digno, rendimientos por depósitos a plazo fijo e inversiones en valores en renta fija.

**R:** En la Disposición Reformativa Segunda del COPCI, se realizan reformas a la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno, en donde se destaca la modificación del Artículo 37 cuyo propósito es otorgar de beneficios tributarios a la reinversión de utilidades:

*“Tarifa del impuesto a la renta para sociedades.- Las sociedades constituidas en el Ecuador, así como las sucursales de sociedades extranjeras domiciliadas en el país y los establecimientos permanentes de sociedades extranjeras no domiciliadas, que obtengan ingresos gravables, estarán sujetas a la tarifa impositiva del veinte y dos por ciento (22%) sobre su base imponible.*

*Las sociedades que reinviertan sus utilidades en el país podrán obtener una reducción de 10 puntos porcentuales de la tarifa del Impuesto a la Renta sobre el monto reinvertido en activos productivos, siempre y cuando lo destinen a la adquisición de maquinarias nuevas o equipos nuevos, activos para riego, material vegetativo, plántulas y todo insumo vegetal para producción agrícola, forestal, ganadera y de floricultura, que se utilicen para su actividad productiva, así como para la adquisición de bienes relacionados con investigación y tecnología que mejoren productividad, generen diversificación productiva e incremento de empleo, para lo cual deberán efectuar el correspondiente aumento de capital y cumplir con los requisitos que se establecerán en el Reglamento a la presente Ley...”.*

Efectivamente, uno de los incentivos tributarios de carácter general que tiene el COPCI es la Reducción de 10% en IR por reinversión de utilidades en: activos productivos, bienes relacionados con investigación y tecnología, diversificación productiva e incremento de empleo. Adicionalmente, el Artículo 51 del Reglamento a la Ley de Régimen Tributario Interno establece las pautas para la aplicación de la reducción de la tarifa de IR por concepto de reinversión.

## **6. ¿Qué sugiere usted para fortalecer el desarrollo del mercado de valores en el Ecuador?**

**R:** Uno de los principales problemas del mercado de valores es que las grandes empresas, que son identificadas por potenciales inversionistas y cuya demanda de acciones podría estar garantizada, no tienen una participación activa en el mercado ya que sus necesidades de financiamiento están cubiertas mayoritariamente por cuentas por pagar de sus proveedores. Por esta razón, la regulación a prácticas desleales de competencia, en las que se incluiría el establecimiento del plazo de pago a proveedores en función de la rotación de los productos y el fortalecimiento de negociación de facturas comerciales limitarían el uso de las cuentas por pagar como financiamiento y



motivarían a que estas empresas busquen otras alternativas como el mercado de valores. Como consecuencia de lo anterior, una mayor participación de actores, reduciría los costos de emisión de acciones, beneficiando a medianas y pequeñas empresas.

Por otra parte, es prioritaria la promoción del acceso al mercado de valores para empresas de menor tamaño y la creación de mayores mecanismos para la participación de inversionistas. En vista de esto y como se estableció en la pregunta 1, existen algunos instrumentos que permitirían alcanzar este objetivo y que se proponen en la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. Además, la Banca Pública puede también tener un rol importante como dinamizador del mercado de valores. Por ejemplo, la Corporación Financiera Nacional cuenta con el Programa de Financiamiento Bursátil a través del cual se invierte en títulos valores de renta fija de empresas, instituciones financieras y municipios con el propósito de fomentar el sector productivo.

Finalmente, para garantizar la participación de nuevos actores, son fundamentales los procesos de educación financiera y capacitación que podrían ser liderados por la Superintendencia de Compañías, y apoyados desde el Comité Interinstitucional de Política de Educación Económica – Financiera, los mismos que permitirían, por un lado, que los ciudadanos conozcan las ventajas del ahorro a largo plazo mediante los mecanismos ofrecidos por el mercado de valores y, por otro, que los emisores identifiquen las ventajas de financiamiento a través del mismo.

**7. ¿Qué rol podría tomar el Ministerio para convertir la venta de paquetes accionarios al público por parte de empresas privadas en una alternativa viable para la obtención de recursos financieros vs créditos bancarios de manera que apoyen al cambio de la matriz productiva?**

**R:** El Ministerio Coordinador de la Política Económica está encargado de formular y coordinar una gestión económica integral, articulada y transparente, a través de políticas en los ámbitos fiscal, financiero, externo y del sector real, que coadyuven a la consolidación del sistema económico, integrado por la economía pública, privada, mixta y popular y solidaria, que privilegie al ser humano y genere las condiciones para el buen vivir, administrando adecuadamente los flujos de ahorro-inversión. En su rol, el Ministerio Coordinador participa como miembro del Comité Interinstitucional para el Cambio de Matriz Productiva así como también del Comité Interinstitucional de Política

de Educación Económica – Financiera desde los cuales se definen políticas e incentivos en cuanto a financiamiento del sector productivo en el primer caso (en el que se incluye tanto líneas de crédito como el desarrollo del mercado de valores) y se diseña y ejecutan proyectos para educación económica y financiera, en el segundo.

Además, el MCPE participa como miembro de la Junta de Regulación del Control del Poder de Mercado, que busca regular para evitar, prevenir, corregir, eliminar y sancionar el abuso de operadores económicos con poder de mercado, buscando la eficiencia en los mercados, el comercio justo y el bienestar de consumidores y usuarios. Desde estos distintos espacios, se promueve la profundización de medidas que coadyuven al fortalecimiento del cambio de la matriz productiva a través del desarrollo, entre otros, de instrumentos e incentivos financieros.

El MCPE, además, diseña los estímulos para que las empresas privadas consideren la venta de acciones como una alternativa atractiva de financiamiento. En ese sentido, esta Cartera de Estado envió el proyecto de Ley Orgánica para Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, en el que se incluyen propuestas (indicadas en la pregunta 1) para instrumentar incentivos para que existan nuevos inversionistas y nuevos emisores. Posteriormente a la aprobación del proyecto de Ley, tanto el Ministerio como la Superintendencia de Compañías se encargarán de la promoción de los incentivos establecidos en la ley.

**8. Si no se puede tipificar dentro de la ley de negligencia profesional. ¿Cómo penalizar, la abstención de producción de información relevante, la omisión de información relevante y la publicación de información no veraz, haciendo responsable de estas acciones a los representantes de las compañías?**

**R:** Como se mencionó con anterioridad, el COIP sanciona la entrega de información falsa pero únicamente de aquellas instituciones que realizan actividades de captación de dinero de manera habitual y masiva (ver respuesta a pregunta 3).

Por otro lado, uno de los mecanismos para incidir en prácticas desleales como omisión de información podría ser canalizado a través de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado en su artículo 1, cuyo objeto es *“evitar, prevenir, corregir, eliminar y sancionar el abuso de operadores económicos con poder de mercado; la prevención, prohibición y sanción de acuerdos colusorios y otras prácticas restrictivas; el control y regulación de las operaciones de concentración económica; y*

*la prevención, prohibición y sanción de las prácticas desleales, buscando la eficiencia en los mercados, el comercio justo y el bienestar general y de los consumidores y usuarios, para el establecimiento de un sistema económico social, solidario y sostenible*". No obstante, esta Ley tiene como ámbito de acción los actos, actividades o acuerdos que produzcan o puedan producir efectos perjudiciales en los mercados debido a una afectación de la competencia. En este sentido, de ser el caso para la transparencia de información, podría ser usado como un instrumento de estudio.

El Artículo 50 de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, por su parte, plantea que:

*“Toda persona natural o jurídica, pública o privada, así como las autoridades, funcionarios y agentes de la Administración Pública están obligados, sin necesidad de requerimiento judicial alguno, a suministrar los datos, la documentación, la información verdadera, veraz y oportuna, y toda su colaboración, que requiera la Superintendencia de Control del Poder de Mercado y sus servidores públicos, siempre que esto no violente los derechos ciudadanos. Las autoridades y servidores públicos a los que se refiere el inciso precedente están obligados a prestar su colaboración y ayuda, so pena de las sanciones previstas en la ley que regule el servicio público por el incumplimiento de sus deberes esenciales y la presente Ley. Tratándose de los particulares que no suministraren la información requerida, serán sancionados con las multas y sanciones previstas en esta Ley. La Superintendencia de Control del Poder de Mercado tiene la potestad de solicitar y practicar de oficio todas las pruebas y diligencias administrativas necesarias para el esclarecimiento de los actos, denuncias y de los procedimientos que conociere e investigar”.*

Además el Artículo 78 de la misma ley establece que *“suministrar a la Superintendencia de Control de Poder de Mercado información engañosa o falsa”* es una infracción grave a la que se aplica una *“...multa de hasta el 10% del volumen de negocios total de la empresa u operador económico infractor en el ejercicio inmediatamente anterior al de la imposición de la multa”* de acuerdo al Artículo 79 de la Ley, lo que implica que en los ámbitos que regula esta normativa podrían existir sanciones por la entrega de información falsa.

**9. ¿Existe algún análisis del efecto positivo que causaría en la economía del país, la inversión de cada dólar para el desarrollo de las empresas productivas versus los beneficios tributarios que se recauda?**

**R:** Las medidas de sacrificio fiscal que un gobierno puede establecer, dentro de las que se pueden incluir las exenciones tributarias, implican que la Caja Fiscal deja de percibir

un flujo de ingresos que sin la vigencia de éstas se hubiese recibido. Sin embargo, éstas tienen como propósito el cumplimiento de objetivos de política y por lo tanto, su implementación se justifica, siempre y cuando se alcancen los objetivos para los cuales fueron diseñadas y entre los que se incluyen la generación de empleo, el incremento de la capacidad productiva, sustitución de importaciones, la utilización de insumos locales en el proceso productivo, el aumento de las exportaciones, entre otros. Conocer la efectividad de las mismas, y la conveniencia de mantenerlas a través el tiempo, dependerá de las evaluaciones periódicas de los resultados de las medidas.

En ese sentido, el Servicio de Rentas realiza periódicamente un análisis del impacto fiscal atribuido a la aplicación de los incentivos productivos establecidos en el COPCI. Por su parte, el Ministerio Coordinador de Producción, Empleo y Competitividad que preside el Consejo Sectorial de la Producción analiza los efectos de los incentivos en el sector productivo tales como, el potencial generador de empleo, potenciales encadenamientos, etc. Ambas instituciones podrían informar a detalle el alcance del análisis que realizan.

**10. ¿Existe una fórmula para establecer el crecimiento económico del país como resultado del cambio de la matriz productiva?**

**R:** El objetivo general de la Estrategia para el Cambio de la Matriz Productiva es: *“Cambiar la estructura productiva para generar una economía dinámica orientada al conocimiento y la innovación, sostenible, diversificada e incluyente para alcanzar el buen vivir”.*

Los objetivos estratégicos para alcanzar este planteamiento son:

- Incrementar la producción intensiva en innovación, tecnología y conocimiento
- Incrementar valor en la producción e incorporar el componente ecuatoriano
- Incrementar la productividad y la calidad
- Diversificar la producción y los mercados
- Aumentar y diversificar las exportaciones
- Sustituir estratégicamente las importaciones
- Generar empleo de calidad

- Reducir las brechas de productividad territorial, sectorial y por tamaño de empresa
- Promover la sostenibilidad ambiental

Si bien es cierto que el resultado final de las políticas que se implementen se reflejará en un crecimiento económico sostenido a largo plazo, el Comité Interinstitucional para el Cambio de la Matriz Productiva ha considerado pertinente que la evaluación del éxito de la Estrategia se mida, no solamente en términos del crecimiento económico, sino también mediante el cumplimiento de metas que responden a los objetivos estratégicos descritos con anterioridad. De esta manera, el monitoreo de la evolución de los indicadores relacionados con las metas permitirá reformular políticas y ajustar sus herramientas para implementarlas, en el caso de ser necesario, que permitan garantizar que sus objetivos se cumplan.

Por otro lado, como la Estrategia Nacional de Cambio de Matriz Productiva (ENCMP) se enmarca en el Plan Nacional del Buen Vivir, las metas establecidas en este sirven también como un referente para medir el impacto de la Estrategia. Entre estas metas se puede mencionar las siguientes:

- 8.3 No superar el 25% de componente importado de la oferta agregada*
- 10.1 Incrementar la participación de exportaciones de productos con intensidad tecnológica alta, media, baja y basado en recursos naturales al 50%*
- 10.2 Reducir las importaciones no petroleras de bienes primarios y basados en recursos naturales en un 40.5%*
- 10.3. Aumentar la participación de la industria manufacturera al 14,5%*
- 10.4 Alcanzar el 20% de participación de la mano de obra calificada*
- 10.8. Aumentar a 64,0% los ingresos por turismo sobre las exportaciones de servicios totales*
- 10.9. Reducir a 12 días el tiempo necesario para iniciar un negocio*
- 12.1 Reducir la concentración de las exportaciones por destino en 37%*
- 12.2 Reducir la concentración de las exportaciones por producto en 15%*
- 12.3 Aumentar en 7 puntos porcentuales la participación de productos no tradicionales en las exportaciones no petroleras*
- 12.4 Incrementar a 1,12 la razón de exportaciones industriales no petroleras sobre primarias no petroleras.*

**11. ¿Existe algún análisis de cómo lograr incentivos para crear una metodología de inversión local y extranjera para asistir en la transformación de la matriz productiva?**

**R:** El COPCI del 2010 es el resultado del análisis realizado y políticas planteadas por las principales instituciones públicas vinculadas al sector productivo para potenciar la transformación productiva, y atraer y promover la inversión local y extranjera. En ese sentido, el COPCI plantea instrumentos tales como el Sistema de Innovación, Capacitación y Emprendimiento, Zonas Económicas de Desarrollo, Incentivos, Contratos de Inversión, Financiamiento, Compras Públicas, política arancelaria, entre otros.

Recientemente, a raíz de la creación del Comité Interinstitucional para el Cambio de la Matriz Productiva en mayo de 2013, se ha retomado la necesidad de operativizar estos instrumentos de manera más activa, por lo que los miembros del Comité trabajan actualmente en propuestas de instrumentos de política económica y productiva que permitan apalancar la consecución de los objetivos de la Estrategia, desde los ámbitos fiscal, tributario, financiero y de política comercial. En términos generales, el diagnóstico del estado de situación del sector productivo, presentado en el PNBV (páginas 294-300), y desarrollado con mayor detalle en la ENCMP revela que el Cambio de Matriz Productiva es necesario para superar un modelo extractivo exportador altamente dependiente del petróleo en base a una sustitución estratégica de importaciones, fomento y diversificación de la oferta exportable, incorporación de mayor valor agregado, innovación y desarrollo de tecnología para la producción, incremento de la productividad y competitividad, y desarrollo de industrias que generen fuertes encadenamientos productivos.

La ENCMP no ha establecido una metodología específica mediante la cual la inversión local y extranjera pueda asistir para el cambio de la matriz productiva, pero sí se ha trabajado en el diseño de políticas de fomento a la inversión, que de manera conjunta con las demás políticas propuestas, las que abarcan temas de emprendimiento, exportaciones, financiamiento, innovación, y atracción y fomento de la inversión (independientemente del origen de la misma – nacional o extranjera), permitan alcanzar los objetivos de la Estrategia. Las propuestas de política deben, a su vez, complementarse con la identificación de proyectos, programas y acciones específicas que permitan instrumentar la estrategia en la práctica y cuyas competencias estén a

cargo de las instancias rectoras en cada ámbito. El enfoque a seguir se enmarca en el artículo 339 de la Constitución del Ecuador en el cual *“El Estado promoverá las inversiones nacionales y extranjeras, y establecerá regulaciones específicas de acuerdo a sus tipos, otorgando prioridad a la inversión nacional. Las inversiones se orientarán con criterios de diversificación productiva, innovación tecnológica, y generación de equilibrios regionales y sectoriales”*.

Además, cabe recalcar que la ENCMP busca establecer directrices para que en función de las características particulares de la economía ecuatoriana sea factible la superación de las vulnerabilidades y limitaciones que implican el mantener un modelo productivo primario extractivo. Para el planteamiento de estas directrices se identificaron nudos críticos que evidencian las problemáticas del modelo productivo desde diferentes aristas. En el tema de inversión, tanto la definición de las problemáticas como el planteamiento de las soluciones a las mismas son tareas a cargo del Ministerio Coordinador de Producción, Empleo y Competitividad que preside el Consejo Sectorial de la Producción. Por este motivo, para profundizar en el conocimiento de este tema, se recomienda acudir a esta institución.

#### **ANEXO 5. Injerencia de la transformación de la matriz productiva en el crecimiento económico del sector industrial – Entrevista en el MIPRO**

**Objetivo:** Conocer aspectos generales sobre el crecimiento económico en el sector industrial por efecto de la transformación de la matriz productiva.

**Funcionario entrevistado:** Ingeniero Alexis Valencia

**Cargo:** Subsecretario de Desarrollo Industrial

**Entidad.-** Ministerio de Industrias y Productividad

**Fecha:** 25 de febrero de 2014

**1. ¿Cuál es el crecimiento económico esperado en el sector industrial como resultado de la transformación de la matriz productiva?**

**R:** Actualmente la participación del sector manufacturero (excluyendo la refinanciación del petróleo) es del 11,9% del PIB y se proyecta incrementarlo en 2 puntos, es decir llegar al 14% hasta finales del año 2017. La transformación de la matriz productiva, justamente es elevar el grado de industrialización.

**2. ¿Cual es el efecto positivo que causa en la economía del país, la inversión de cada dólar para el desarrollo de las empresas productivas en cuanto a los beneficios tributarios que se recauda?**

**R:** Las cifras de inversión productiva están reflejadas en la formación bruta de capital fijo publicadas por el BCE y que habría que relacionarlo con el crecimiento del PIB industrial. Información que se la puede obtener de los boletines estadísticos publicados por el BCE, respecto de la oferta y demanda, en la matriz insumo-producto en la opción cuentas nacionales del portal Web del BCE.

- La matriz insumo producto (MIP) es una descripción sintética de la economía de un país.
- La MIP permite además cuantificar los efectos directos e indirectos que las industrias tienen sobre la economía ecuatoriana, lo que facilita la toma de decisiones de política pública.
- El modelo Insumo Producto es un mecanismo de previsión y evaluación de la política pública a aplicarse en las cadenas de valor priorizadas y permite medir las repercusiones en la producción total y empleo por modificaciones en los componentes de la demanda final.

**3. ¿Que incentivos tributarios faltan por incluir para motivar la participación de un mayor número de compañías en el mercado de valores?**

**R:** Dentro del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, existe un marco de incentivos tributarios para las empresas que participan en el mercado de valores, que está vigente desde finales de 2011 y acota que actualmente la Vicepresidencia de la República está trabajando en un marco más amplio que involucrará mayor apoyo financiero y regulatorio (compras públicas, reglamentos técnicos), que supondría, entre otros:

- Establecer en el presupuesto, mayores fondos de la banca pública para financiar proyectos productivos.
- Regular la normativa para los bancos privados a fin de que financien procesos productivos de mediano y largo plazo.
- Normar que exista un mayor porcentaje de agregado nacional en los procesos de adquisiciones a través del Instituto Nacional de Compras Públicas (INCOP).



- Aumentar el Fondo Nacional de Garantía de carácter público (Art. 62 del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones -COPCI) que se crea para facilitar el acceso de las MiPYMES al financiamiento de sus actividades, bajo la regulación de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

**4. ¿Qué incentivos tributarios se debe establecer para aumentar las inversiones en el mercado de valores?**

**R:** Para que la bolsa de valores funcione como un mecanismo para canalizar el ahorro del público, habría que reformar la Ley a fin de eliminar el impuesto que actualmente deben pagar los inversionistas por las utilidades que reciben anualmente, producto del rendimiento de sus acciones, lo que sería un incentivo para que un número mayor de personas se interesen por adquirir acciones a través del mercado bursátil, puesto que ello se compara desfavorablemente con inversiones en cuentas de ahorro (a la vista) o inversiones a plazo superiores a un año que no pagan impuesto a la renta sobre el rendimiento.

**5. ¿Qué aspectos considera prioritarios para fortalecer el mercado de valores?**

**R:** Se debería impulsar el fortalecimiento del gobierno corporativo de las empresas, para pasar de una administración informal o familiar de las empresas, a una administración profesional, que les permita mirar desde otra óptica los aspectos relacionados con el financiamiento e inversión través del mercado de valores, en lugar del apalancamiento financiero a través de la banca tradicional y garantizar los derechos de los accionistas minoritarios, así como se debe revisar el esquema de funcionamiento de los fondos de inversión para facilitar que participen, con mínimos costos de transacción, pequeños inversionistas.

## **ANEXO 6. El Formulario 10-Q**

*“El SEC (Securities and Exchange Commission) le requiere a todas las compañías públicas a publicar un informe financiero trimestral, también conocido como el formulario 10-Q. El formulario 10-Q contiene los datos financieros de la compañía, tales como la declaración de renta y el balance en el último trimestre, y los compara con los del año pasado. La información en el 10-Q es similar a ésta en el 10-K, pero solamente incluye información en los últimos tres meses, y no por el año entero. El SEC requiere que la acción pública esta declaración 35 días después del fin del trimestre. El 10-Q se puede encontrar en EDGAR, la base de datos del SEC, y en la página web de cada compañía. El SEC pide esta información financiera para asegurar la transparencia y la comunicación entre la compañía y sus inversionistas. Por lo tanto, la información en el 10-Q viene directamente de la compañía a sus inversionistas, supervisada por el SEC. Esta diligencia del SEC hace el 10-Q una buena fuente para aprender sobre la salud de su compañía, porque se puede comparar la tasa de crecimiento, las ventas, costos, y deuda entre un año a otro”.*<sup>51</sup>

### **Síntesis de los puntos más relevantes del formulario 10-Q**

#### **Parte I. Información Financiera:**

##### **Ítem. 1 Estados Financieros Condensados Consolidados (No auditados)**

Estado de Resultados Condensado Consolidado por los tres meses

Estado de Resultados Integrales Condensado Consolidado

Balance General Condensado

Estado de Flujos de Efectivo Condensado Consolidado por los tres meses

Notas a los Estados Financieros Condensados Consolidados

##### **Ítem 2. Análisis y Discusión de la Gerencia sobre la Condición Financiera y los Resultados de Operación**

##### **Ítem 3. Información Cuantitativa y Cualitativa sobre Riesgos de Mercado**

##### **Ítem 4. Controles y procedimientos**

Informe de la firma de Auditores Independientes

#### **Parte II. Otra Información:**

##### **Ítem 1. Acciones Legales**

##### **Ítem 1A. Factores de Riesgo**

---

<sup>51</sup> <http://inversionario.com/2011/04/el-formulario-10-q/>

## ANEXO 7. Cronograma de trabajo

ACTIVIDADES	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto
Aprobación del plan de tesis	■										
Introducción		■									
Capítulo I			■								
Capítulo II				■							
Capítulo III					■						
Capítulo IV								■			
Capítulo V											■

## ANEXO 8. Presupuesto

Rubros	Cantidad	Costo Unitario USD	Costo Total USD
<b>Gastos Directos</b>			
<b>Personal</b>			
• Honorarios del investigador	400 h	15.00	6,000.00
• Honorarios por investigación del Tutor	60 h	30.00	1,800.00
• Taller sobre mercado bursátil	4 h	4.00	16.00
<b>Equipos</b>			
• Computador Pentium 4	1 u	300.00	300.00
• Impresora Laser B-N	1 u	250.00	250.00
<b>Suministros</b>			
• Papel bond	4 r	4.00	16.00
• Tonner impresora	1 u	20.00	20.00
• USB 8Gb	1 u	10.00	10.00
• Misceláneos	1 u	10.00	10.00
<b>Libros</b>			
• Técnicas de investigación	1u	30.00	30.00
<b>Servicios</b>			
• Impresión B-N	750 h	0.04	25.00
• Impresión color	200 h	0.20	40.00
• Empastado de tesis	4 u	20.00	80.00
• Anillado de tesis	2u	1.00	2.00
• Asesoría particular	10 h	15.00	150.00
<b>Gastos Indirectos</b>			
• Combustible	120 g	2.00	240.00
• Mantenimiento vehículo	1 u	80.00	80.00
• Internet	10 m	20.00	200.00
• Teléfono	500 m	0.20	100.00
• Varios	1 u	100.00	96.00
<b>TOTAL</b>			<b>9,465.00</b>