



UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA EQUINOCCIAL

DIRECCIÓN GENERAL DE POSTGRADOS

**TRABAJO DE GRADO
PARA LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE:
MASTER EN FINANZAS Y AUDITORIA**

**TEMA:
“DINAMISMO DEL MERCADO BURSÁTIL EN
ECUADOR BAJO LA APLICACIÓN DEL PROGRAMA DE
FINANCIAMIENTO BURSÁTIL.”**

**AUTORA:
ALVITA GERMANIA ACHIG CASTELLANOS**

**DIRECTORA:
MSC. DORIS PRADA ARAQUE**

**Quito-Ecuador
2015**

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios por haberme brindado la vida, acompañarme durante el desarrollo de la tesis y haberme permitido culminar este trabajo de investigación y a mis padres por estar siempre apoyándome, motivándome a seguir adelante y enseñarme a conseguir cada día el cumplimiento de mis metas.

1. Tabla de contenido

RESUMEN	7
CAPITULO I	8
INTRODUCCION	8
1. Introducción	8
1.1 Antecedentes de la investigación	8
1.2 Objetivos de la investigación	13
1.3 General	13
1.4 Específicos	13
1.5 Justificación	14
CAPITULO II	16
MARCO TEORICO	16
2. Marco Teórico	16
2.1 Historia y descripción del mercado de valores	16
2.2 Historia de la Bolsa de Valores	19
2.3 Ley de Mercado de Valores	22
2.4 Requisitos para la inscripción de valores	26
2.5 Los partícipes del mercado de valores	27
2.6 Mecanismos del mercado de valores	28
2.7 Objetivo del sistema económico social, solidario y sostenible	30
CAPITULO III	32
MARCO METODOLOGICO	32
3. Marco metodológico	32
3.1 Metodología de la Investigación	32
3.2 Proposición	33
3.3 Revisión de información de emisiones	33
3.4 Mecanismos tradicionales de financiamiento	39
3.5 Empresas ecuatorianas que emiten títulos valores para negociación en la Bolsa de Valores.	43
3.6 Empresas que corresponden a los sectores priorizados del país.	44
CAPITULO IV	48
ANALISIS DEL PFB Y LOS SECTORES PRIORIZADOS DEL PAIS	48

4. Análisis del PFB y los sectores priorizados del país	48
4.1 Análisis de las empresas de los sectores priorizados del país que tienen acceso al PFB.	48
4.2 Análisis de la inclusión de las empresas de los sectores priorizados al mercado de valores ecuatoriano.	53
4.3 Análisis de colocación de papeles de las empresas de los sectores priorizados desde el año 2012 al 15 de agosto del año 2014.	56
4.4 Limitantes que caracterizan a las empresas de los sectores priorizados que no tienen acceso al PFB	62
4.5 Análisis del dinamismo del mercado de valores antes y después de la priorización de las empresas de los sectores priorizados	64
CAPITULO V	70
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	70
5. Conclusiones y recomendaciones	70
5.1 Conclusiones	70
5.2 Recomendaciones	73
6. Bibliografía	75

INDICE DE TABLAS

Tabla 1	Negociaciones bursátiles por tipo de mercado	16
Tabla 2	Negociaciones bursátiles por tipo de renta	17
Tabla 3	Participación sector público en el Mercado Bursátil	17
Tabla 4	Detalle de transacciones mensuales en las Bolsas de Valores.....	18
Tabla 5	Número de partícipes del mercado de valores.....	30
Tabla 6	Participación por entidad público del 1ro. De enero al 31 de Mayo del 2014	34
Tabla 8	Cuentas por cobrar de créditos al 30 de junio del 2014.....	41
Tabla 9	Operaciones por tipo de mercado del 1ro de enero al 30 de junio del 2014	42
Tabla 10	Resumen de emisores a nivel nacional al 31 de diciembre del 2013	43
Tabla 11	Emisores por sector económico al 30 de junio del 2014	46
Tabla 12	Factores a considerarse para el Programa de Financiamiento Bursátil	49
Tabla 13	Valores de Renta Variable	49
Tabla 14	Análisis de las empresas de los sectores priorizados que tienen acceso al PFB ..	52
Tabla 15	Inscripción de emisores desde el año 2013 a junio del 2014.....	55
Tabla 16	Resumen de montos colocados año 2012	56
Tabla 17	Resumen de montos colocados año 2013	58
Tabla 18	Resumen de montos colocados año 2014.....	60
Tabla 19	Tasas de interés efectiva anual al 03 de septiembre del 2014	62

Tabla 20	Colocación de papeles en el mercado nacional desde 2008 a septiembre del 2013 64	
Tabla 21	Porcentaje de participación por año y por tipo de papel.....	65
Tabla 22	Resumen año 2010	65
Tabla 23	Resumen año 2011	66
Tabla 24	Resumen año 2012	67
Tabla 25	Resumen año 2013	68

INDICE DE GRAFICOS

Gráfico 1	Dinámica del mercado de capitales	8
Gráfico 2	Sectores priorizados.....	10
Gráfico 3	Inclusión y cancelación emisores año 2001-2012	53
Gráfico 4	Participación sectores año 2012	57
Gráfico 5	Participación sectores año 2013	59
Gráfico 6	Participación sectores año 2014	61

INDICE DE ANEXOS

ANEXO 1	78
ANEXO 2	82
ANEXO 3	84

RESUMEN

El objetivo de la presente investigación es determinar la afectación en el dinamismo del mercado bursátil en el Ecuador con la aplicación del Programa de Financiamiento Bursátil, considerando las empresas de los sectores priorizados del país, para evidenciar las proposiciones se tomaron datos secundarios que están disponibles en las bases de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores y la Bolsa de Valores de Quito, se consideró una muestra representativa de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito y se realizó un análisis de las características de cada una de ellas y su acceso al PFB, así como las cifras históricas en el mercado bursátil.

Las conclusiones obtenidas se resumen en que el mercado de valores en el país aún se encuentra en desarrollo, se necesita una fuerte difusión de parte de los organismos partícipes, se demuestra también que sin embargo que el Gobierno impulsa facilidades de financiamiento para empresas, el mercado no ha incrementado, las empresas se manejan con los métodos de financiamiento tradicional y los partícipes en su mayoría pertenecen al sector financiero privado y empresas industriales grandes que tienen vasto conocimiento en el mercado de valores.

CAPITULO I

INTRODUCCION

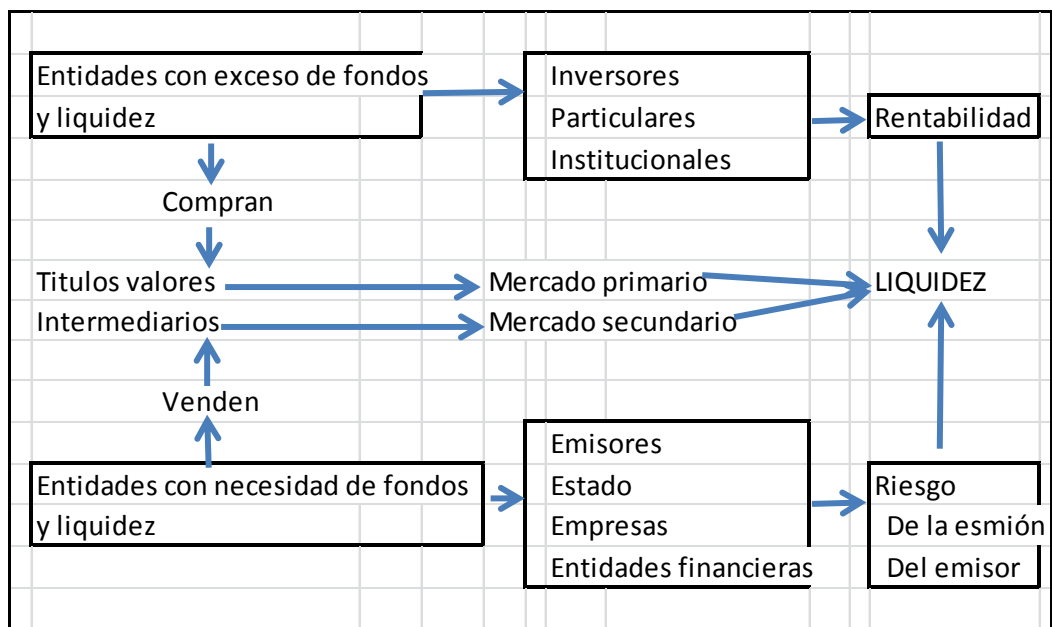
1. Introducción

1.1 Antecedentes de la investigación

Las empresas buscan un medio de financiamiento diferente al tradicional, es así que la emisión de bonos, obligaciones y titularización de activos han tomado gran impulso en la actualidad tanto en las economías de desarrollo así como en las economías emergentes¹ (Erpen, 2010).

En las últimas décadas el mercado de capitales ha tenido un mayor crecimiento debido a que se ha impulsado la participación de los actores del mercado.

Gráfico 1 Dinámica del mercado de capitales



Elaborado por: Germania Achig basado en Erpen (2010)

¹ La Corporación Financiera Internacional, define como países emergentes aquellos que tienen un PIB per cápita inferior a USD\$10.000,00

Una de las alternativas de financiamiento para las empresas es el desarrollo del a través del mercado de capitales, lo cual se demostró en Mérida Venezuela con una investigación aplicada a PYMES, de igual manera se verificó que las empresas prefieren emitir obligaciones en lugar de acciones debido a que consideran que no es recomendable que la empresa este en control de varios accionistas (Junco & Perez, 2013).

En un estudio realizado en Argentina se evidenció que las PYMES no quieren acceder a los programas de financiamiento comunes, es así que en el 2002 la Bolsa de Comercio de Buenos Aires creó un departamento especial para la atención a PYMES en el mercado de capitales, con la finalidad de facilitar y guiar en el proceso de financiamiento a través de la Bolsa de Comercio (Groppo, 2002).

En Argentina destacan que durante el año 2011 el aumento de PYMES en la participación del mercado de capitales incrementó considerablemente (Galicia, 2012).

Con las investigaciones realizadas se ha evidenciado que el mercado de capitales es una alternativa de financiamiento a mediano y largo plazo inclusive para las PYMES.

Mediante resolución número CNP 001-2009 del 05 de noviembre del 2009, se aprueba el Plan Nacional del Buen Vivir 2009-2013, cuyo objetivo número 11 determina: “Establecer un sistema económico, social, solidario y sostenible.”

Considerando que el Mercado de Valores es una alternativa de financiamiento a menor precio mediante la reducción de costos de transacción y la canalización de los fondos desde los agentes superavitarias hacia los deficiatarios acercando el ahorro a la inversión (Oddone, 2008), y que por medio de la “desintermediación financiera, posibilita el financiamiento a mediano y largo plazo de los sectores productivos, y constituye una alternativa al crédito bancario y a menor costo” (Rosero, 2010, pág. 23).

Con este antecedente la Presidencia de la República dispone que las Instituciones Públicas que realizan transacciones en el Mercado de Valores centren su atención en la aplicación del Programa de Financiamiento Bursátil² (PFB) en las empresas que conforman los sectores priorizados del Ecuador, debido a que estos sectores serán los que faciliten la articulación efectiva de la política pública y la transformación de la

² Programa de Financiamiento Bursátil PFB

matriz productiva³ (SENPLADES, 2012) . El PFB consiste “en la inversión de títulos valores de renta fija de empresas, instituciones financieras y municipios del país, que ofrezcan expectativas de seguridad, liquidez y rendimiento” (CFN, 2010).

Gráfico 2 Sectores priorizados



Fuente: Corporación Financiera Nacional (2010)

En Ecuador actualmente existen dos Bolsas de Valores en las ciudades de Quito y Guayaquil, cuyo funcionamiento se rige por la Ley de Mercado de Valores⁴, a la vez el mercado de valores se divide en “mercado primario o de emisión (transacciones iniciales de valores recién emitidos) y mercado secundario (intercambio de valores ya en circulación)” (Morales Hernandez, 1999, pág. 82).

En las Bolsas de Valores⁵, realizan negociaciones empresas públicas y privadas, las mismas que previo a formar parte del mercado cumplieron requerimientos pre-establecidos por la normativa vigente.

Es importante mencionar que para el mercado reducido que existe en el país, “existen dos Bolsas de Valores cuando la tendencia mundial es la unificación de las

³ Forma de ordenamiento de los diferentes procesos productivos de una economía. Gachet, Nicholas, www.larepublica.ec

⁴ Mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través del a negociación de valores. www.bolsadequito.info

⁵ Organización privada para que sus miembros realicen negociaciones de compra venta de valores, tales como acciones, bonos, certificados, títulos de participación y una variedad de instrumentos de inversión. finanzas.astalaweb.es

mismas”, son instituciones sin fines de lucro pero generan excedentes y lo más importante no existe inversión en tecnología. (Rosero, 2010, pág. 27).

Principales actividades de la Bolsa de Valores:

- Es un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores es competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.
- Estimula la generación de ahorro, que deriva en inversión.
- Genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento en mediano y largo plazo (Ley de Mercado de Valores, 2014).

Los documentos que se negocian en el Mercado de Valores a través de la Bolsa de Valores son:

- Valores de renta fija:
 - Pagarés
 - Pólizas de Acumulación
 - Certificados de Depósito
 - Certificados de Inversión
 - Certificados de Ahorro
 - Certificados Financieros
 - Papel Comercial
 - Cupones
 - Letras de Cambio
 - Cartas de Crédito Domestica
 - Aceptaciones Bancarias
 - Certificados de Tesorería
 - Títulos del Banco Central TBC
 - Bonos del Estado
 - Cédulas Hipotecarias
 - Obligaciones
 - Valores de titularización
 - Notas de Crédito

- Valores de renta variable:
 - Acciones
 - Cuotas de participación

El mercado de valores en Ecuador se divide en, bursátil, extrabursátil y privado.

Mercado Bursátil.- Corresponde a negociaciones de valores inscritos en el mercado de valores y en las bolsas de valores y realizados por intermediarios autorizados (Ley de Mercado de Valores, 2014).

Mercado Extrabursátil.- Se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con valores registrados en el mercado de valores y con la participación de intermediarios autorizados (Ley de Mercado de Valores, 2014).

Mercado Privado.- Son negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la participación de intermediarios (Ley de Mercado de Valores, 2014).

La Ley del mercado de valores pretende dinamizar el mercado de valores en el país, incluir mayor número de participantes que cumplan con los requisitos establecidos; coordinar, normar a los integrantes del mercado.

En una investigación realizada en el año 2010, se evidenció que el período del 2007 al 2009 las emisiones fueron reducidas lo que revela la poca contribución al financiamiento a mediano y largo plazo a los sectores productivos (Rosero, 2010).

La mayor presencia de negociaciones representan papeles bancarios y títulos del sector público, el principal participante del mercado de valores en Ecuador en ese período fue el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el 72% de inversión corresponde a compras de papeles al sector público.

En las transacciones bursátiles del año 2011 en lo que corresponde al sector público el 11.65% a certificados de inversión y el 6.77% a Certificados de Tesorería. En el sector financiero el 16.25% corresponde a Certificados de Depósito, el 14.10% a Valores de Titularización. En el sector mercantil, el 8.65% Obligaciones y el 10.62% a Valores de Titularización.

En lo relacionado a Renta Variable, el 2.51% acciones del sector mercantil (Superintendencia de Compañías, 2011).

Sin embargo que la disposición del Gobierno pretende ayudar a los sectores priorizados, no todas las empresas que pertenecen a los sectores priorizados pueden acceder al PFB, debido que no cumplen con los requisitos determinados por las Instituciones Públicas que compran papeles en el mercado de valores.

Adicionalmente, de acuerdo a las estadísticas, el mayor porcentaje de participación en el mercado de valores del país lo tiene el sector público y los bancos, es decir el mercado bursátil ya tiene sus principales partícipes, lo que limita notoriamente la inclusión de empresas de los sectores priorizados del país y con la disposición presidencial incluso se limita el acceso a las empresas que ya forman parte del mercado bursátil y no corresponden a los sectores priorizados.

La investigación pretende demostrar si las empresas de los sectores priorizados que cotizan en la Bolsa de Valores tienen la viabilidad de cumplir los requisitos determinados por los compradores del Sector Público, con esto evidenciar si la disposición cumple con el objetivo del Plan Nacional del Buen Vivir y en el caso que amerite flexibilizar los requerimientos establecidos.

1.2 Objetivos de la investigación

1.3 General

Determinar la afectación en el dinamismo del Mercado Bursátil en el Ecuador con la aplicación del Programa de Financiamiento Bursátil para las empresas de los sectores priorizados del país.

1.4 Específicos

- Exponer los principales limitantes que caracterizan a las empresas que no tienen acceso al Programa de Financiamiento Bursátil.
- Determinar las empresas de los sectores priorizados del país tienen acceso al Programa de Financiamiento Bursátil auspiciados por la Instituciones Públicas.
- Analizar las cifras del mercado bursátil antes y después de la aplicación de la disposición del Gobierno respecto a atención a los sectores priorizados y su acceso al PFB.

- Proponer recomendaciones a las empresas del Sector Público que compran papeles en las Bolsas de Valores para que los requisitos exigidos estén acordes con la realidad de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores.

1.5 Justificación

Se ha evidenciado que un mecanismo de financiamiento diferente al tradicional es a través de Mercado de Valores, mediante el cual las empresas pueden financiar sus operaciones a mediano y largo plazo.

El mercado de valores en el Ecuador se encuentra en desarrollo debido a que aún no se ha logrado incentivar la participación activa de empresas privadas y personas naturales (Dueñas Martínez de la Vega, 2009), es así que los participantes en las Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil ascienden a un número total de 193 y 248 (Bolsa de Valores de Quito) respectivamente y de este número es importante verificar cuantas empresas corresponden a los sectores priorizados del país y que cantidad de estas cumplen con los requisitos para realizar negociaciones con el Sector Público.

Se realizó un análisis del Mercado de Valores en Ecuador y en un informe del “International Organization of Securities Commissions” (IOSCO) se determinó que de los 30 principios que debe cumplir el Mercado de Valores, el Ecuador cumple 8, situación que ocasiona disminución de veracidad del mercado lo que incluye los órganos reguladores (Rosero, 2010).

Con la finalidad de tener un Mercado mejor regulado y seguro, en el año 2009 se realizó la segunda versión de la Ley de Mercado de Valores y en el año 2010, la Ley fue remitida a la Asamblea Nacional para su aprobación.

El Gobierno con la nueva Ley de Mercado de Valores busca dinamizar e impulsar el mercado de capitales (Rosero, 2010), sin embargo al restringir la participación del Sector Público en el Mercado Bursátil es importante determinar el impulso del mercado de capitales en Ecuador, confirmar que los requisitos actuales exigidos por el sector público son accesibles para las empresas de los sectores priorizados, determinar las limitaciones para el acceso al PFB. Así también es relevante determinar el incremento de empresas de los sectores priorizados del país en el mercado bursátil desde la promulgación de la Ley.

Al finalizar esta investigación se evidenciará que el Gobierno está cumpliendo con el objetivo propuesto y su real efecto en el mercado de valores del país.

CAPITULO II

MARCO TEORICO

2. Marco Teórico

2.1 Historia y descripción del mercado de valores

El mercado bursátil del país nació formalmente con la institución de las Bolsas de Valores, es decir tiene más de 40 años y avanza a paso lento.

Antes de 1993 el mercado bursátil era administrado por la Corporación Financiera Nacional, situación que cambió con la emisión de la primera Ley, posteriormente se dinamizó la actividad bursátil gracias a la venta de títulos valores de empresas del Estado y unas mejores tasas de interés.

El mercado de valores en Ecuador no es tan dinámico, tiene problemas como la escasa cultura bursátil, falta de protección a los inversionistas, esta apreciación se pudo evidenciar cuando se presentó la crisis financiera mundial la que afectó a las bolsas de valores del mundo y las nuestras permanecieron casi inmóviles (Castellanos, 2009).

Aún son pocas las empresas que participan en el mercado bursátil, la mayor parte de negociaciones se realiza en el mercado primario, es decir los títulos no se vuelven a comerciar sino esperan su vencimiento. El mercado bursátil ecuatoriano no está vinculado al mercado mundial, los papeles que se negocian son sólo de empresas ecuatorianas.

Tabla 1 Negociaciones bursátiles por tipo de mercado

ENERO - DICIEMBRE 2013			
NEGOCIACIONES BURSÁTILES POR TIPO DE			
(en miles de dólares)			
MERCADO	BVQ	BVG	TOTAL
PRIMARIO	973,736	1,953,037	2,926,773
SECUNDARIO	241,639	553,855	795,494
TOTAL	1,215,375	2,506,892	3,722,267

Fuente: Direcciones de Autorización y Registro de Mercado de Valores
Elaborado por: Germania Achig

Existe concentración en valores de renta fija, poco mercado accionario, esto se debe principalmente porque las grandes empresas ecuatorianas son de participación familiar y tienen resistencia a abrir su capital al mercado.

Tabla 2 Negociaciones bursátiles por tipo de renta

ENERO - DICIEMBRE 2012			
NEGOCIACIONES BURSÁTILES POR TIPO DE			
(en miles de dólares)			
MERCADO	BVQ	BVG	TOTAL
PRIMARIO	103,906	132,468	236,374
SECUNDARIO	23,724	36,334	60,058
TOTAL	127,630	168,802	296,432

Fuente: Direcciones de Autorización y Registro de Mercado de Valores
Elaborado por: Germania Achig

Actualmente la mayor participación en el mercado bursátil es del sector financiero y de instituciones públicas, sus principales actores son el BIESS, Corporación Financiera Nacional e Instituto de Seguridad Social de Policía.

Tabla 3 Participación sector público en el Mercado Bursátil

INSTITUCION	COMPRAS			
	2011	2012	213	Total
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR (B.C.E)	734.97		950.00	1,684.97
BANCO DEL ESTADO (B.E.D.E)	937.57	1,278.95	1,759.90	3,976.42
BANCO DEL I.E.S.S. (B.I.E.S.S.)	45,522.24	10,399.62	2,329.54	58,251.39
BANCO NACIONAL DE FOMENTO (B.N.F)	9,000.00			9,000.00
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL	69,007.73	7,709.89	12,305.26	89,022.88
ESCUELA POLITECNICA DEL LITORAL(E.S.P.O.L)*	114.47		31.20	145.67
FONDO AMBIENTAL NACIONAL (F.A.N)**	1,927.18	11,243.69	859.34	14,030.21
INSTITUTO SEGURIDAD SOCIAL DE POLICIA (I.S.S.P.O.L)	35,538.16	35,880.07	13,000.00	84,418.23

Fuente: Direcciones de Autorización y Registro de Mercado de Valores
Elaborado por: Germania Achig

Otro factor importante que determina que el Mercado Bursátil no sea tan dinámico, es que las empresas deben ser atractivas para los inversionistas y cumplir requisitos establecidos.

Las empresas prefieren financiamiento a través del método tradicional, es decir a través de instituciones financieras, las empresas grandes buscan el Mercado Bursátil como un mecanismo de financiamiento secundario (Rosero, 2010).

Dentro de las negociaciones que se realizan en el mercado de valores, se puede demostrar que los papeles más negociados son los papeles comerciales, seguidos de las obligaciones y titularizaciones.

Tabla 4 Detalle de transacciones mensuales en las Bolsas de Valores

DETALLE DE TRANSACCIONES MENSUALES EN LAS BOLSAS DE VALORES						
Por: Ciudades - Sectores - Títulos						
DICIEMBRE 2011 - 2012 -2013						
(Montos en miles de dólares)						
b.1. Financiero	136,692	32.35%	87,144	29.40%	33,713	9.42%
ACCIONES - REPORTO	63	0.01%	0	0.00%		
ACEPTACIONES BANCARIAS					93	0.03%
AVAL BANCARIO	3,415	0.81%	5,164	1.74%	2,213	0.62%
CEDULA HIPOTECARIA	1	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
CERTIFICADO DE AHORRO	104	0.02%	168	0.06%	231	0.06%
CERTIFICADO DE DEPOSITO	76,544	18.11%	15,979	5.39%	4,378	1.22%
CERTIFICADO DE INVERSION	806	0.19%	1,290	0.44%	2,406	0.67%
CERTIFICADO FINANCIERO	380	0.09%	129	0.04%	225	0.06%
CERTIFICADO PASIVO GARANTIZADO	2,240	0.53%	0	0.00%	0	0.00%
LETRAS DE CAMBIO	3,196	0.76%	6,044	2.04%	4,064	1.14%
OBLIGACIONES	1,021	0.24%	0	0.00%	0	0.00%
OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES	301	0.07%	6,500	2.19%	6,000	1.68%
PAPEL COMERCIAL	11,484	2.72%	10,270	3.46%	5,872	1.64%
POLIZAS DE ACUMULACION	913	0.22%	2,206	0.74%	805	0.22%
VALORES DE TITULARIZACION (VTC)	36,224	8.57%	39,394	13.29%	7,427	2.08%

Fuente: Direcciones de Autorización y Registro de Mercado de Valores
Elaborado por: Germania Achig

Con la finalidad de dinamizar el Mercado Bursátil, se han presentado y analizado reformas a la Ley del Mercado de Valores, la primera Ley fue publicada el 28 de mayo de 1993, fue derogada con la expedición de una nueva Ley el 23 de julio de 1998 y en el 2006 se publicó la Codificación del Mercado de Valores, actualmente con fecha marzo del 2014 se publica una nueva Ley cuyo principal objetivo es permitir un mayor

dinamismo y participación de los actores, esta reforma debe ir de la mano con cambios tributarios y societarios, así como el rol y políticas de inversionistas.

En economías a gran escala como es el caso de los Estados Unidos, existe la Ley Sarbanes Oxley, esta normativa fue creada en el año 2002 para prevenir y castigar la corrupción corporativa, se basa en que todas las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Estados Unidos están sujetas a supervisión contable adicionales y además tiene sanciones penales por incumplimiento o violaciones de la normativa, todo esto con la finalidad de proteger el interés público y de los inversionista (Deloitte, 2008).

Que similitud tiene con la nueva Ley del Mercado de Valores de Ecuador? Las dos normativas cuentan con un órgano regulador que aplicará controles adicionales que permitirán salvaguardar a los inversionistas, sin embargo aún estamos distantes de aplicar los controles de la Security Exchanges Commission que al momento no son necesarios porque nuestro mercado bursátil se encuentra en desarrollo, no se cotiza en Bolsas de Valores de otros países y en caso que alguna empresa ecuatoriana tuviese problemas financieros no afectaría a la economía mundial.

2.2 Historia de la Bolsa de Valores

El origen de la Bolsa de Valores data de muchos años atrás, se estima que su inicio se origina cuando los mercaderes se reunión a realizar la compra y venta de productos primarios (Bolsa de Valores de Quito).

Como todo mercado evoluciona con el tiempo, el campo de intercambio de los bienes fue ampliándose hasta que en la actualidad se tiene negociación de productos “más sofisticados y complejos que son los VALORES representativos de derechos económicos, sean patrimoniales o crediticios” (Bolsa de Valores de Quito).

Debido a que Ecuador ha vivido procesos económicos y comerciales dentro de su desarrollo, fue necesario el establecimiento de las Bolsas de Valores en Ecuador, principalmente por el hecho de proveer a los comerciantes un medio que permita impulsar el ahorro interno y que este ahorro sea canalizado a actividades productivas.

A continuación se presenta un detalle de la historia relacionada a la creación de la Bolsa de Valores, este detalle se encuentra disponible en la página de la bolsa de valores de Quito

- Noviembre 4 de 1831: Se autoriza poner en vigencia en el Ecuador el Código de Comercio de España de 1829.
- Mayo 1 de 1882: Entra en vigencia el primer Código de Comercio Ecuatoriano, que se refiere ya a las bolsas de Comercio.
- Junio 26 de 1884: Se crea la primera Bolsa de Comercio en Guayaquil.
- Septiembre 26 de 1906: Se expide el Código de Comercio de Alfaro.
- Mayo de 1935: Se crea en la Ciudad de Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C. A.
- Mayo 19 de 1953: En el Art. 15 del Decreto Ley de Emergencia No.09 se establece la Comisión de Valores.
- Julio 4 de 1955: En el Decreto Ejecutivo No. 34 se crea la Comisión Nacional de Valores.
- Enero 27 de 1964: Se expide la Ley de Compañías
- Agosto 11 de 1964: Se expide la Ley de la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional sustituyendo a la Comisión Nacional de Valores.
- Marzo 26 de 1969: Se expide la Ley No.111 que faculta el establecimiento de bolsas de valores, compañías anónimas, otorgando facultad a la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional para fundar y promover la constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A.
- Mayo 30 de 1969: Se autoriza el establecimiento de las Bolsas de Valores en Quito y Guayaquil.
- Agosto 25 de 1969: Se otorga Escritura de Constitución de la Bolsa de Valores de Quito C. A.
- Septiembre 2 de 1969: Se otorga Escritura Pública de Constitución de la Bolsa de Valores de Guayaquil C. A.
- Mayo 28 de 1993: Se expide la primera Ley de Mercado de Valores, en donde se establece que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas.
- Mayo 31 de 1994: Se realiza la transformación jurídica de la Bolsa de Valores de Quito C.A. a la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito.

Dentro de la historia de la Bolsa de Valores, se puede citar dos momentos relevantes, el primero el hecho de constituirme como Compañía Anónima en 1969 y en el año 1993 en que las Bolsas de Valores se transforman en Corporaciones Civiles sin fines de lucro atendiendo lo que determinó la Ley del Mercado de Valores.

La Bolsa de Valores de Guayaquil, que nació como compañía anónima en 1969, se transformó en Corporación Civil Sin Fines de Lucro el 4 de mayo de 1994.

Las Bolsas de Valores del Ecuador se encuentran bajo la supervisión de la Superintendencia de Compañías y Valores sin embargo tienen la capacidad de auto - regularse.

La Ley del Mercado de Valores define: las Bolsas de Valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

Luis Rosero (2012), señala que el mercado de valores en el Ecuador es muy pequeño y con dos Bolsas de Valores que carecen de vínculos entre sí, sin embargo la Comisión de Valores determinó que la BVQ adopte el sistema transaccional de Guayaquil, esta decisión fue basada en un estudio realizado por la ESPOL que no analiza la parte tecnológica de los dos sistemas sino un sistema de satisfacción de los usuarios. Esto provocó una disputa entre las dos Bolsas que inició un recurso de reposición por parte de la BVQ ante la Superintendencia de Compañías y Valores y que desafía al órgano regulador, lo que refleja una debilidad para hacer cumplir las resoluciones. Actualmente debido a que la Comisión de Valores fue remplazada por la Junta de Regulación del Mercado de Valores la resolución quedó insubsistente.

Es necesario revisar de manera rápida la historia de creación de las Bolsas de Valores de nuestros países vecinos Colombia y Perú, es así que la creación de la Bolsa de Valores de Colombia data de un tiempo anterior a la creación de la BVQ y BVG, se constituyó el 28 de noviembre de 1928 con el nombre de Bolsa de Valores de Bogotá, se encontró bajo la Superintendencia Bancaria, finalmente en 1934 se crea la Bolsa de Valores de Colombia que se fusiona con la Bolsa de Valores de Bogotá. En 1961 se crea la Bolsa de Valores de Medellín que con el paso de los años ha tenido un gran desarrollo.

En 1983 se creó la Bolsa de Valores de Occidente. Finalmente el 3 de julio del 2001 se integraron las tres Bolsas de Valores y creó la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), la integración se realizó con la finalidad de canalizar los recursos través de un solo medio, dar confianza a los inversionistas y reducir costos. Actualmente la BVC es supervisada por Superintendencia Financiera de Colombia y Adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (Bolsa de Valores de Colombia, 2009).

La Bolsa de Valores de Lima, tiene su origen en el 31 de diciembre de 1860, sin embargo su impulso fue en el año 1898, en 1951 se crea la nueva Bolsa de Comercio de Lima resultado de reformas por la afectación de la segunda guerra mundial. El 22 de septiembre de 1970 se constituyó la Bolsa de Valores de Lima como una asociación sin fines de lucro. En marzo de 1996 se fusionó la Bolsa de Valores de Arequipa con la Bolsa de Valores de Lima y actualmente Perú tiene una Bolsa de Valores que es una sociedad anónima que contribuye a realizar transacciones de forma transparente (Bolsa de Valores de Lima, 2014).

Nuestros países vecinos Colombia y Perú, sin embargo que son más grandes que el nuestro, cuentan con una Bolsa de Valores, lo que se pretenden es que una sola institución centre las operaciones y permita un mercado dinámico.

2.3 Ley de Mercado de Valores

El 28 de mayo de 1993 se dictó la primera Ley del Mercado de Valores y junto con el desarrollo del país se ha ido modificando y acoplado a los cambios.

La Nueva Ley de Mercado de Valores fue aprobada por la Asamblea Nacional en el mes de marzo del 2014 y fue remitida al Ejecutivo, el que la aprobó en el mes de junio del mismo año, es un proyecto que se ha venido analizando desde al año 2010 y en forma general lo que pretende la Ley es “promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva y ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna” (Ley de Mercado de Valores, 2014).

El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el Mercado de Valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las Bolsas de Valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras

de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores.

También son sujetos de aplicación de esta Ley, la Junta de Regulación del Mercado de Valores y la Superintendencia de Compañías y Valores, como organismo regulador y de control respectivamente.

El Mercado de Valores en Ecuador será regulado por la Junta de Regulación del Mercado de Valores que es un organismo de derecho perteneciente a la Función Ejecutiva, el mismo que dictará normas de funcionamiento en concordancia con la Constitución de la República del Ecuador; se encuentra integrada por:

- El Ministro encargado de la Política Económica, quien lo presidirá, o su delegado;
- El ministro encargado de la Política de la Producción, o su delegado; y,
- Un delegado del Presidente de la República.

Es importante mencionar que la oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con el propósito de negociar valores en el mercado (Ley de Mercado de Valores, 2014).

La información pública respecto a los emisores, los valores y las demás instituciones reguladas por la Ley deberán inscribirse en el Registro de Valores.

En el Registro del Mercado de Valores deberán inscribirse:

- Los valores que sean objeto de oferta pública y sus emisores;
- Las bolsas de valores y sus reglamentos de operación;
- Las casas de valores y sus reglamentos de operación;
- Los operadores de las casas de valores;
- Los operadores que actúen a nombre de los inversionistas institucionales;
- Los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y, sus reglamentos interno y de operación;
- Los fondos de inversión, sus reglamentos internos y contratos de incorporación;
- Las cuotas emitidas por los fondos de inversión colectivos;
- Los valores producto del proceso de titularización;

- Las administradoras de fondos de inversión y fideicomisos y sus reglamentos de operación;
- Los contratos de fideicomiso mercantil y de encargos fiduciarios, de conformidad con las normas de carácter general que para el efecto dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores.
- Las calificadoras de riesgo, su comité de calificación, su reglamento interno y, procedimiento técnico de calificación;
- Las compañías de auditoría externa que participen en el mercado de valores;
- Los demás entes, valores o entidades que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores.
- La Sociedad Provedora y Administradora del Sistema Único Bursátil; y,
- Las entidades que cumplen la función de banca de inversión.

Una definición importante son los valores de renta fija y renta variable. La ley del mercado de valores los define como sigue:

Valores de renta fija.- Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

Valores de renta variable.- Son aquellos que no tienen un vencimiento determinado y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o ganancias de capital, variará según los resultados financieros del emisor.

Otra clasificación de los valores se define de la siguiente manera:

- Por el emisor:
 - Públicos: cuando los valores fueron suscritos por Estado.
 - Privados: cuando los valores fueron suscritos por Particulares.
- Por la forma de circulación de valores:
 - A la orden: se transfieren por medio de endoso
 - Al portador: su tenencia produce el efecto de legitimar al poseedor.
 - Nominativos: derecho a favor de una persona determinada titular.
- Por el rendimiento:
 - Con tasa de interés: son los que reconocen una tasa de interés.
 - Con descuento, son valores que se adquieren menor al valor nominal.

Debido a que esta investigación se enfoca que el programa de financiamiento bursátil que lo maneja una entidad del sector público, se considera importante mencionar ciertos artículos de la Ley que abarcan al sector.

Art. 37.- Participación del sector público en el mercado de valores.- La inversión y desinversión de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores que realicen directa o indirectamente las entidades, empresas y organismos del sector público deberán realizarse obligatoriamente a través del mercado bursátil, excepto si en la transacción participan como comprador y vendedor dos entes del sector público. En este caso las operaciones deberán registrarse de manera informativa y gratuita en un registro que para el efecto deberán mantener las bolsas de valores. La Junta de Regulación del Mercado de Valores normará el contenido y funcionamiento de dicho registro informativo.

Para efectos de negociaciones bursátiles, se deberán observar las siguientes disposiciones:

- a. Las instituciones financieras del sector público, el ente rector de las finanzas públicas, el Banco Central del Ecuador, las instituciones no financieras del sector público que de conformidad con la ley estén obligadas a calificar a un funcionario o empleado para que realice operaciones bursátiles y aquellas que en consideración al volumen de sus transacciones sean expresamente autorizadas por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, podrán realizar operaciones bursátiles por medio de Casas de Valores o a través de funcionarios o empleados calificados para el efecto por las bolsas de valores, quienes actuarán exclusivamente a nombre de las mismas o de otras instituciones del sector público, de conformidad con las normas previstas en esta Ley.
- b. Las demás entidades del sector público que no se encuentren dentro de aquellas previstas en el literal anterior, podrán efectuar sus operaciones bursátiles por intermedio de funcionarios o empleados de otras instituciones del sector público, debidamente calificados para el efecto por las bolsas de valores o por intermedio de Casas de Valores.
- c. La contratación de Casas de Valores autorizadas en los dos literales anteriores, deberá efectuarse en virtud de una calificación que al menos considerará: condiciones de costo; capacidad jurídica, técnica y financiera y, seguridad del intermediario; además de los

requisitos que establezca mediante normas de carácter general la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Un cambio importante en la nueva Ley comprendió la participación del Ejecutivo debido a que se crea la Junta de Regulación del Mercado de Valores que remplazará al Consejo Nacional de Valores, sus miembros serán designados por el Gobierno Central y será la encargada de determinar la política del mercado de valores.

Otra modificación consiste en la inclusión de las micro y pequeñas empresas en el mercado de valores, a través de la creación del Registro Especial Bursátil (REB) para PYMES, así también las Bolsas de Valores de Quito y de Guayaquil, dejan de ser sociedades sin fines de lucro y pasan a ser sociedades anónimas.

Se incrementan 17 nuevas penalidades para los partícipes del mercado; las calificadoras de riesgo sólo podrán realizar sus notas de riesgo a un mismo sujeto hasta dos años consecutivos; la fijación de honorarios y comisiones se determina por parámetros que constan en la nueva Ley ya no se establecen por el mercado.

En forma general la nueva Ley pretende dinamizar el mercado de valores en el país, cumpliendo la normativa que permite un funcionamiento y coordinación efectiva entre sus partícipes.

Principales cambios en la Ley de Mercado de Valores publicada en el registro oficial 249 del 20 de mayo del 2014

La nueva Ley de Mercado de Valores tuvo cambios sustanciales, por citar los más importantes a mi criterio es la eliminación del Consejo Nacional de Valores y creación de la Junta de Regulación del Mercado de Valores que pertenece a la función Ejecutiva y será el organismo que establecerá la política pública del Mercado de Valores. Un mayor detalle de los principales cambios se podrá visualizar en el Anexo 1 de esta investigación.

Con las modificaciones realizadas se pretende incentivar el mercado de valores ecuatoriano, determinar responsabilidades y sobre todo dar seguridad al inversionista.

2.4 Requisitos para la inscripción de valores

Un emisor previo al inicio de su actividad deberá inscribir los valores para lo cual debe cumplir ciertos requisitos los cuales serán regulados por la Junta de Regulación del

Mercado de Valores, cada tipo de emisión tiene su característica particular y esta gestión y validación del cumplimiento de requisitos se realiza con la finalidad que la información que se presente al público permita identificar el valor emitido y su partícipe.

De acuerdo a lo que determina la Bolsa de Valores de Quito, la emisión de acciones deberá cumplir los requisitos determinados en el Anexo 3:

Para la emisión de cada documento que se negociará en el Mercado de Valores existen requisitos que deben ser cumplidos por las empresas e instituciones que requieren registrar valores para negociación.

Posterior a la supervisión y aceptación de las emisiones por parte de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, la Superintendencia de Compañías y Valores procederá a la inscripción en el Mercado de Valores considerando que las entidades le hayan proporcionado la información requerida por la entidad.

Una vez inscrita la entidad tendrá la obligación de presentar información requerida por los órganos de control de forma continua, como por ejemplo estados financieros, calificación de riesgos, hechos relevantes, entre otros.

La inscripción de emisores del Sector Público es automática, para lo cual su representante legal o el funcionario que se encuentre delegado notificarán a la Superintendencia de Compañías y Valores adjuntando información que justifique su capacidad legal para emitir (Ley de Mercado de Valores, 2014).

De acuerdo a lo explicado anteriormente, existen varios requisitos determinados en la Ley de Mercado de Valores para poder realizar la inscripción de emisiones, es importante el cumplimiento de éstos para verificar y confirmar la veracidad de información y sobre todo dar la confianza al inversor para realizar transacciones. Es necesario mencionar que varias empresas que negocian en el Mercado de Valores tienen experiencia en los procesos de emisión, inscripción, de tal manera que cumplen los requerimientos sin ningún inconveniente.

2.5 Los partícipes del mercado de valores

EMISORES, son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores (Bolsa de Valores de Quito).

INVERSIONISTAS, son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión (Bolsa de Valores de Quito).

BOLSAS DE VALORES, son corporaciones civiles sin fines de lucro que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo (Bolsa de Valores de Quito).

CASAS DE VALORES, son compañías anónimas autorizadas, miembros de las bolsas de valores cuya principal función es la intermediación de valores, además de asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar emisiones y servir de agente colocador de las emisiones primarias (Bolsa de Valores de Quito).

DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES, es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores. Opera también como cámara de compensación (Bolsa de Valores de Quito).

CALIFICADORAS DE RIESGOS, son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, independientes, que tienen por objeto la calificación de emisores y valores (Bolsa de Valores de Quito).

ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISO, son compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios (Bolsa de Valores de Quito).

AUDITORAS EXTERNAS, personas jurídicas que realizan auditoría externa, especializadas en el área que dan a conocer sobre la razonabilidad de los estados financieros para representar la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad auditada (Bolsa de Valores de Quito).

AGENCIA NUMERADORA, se encarga de entregar códigos ISIN para numerar los valores con los cuales son transados a nivel internacional (Bolsa de Valores de Quito).

2.6 Mecanismos del mercado de valores

REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES, es el lugar en el que se inscriben los valores, emisores, casas de valores y demás participes del mercado, los mismos que

deberán proveer información suficiente y actualizada. Esta información es de carácter público (Bolsa de Valores de Quito).

OFERTA PUBLICA, es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos, con el propósito de negociar valores en el mercado (Bolsa de Valores de Quito).

CALIFICACION DE RIESGO, es la actividad que realizan las calificadoras de riesgo con el objeto de dar a conocer al mercado y al público su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene un emisor de valores (Bolsa de Valores de Quito).

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 la bolsa. Existen dos clases de Ruedas de Bolsa (Bolsa de Valores de Quito):

RUEDA DE PISO, es la concurrencia física de operadores de valores, con el objeto de ofertar y demandar instrumentos en el corro o lugar físico que pone a disposición para tal efecto la bolsa de valores (Bolsa de Valores de Quito).

RUEDA ELECTRONICA, es el sistema de interconexión en el que las ofertas, demandas, calces y cierres de operaciones se efectúan a través de una red de computadores, de propiedad de la bolsa o contratada por ella (Bolsa de Valores de Quito).

FONDO DE GARANTÍA DE EJECUCIÓN, es un patrimonio autónomo e independiente, integrado por las casas de valores con la finalidad de garantizar el cumplimiento de obligaciones de las casas de valores frente a sus comitentes y con la Bolsa de Valores, los fondos se encuentran integrados por aportes de las casas de valores, por comisiones, por beneficios de inversión de sus propios fondos entre otros (Bolsa de Valores de Quito).

Al 31 de enero del año 2014 el número de los partícipes son los siguientes:

Tabla 5 Número de partícipes del mercado de valores

DETALLE	GUAYAQUIL	QUITO
Bosa de Valores de Guayaquil	1	1
Casas de Valores	15	24
Administradoras de fondos	17	13
Fondos de Inversión	11	10
Emisores	248	193
Calificadoras	2	5
Auditoras	37	43
Deposito de Valores	1	1
Operadores de Valores	45	78
Estructuradores	13	26
Representantes de Obligacionitas	5	21

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Germania Achig

2.7 Objetivo del sistema económico social, solidario y sostenible

Desde el año 2007, el Presidente de Ecuador es el Econ. Rafael Correa Delgado, en los años de su mandato ha realizado cambios sustanciales en el país y ha creado el Plan Nacional del Buen Vivir, que es un documento que consta de doce objetivos que están direccionados a “promover el bien común y anteponer el interés general al interés particular” (SENPLADES, 2012) .

El objetivo número ocho del Plan Nacional del Buen Vivir, se relaciona con Consolidar el sistema económico social y solidario de forma sostenible. La finalidad principal de este objetivo es “orientar los recursos públicos y privados de forma sostenible para generar crecimiento económico y logros en empleo, reducción de la pobreza, equidad e inclusión económica” (SENPLADES, 2012).

Este objetivo a la vez se divide en políticas y lineamientos y el numeral 8.10 se relaciona con Articular la relación entre el Estado y el sector privado y a la vez el numeral 8.10.c señala Impulsar el financiamiento al desarrollo de nuevas industrias y/o sectores priorizados del país.

De igual manera el objetivo número diez señala Impulsar la transformación de la matriz productiva, con lo cual se pretende que el Estado apoye y dinamice a las empresas que corresponden a los sectores priorizados del país, impulsando y fortaleciendo las industrias estratégicas claves, procesos que incorporen valor agregados, creen fuentes de trabajo, desarrollen la investigación científica, tecnológica, encadenamiento productivo, en forma general apoyar el desarrollo de nuevas actividades productivas que apoyen al cambio de la matriz productiva del país que genere una economía sostenible que permitan a los ciudadanos del país tener un buen vivir que cubra sus necesidades (SENPLADES, 2012).

CAPITULO III

MARCO METODOLOGICO

3. Marco metodológico

3.1 Metodología de la Investigación

En esta investigación se considerará una muestra aleatoria simple de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Quito y que corresponden a los sectores priorizados del país.

El Universo de esta investigación se obtendrá de datos secundarios que están disponibles en bases de datos de la página web de la Superintendencia de Compañías y Valores y Bolsa de Valores de Quito, en donde constan los emisores de las ciudades de Quito.

En esta investigación se aplicará un muestreo aleatorio simple, porque en investigaciones se ha demostrado que trabajar con una muestra representativa de datos es recomendable, debido que el estudio se lo realiza con mayor rapidez, se tiene mayor exactitud y mayores posibilidades así como un costo reducido (Ludewing, 2012).

El muestreo aleatorio simple tiene como característica que otorga la misma probabilidad de ser elegidos a todos los elementos del universo o población (Vicerrectoria de Antioquia, 2008).

Obtención de la muestra:

$$n = p * q * (z)^2 / (e)^2$$

$$n = (0.50) * (1 - 0.50) * (0.99)^2 / (9\%)^2$$

$$n = 30.25$$

Sobre la muestra (aleatoria simple) se aplicará la técnica estadística descriptiva de datos con una medida de tendencia central que es la media, debido a que las principales características que se consideran en las empresas de los sectores priorizados del país son datos numéricos, el comprador previo a realizar la inversión realiza una minuciosa revisión de los estados financieros de cada empresa. Se analizará como variables los siguientes elementos de los Estados Financieros: Activos, Pasivos, Patrimonio, Gastos e Ingresos.

La media aritmética busca obtener un valor numérico que represente la disparidad de datos de una distribución de frecuencia, también se conoce como promedio (Cobo, 2004).

Al aplicar la medida estadística media aritmética, se pretende encontrar el valor medio por cada uno de los elementos de los Estados Financieros que son evaluados los que permitirá definir las características de las empresas de los sectores priorizados del país que cotizan en el mercado de valores.

De igual manera se obtendrá la media aritmética de la calificación de riesgo de cada entidad con la finalidad de determinar la característica del grupo, este dato será informativo porque la calificación no podría representar la media de un sector.

En un archivo de Excel se ingresarán los datos de cada una de las empresas y se determinará cuáles no cumplen con los requisitos para acceder al programa de financiamiento bursátil.

Se considerará las bases de información que constan en la Superintendencia de Compañías y Valores y Bolsa de Valores de Quito y se analizará la evolución del Mercado de Valores en los últimos cinco años, para conocer si ha impactado el programa de financiamiento bursátil en el dinamismo del mercado de valores.

3.2 Proposición

1. Las empresas de los sectores priorizados que no tienen acceso al PFB presenta características homogéneas.
2. Al programa de financiamiento bursátil tienen acceso algunas empresas que pertenecen a los sectores priorizados del país.
3. Con la atención específica a las empresas de los sectores priorizados las cifras de colocación en el mercado bursátil han tenido variación hacia la baja.
4. Los requisitos exigidos por las empresas públicas que compran papeles a las empresas de los sectores priorizados no están de acuerdo con la realidad de las empresas.

3.3 Revisión de información de emisiones

En nuestro país las entidades públicas que emiten y compran papeles negociados en la Bolsa de Valores son las siguientes:

- Ministerio de Finanzas
- Corporación Financiera Nacional
- Servicio de Rentas Internas
- Banco Nacional de Fomento
- Banco del Estado
- Banco Central del Ecuador
- Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del Cantón Guabo
- Gobierno Autónomo Descentralizado del Cantón General Antonio Elizalde (BUCA Y).

De la revisión realizada en las estadísticas de la Bolsa de Valores de Quito, se procede a detallar los movimientos de los mayores partícipes el año 2014 en el grupo denominado sector público, como se puede evidenciar la mayoría corresponde a la CFN, seguida por el Ministerio de Finanzas, lo que se evidencia en el cuadro adjunto.

Tabla 6 Participación por entidad público del 1ro. De enero al 31 de Mayo del 2014

C.Val/Institución	Inst.	Bolsa de Valores de Quito				Bolsa de Valores de Guayaquil				Total Nacional	
		V. Efectivo	%	V. Ajustado	%	V. Efectivo	%	V. Ajustado	%	Efectivo	Ajustado
ADVFN S.A. CASA DE VALORES	FAN	937,093.36	17.02	937,093.36	17.02	4,568,212.67	82.98	4,568,153.28	82.98	5,505,306.03	5,505,246.64
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR	BCE	2,940,000.00	83.05	10,15,753.42	82.65	600,000.00	46.95	213,287.67	17.35	3,540,000.00	1,229,041.09
BANCO NACIONAL DE FOMENTO	BNF	-	-	-	-	1,601,364.42	100.00	1,089,161.19	100.00	1,601,364.42	1,089,161.19
BANCO DEL ESTADO	BEDE	999,986.94	26.04	999,986.94	26.25	2,839,815.69	73.96	2,809,184.41	73.75	3,839,802.63	3,809,171.55
BANCO DEL E.S.S	BES	23,557,220.59	38.24	17,409,922.85	35.75	38,051,087.73	61.76	31,283,223.79	64.25	61,608,308.32	48,693,146.64
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL	CFN	244,882,751.44	40.63	86,014,793.72	31.28	356,839,464.70	59.37	88,941,218.77	68.72	601,027,739.84	274,956,012.49
ESFA (INST.SEGURIDAD SOCIAL.FUERZAS ARMADAS)	ESFA	26,647,267.45	21.38	7,918,420.84	24.72	98,012,500.00	78.62	24,118,493.16	75.28	124,659,767.45	32,036,914.00
HOLDUNPARTNERS CASA DE VALORES S A	FAN	4,799,329.04	100.00	4,799,329.04	100.00	-	-	-	-	4,799,329.04	4,799,329.04
ESPOL(INSTITUTO SEGSOCIAL DE POLICIA)	ISP	38,128,847.76	28.46	38,128,847.76	35.62	95,861,047.27	71.54	68,916,875.18	64.38	133,989,895.03	107,045,722.94
TESORERIA DE LA NACION	MDF	296,283,719.69	39.61	10,153,613.29	32.98	451,769,306.34	60.39	206,373,078.13	67.02	748,053,026.03	307,907,691.42
TOTAL		638,481,739.97	38%	258,758,761.22	33%	1,050,142,798.82	62%	528,312,675.58	67%	1,688,624,538.79	787,071,436.80

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Germania Achig

Con la finalidad de dinamizar el Mercado Bursátil, la Corporación Financiera Nacional que es una Institución Financiera Pública, de carácter autónomo y que cuenta con su propia Ley Orgánica, considerando lo previstos en el artículo 24 de su Ley, está facultada para realizar operaciones en moneda de curso legal sin autorización del Banco Central del Ecuador. Con la finalidad de cumplir con su objetivo de Banca Pública dentro de sus productos crea el Programa de Financiamiento Bursátil (PFB), cuyo objetivo consiste en “la inversión de recursos en títulos valores de renta fija de empresas, instituciones financieras y municipios del país, que ofrezcan expectativas de seguridad,

liquidez y rendimientos, con la finalidad de promover el aparato productivo del país (CFN, 2010).

El PFB está designado para la adquisición de:

- Obligaciones de empresas ecuatorianas,
- Cédulas hipotecarias de instituciones financieras nacionales,
- Valores representativos de titularización de activos,
- Notas promisorias de Municipios del Ecuador

En el año 2013 y con la finalidad de seguir los lineamientos del Plan Nacional del Buen Vivir y promover el aparato productivo del país, la Administración de la CFN decide que la inversión de recursos debe direccionarse hacia las empresas que conforman los sectores priorizados del país, con esta actividad se busca dinamizar el mercado bursátil y sobre todo apoyar a las empresas que conforman los sectores estratégicos.

Sin embargo que parece una tarea fácil el colocar recursos en inversiones de empresas de los sectores priorizados, en la práctica no se refleja este resultado, debido a que la operatividad de las instituciones públicas se ve limitada a que en el mercado bursátil no existen un número mayoritario de este tipo de empresas de acuerdo a lo que se pudo evidenciar con la presente investigación (Ver Tabla 7 Análisis de las empresas de los sectores priorizados que tienen acceso al PFB).

Como opera la Bolsa de Valores?

La Bolsa de Valores es un medio que utiliza el Mercado de Valores para transparentar las operaciones, porque además de controlar, reportar y garantizar a validez de operaciones también tienen la potestad mediadora y sancionadora en el caso de negociaciones fallidas.

Una vez que una entidad ha realizado los trámites para la emisión y venta de papeles, la Superintendencia de Compañías y Valores emite una resolución con la cual los papeles se ponen en circulación el mercado. Esta documentación es remitida a la Bolsa de Valores, las emisiones de la región sierra son remitidas a la Bolsa de Valores de Guayaquil y las de la sierra a la Bolsa de Valores de Quito.

Una vez recibida la documentación la Bolsa de Valores ingresan al sistema a través de códigos de identificación que catalogan a cada tipo de papel, los datos mínimos que debe contener son:

- Nombre del emisor
- Nombre del título
- Rendimiento
- Tasa
- Días transcurridos desde la emisión
- Precio

Actualmente los documentos que se negocian en la Bolsa de Valores en su mayoría son desmaterializados se pretende que a finales del 2015 se eliminen los títulos físicos, el sistema que manejan las Bolsas de Valores automáticamente presenta los días que han transcurrido desde su emisión.

Cada unidad nominativa se fracciona en función de estrategia o decisión de la empresa emisora, por citar un ejemplo la empresa XYZ emite obligaciones por USD\$ 1 millón y se fracciona en 50 títulos de USD\$20.000,00 cada uno.

Al sistema de la Bolsa de Valores para realizar transacciones, sólo tienen acceso los operadores de Bolsa, que son personas debidamente autorizadas por las casas de valores que deben cumplir ciertos requisitos como título profesional afín otorgado por una universidad reconocida por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, realizar el curso de operador que tiene una duración de seis meses y aprobar el examen, las notas y aprobación deben ser iguales o superiores al 85%, declaración juramentada que no se encuentra inmerso en insolvencia, pérdida de derechos, privado de la calidad de operador, certificado extendido por un buró de crédito, certificados bancarios, entre otros; en el caso de instituciones públicas que negocian en la Bolsa de Valores por reciprocidad no tienen obligatoriedad de realizar el curso ni el examen, sólo requieren autorización de la máxima autoridad de la entidad.

En la pantalla inicial de acceso se presenta el siguiente menú:



Icono principal de la página de la Bolsa de Valores.

Renta Variable

[Ofertas y Demandas](#)

Renta Fija

[Ofertas y Demandas](#)

[Calculadora](#)

Subastas Universales

[Reporto Bursátil](#)

[REVNI - Renta Fija](#)

Subastas sector público

[Serializada de Ofertas](#)

[Serializada de Demandas](#)

[REVNI - Renta Variable](#)

Sólo tienen acceso los operadores del Sector Público.

Subastas sector privado

[Serializada de Ofertas](#)

[REVNI - Renta Variable](#)

[Acciones no Líquidas de Ofertas](#)

[Acciones no Líquidas de Demandas](#)

Sólo tienen acceso los operadores del Sector Privado.

Las Bolsas de Valores tienen horarios para las respectivas transacciones, emisor y comprador a través de sus operadores ingresan al sistema para realizar las diversas transacciones.

Según explicaciones de los operadores de bolsa, los acuerdos son realizados por fuera de Bolsa, comúnmente se los conoce como acuerdos entre trader, para realizar la subasta el operador primero debe presentar su postura de acuerdo a los horarios establecidos para cada tipo de transacción, los horarios son los mismos en la Bolsa de

Valores de Quito y Guayaquil, en esta etapa los interesados visualizan las condiciones de cada papel, como se indicó los acuerdos son previos, el operador del oferente ingresa datos en sistema de bolsa y una vez cerrado el horario de posturas, las Bolsas de Valores inscriben las transacciones, esta operación se realiza en cinco minutos posterior al cierre del horario de posturas y se preparan para la subasta que es el proceso donde calzaran la negociación, este proceso tiene una duración de treinta minutos, los operadores buscan que sus negociaciones se cierren en las primera rueda por cuestiones de operatividad de cada casa de valores o entidad pública, los horarios se determinan en el Anexo 2.

Una vez que se ha realizado el calce de la operación, los operadores emiten la liquidación de negociación, que es el primer documento habilitante de la negociación que se obtiene de la página intranet de las Bolsas de Valores, documento que contiene los siguientes datos:

- Fecha de negociación
- Título negociado
- Precio
- Tasa
- Plazo
- Fecha de vencimiento
- Comprador
- Emisor
- Valor nominal
- Rendimiento
- Plazo real por vencer
- Interés y plazo transcurrido
- Comisión de la Bolsa de valores
- Comisión de la casa de valores
- Nombre de operador
- Casa de Valores a la que pertenece
- Ruc de la casa de valores

Al terminar las negociaciones, las casas de valores o las instituciones públicas, remiten de acuerdo a la entidad con la cual el emisor haya realizado el convenio, es decir

el Depósito Centralizado de Valores o del DECEVALE que son las únicas entidades encargadas de realizar la compensación de valores, se envía la información en medio magnético resultado de las negociaciones la misma que deberá contener firmas electrónicas.

Cabe mencionar que tanto el comprador como el vendedor remiten a DECEVALE o DCV el formulario de asignación de compra para evidenciar el registro del título desmaterializado.

El comprador se encarga de enviar el dinero a través al DECEVALE o al Banco Central, esta transferencia sólo puede realizarse hasta las 15h30, si se incumple la transacción puede ser anulada, generando sanciones.

Una vez recibido el dinero por parte DECEVALE o al DCV, este dinero es transferido al beneficiario de la transacción, toda la operación debe generarse el mismo día.

Cuando sean operaciones nuevas las casas de valores son las encargadas de ubicar los fondos, en el caso de renovaciones no hay flujo de fondos pero igual se registra la operación, esta operación genera un cobro de comisión por parte de DCV y DECEVALE.

Posteriormente cada casa de valores o institución pública realiza los registros operativos internos, con lo cual se da por terminadas las negociaciones realizadas (Peña, 2014).

3.4 Mecanismos tradicionales de financiamiento

Se ha evidenciado que en Ecuador las empresas buscan como financiamiento los créditos bancarios, es por ello que existe concentración de créditos en el sector financiero, adicionalmente hay que considerar que las empresas tienen créditos a disponibilidad siempre que cumplan con las condiciones que establecidas por las instituciones financieras las mismas que aseguran la recuperación de recursos y que no se afecte su rentabilidad (Rosero G. , 2013).

De acuerdo a las bases de la Superintendencia de Bancos, el Ecuador cuenta con 26 Bancos Privados de los cuales 4 se consideran grandes, 7 medianos y 15 pequeños. Los bancos grandes tienen mayor ventaja debido a la confianza de sus clientes lo que les permite tener mayor disponibilidad de liquidez, lo que conlleva a que tengan mayor

capacidad de colocar créditos que se adapten a las condiciones establecidas. Como dato adicional, el sector financiero es el segundo mayor partícipe en el mercado de valores, por su experiencia y liquidez realizan varias transacciones que les permiten tener mayor liquidez para colocar créditos y se genera ganancia en tasa de interés debido a que las tasas que ofrecen en el mercado de valores son menores a las que cobran a sus clientes.

A continuación se presenta con corte al 30 de junio, los valores de las cuentas por cobrar de créditos de las instituciones financieras del país, para llegar a este resultado se obtuvo la base de datos de la Superintendencia de Bancos de los tipo de crédito y montos colocados por cada una de las Instituciones Financieras y se agrupo por cada una de ellas.

Tabla 8 Cuentas por cobrar de créditos al 30 de junio del 2014

ENTIDAD	VALOR
BANCO DEL ESTADO	127,070,266.20
BANCO ECUATORIANO DE LA VIVIENDA	25,245.20
BANCO NACIONAL DE FOMENTO	192,521,935.55
BP AMAZONAS	42,009,097.32
BP AUSTRO	280,959,640.02
BP BANCODESARROLLO	19,414,972.28
BP BOLIVARIANO	1,380,019,734.33
BP CAPITAL	42,064,258.45
BP CITIBANK	545,011,436.18
BP COFIEC	8,298,039.62
BP COMERCIAL DE MANABI	12,047,641.87
BP COOPNACIONAL	16,266,005.00
BP DELBANK	3,351,908.12
BP D-MIRO S.A.	39,668,818.10
BP FINCA	31,829,276.33
BP GENERAL RUMIÑAHUI	148,132,708.16
BP GUAYAQUIL	1,640,428,891.38
BP INTERNACIONAL	995,432,673.46
BP LITORAL	3,140,931.07
BP LOJA	126,961,062.80
BP MACHALA	206,612,480.47
BP PACIFICO	373,109,657.26
BP PICHINCHA	2,978,989,179.35
BP PROCREDIT	143,140,609.70
BP PRODUBANCO	1,913,843,007.48
BP PROMERICA	229,087,690.60
BP SOLIDARIO	192,584,053.95
BP SUDAMERICANO	9,818,373.35
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL	399,550,050.23
INSTITUTO ECUATORIANO DE CREDITO EDUCATIV	940,317.78
MUT AMBATO	3,303,300.00
MUT AZUAY	20,754,572.06
MUT IMBABURA	6,038,417.06
MUT PICHINCHA	188,799,662.27
SF DINERS CLUB	8,016,102.29
SF FIDASA	4,423,800.07
SF FIRESA	1,458,438.36
SF GLOBAL	6,138,716.90
SF INTERAMERICANA	3,524,115.69
SF LEASINGCORP	12,850,785.56
SF PROINCO	47,524,659.05
SF UNIFINSA	44,262,127.22
SF VAZCORP	17,861,207.74
Total general	12,467,285,865.88

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador
Elaborado por: Germania Achig

Del resultado se identifica que la institución financiera que mayor colocación de créditos presenta es el Banco del Pichincha con un porcentaje de participación del

23.89%, seguido por el Banco Produbanco con un participación del 15.35%, en tercer lugar se encuentra el Banco de Guayaquil con el 13,16% y el cuarto lugar el banco Bolivariano con el 11.77%.

De igual manera se obtuvo de la base de datos de la Bolsa de Valores de Quito las emisiones realizadas por el sector financiero en el período comprendido entre el 1ro de enero al 30 de junio del 2014 y se evidencia que las instituciones detalladas anteriormente son las que mayor colocación han tenido en este período.

Tabla 9 Operaciones por tipo de mercado del 1ro de enero al 30 de junio del 2014

SECTOR FINANCIERO	Valor primario	Valor secundario	Total
PRODUBANCO	0,00	3.914.040,95	3.914.040,95
BANCO AMAZONAS	208.400,00	0,00	208.400,00
FID ITIT CARTERA COM PYMES PROCREDIT	5.000.400,00	0,00	5.000.400,00
FID MER ITIT FLUJOS LOCALES- PACIFICARD	0,00	9.869.705,48	9.869.705,48
FIMUPI 6 FID MERC M. PICHINCHA	0,00	7.198.000,00	7.198.000,00
COOP AHO Y CRED ANDALUCIA LTDA	0,00	34.305,09	34.305,09
BANCO BOLIVARIANO C.A.	603.010,99	3.051.962,04	3.654.973,03
AUSTRO BANCO	5.590.000,00	231.443.328,00	7.904.433,28
MUTUALISTA PICHINCHA	1.165.326,37	400.223,57	1.565.549,94
COOP. COPROGRESO LTDA.	175.155,54	159.892,84	335.048,38
BANCO GENERAL RUMINAHUIS.A.	4.996.982,29	484.040,26	5.481.022,55
SOLIDARIO BANCO	1.266.310,77	2.928.538,69	4.194.849,46
BANCO DE LOJA S.A.	750.000,00	79.675,93	829.675,93
PICHINCHA BANCO	433.450,10	13.215.664,46	13.649.114,56
FIMUPI 10 FID MERC M. PICHINCHA	50.000.000,00	0,00	50.000.000,00
BANCO DE GUAYAQUIL S.A.	28.651,25	3.270.111,13	3.298.762,38
BANCO CAPITAL S A	695.651,84	27.000,00	722.651,84
UNIFINSA UNION FINANCIERA CENTRAL SA	774.871,63	23.680,19	798.551,82
BCO PROMERICA SA	7.701.782,56	1.820.122,33	9.521.904,89
CORP.DESARROLLO.M.S.HIPOTECAS CTH	638.696,71	0,00	638.696,71
BANCO PROCREDIT S.A.	269.422,49	1.386.741,91	1.656.164,40
VAZCORP SOCIEDAD FINANCIERA S.A.	407.009,51	0,00	407.009,51
BANCO INTERNACIONAL	13.510.122,67	822.589,48	14.332.712,15
DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A.	1.563.903,37	386.188.283,00	5.425.786,20
BANCO DEL PACIFICO S.A.	950.000,00	1.680.340,66	2.630.340,66
TOTAL	96.729.148,09	667.998.246,01	764.727.394,10

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Germania Achig

De este análisis se obtiene que las instituciones financieras que mayor colocación de créditos presentan al corte señalado, a la vez corresponden a las que mayor participación tienen en el mercado de valores en el segmento de IFIS (Instituciones Financieras).

3.5 Empresas ecuatorianas que emiten títulos valores para negociación en la Bolsa de Valores.

Como se había mencionado, Ecuador cuenta con dos Bolsas de Valores, la de Quito y la Guayaquil. Al 31 de diciembre del 2013, de acuerdo a la información presentada por la Superintendencia de Compañías y Valores, existen en Quito 191 emisores y en Guayaquil 246, debidamente inscritos y facultados para realizar operaciones.

A continuación se detalla un resumen de las empresas que participan en emisiones en el Mercado de Valores del país de acuerdo al sector al que corresponden, como se puede visualizar en la mayor presencia de emisores es en la región Costa:

Tabla 10 Resumen de emisores a nivel nacional al 31 de diciembre del 2013

RESUMEN	
COMPANÍA	278
INSTITUCIONES PÚBLICAS	10
ORGANISMOS INTERNACIONALES	1
FIDEICOMISOS DE TITULARIZACIÓN	151
FONDO COLECTIVO	1
TOTAL	441

RESUMEN	
FINANCIERO	90
NO FINANCIERO	351
TOTAL	441

RESUMEN	
QUITO	193
GUAYAQUIL	248
TOTAL	441

Fuente: Superintendencia de Compañías

En las estadísticas publicadas de un estudio realizado desde el año 2002 hasta el mes de enero del 2014 se determina que la mayoría de emisiones corresponde a obligaciones 406, seguida por titularizaciones 199, papel comercial 98, acciones 36, OCAS (Obligaciones convertibles en acciones) 17 y notas promisorias 2.

A continuación se detalla en forma resumida el concepto de cada tipo de emisión:

- Las obligaciones, son valores que el emisor reconoce o crea como un derecho de sus adquirentes para la recaudación de capital e intereses, pueden estar emitidas por cupones o la totalidad a su vencimiento. La obligación se considera de largo plazo cuando es mayor a 362 días.
- Las titularizaciones se caracterizan por ser administradas por un fideicomiso mercantil o un fondo colectivo de inversión, su mecanismo es convertir flujos

futuros en títulos negociables en el presente, es decir convierte valores ilíquidos en valores líquidos.

- El papel comercial, es un tipo de obligación pero su característica consiste en que su plazo es menor a 360 días. La Superintendencia de Compañías y Valores es la encargada de otorgar un cupo revolvente a las empresas.
- Acciones, representa una cuota de capital de una sociedad anónima, la persona que adquiera la acción pasa a ser propietario de la sociedad en la parte que corresponda su adquisición. La acción es un título de renta variable.
- En relación a la emisión de OCAS, son títulos que son emitidas por compañías anónimas, estos documentos permiten al titular cobrar los beneficios de sus obligaciones o convertirlas en acciones de acuerdo a las condiciones que se establezcan en la escritura pública de emisión.
- Las Notas promisorias son emitidas por los Municipios, y su pago se cumple con las asignaciones que reciben del presupuesto estatal, son promesas de pago que se consideran una inversión cuyo interés es pagado mensualmente. Como dato adicional, actualmente no se encuentran en circulación este tipo de papel.

Estos papeles se negocian en el mercado de valores como se había detallado anteriormente, en forma resumida el mecanismo consiste en que el emisor de títulos a través de las casas de valores pone a disposición los documentos en el mercado, a través de la rueda de bolsa se realizan las negociaciones y se generan los acreedores y los deudores, se inscriben los valores en Decevale o DCV y se acreditan los valores correspondientes de la negociación, toda negociación deberá pagar una comisión a la Bolsa de Valores.

3.6 Empresas que corresponden a los sectores priorizados del país.

La Presidencia de la República entre los cambios que se encuentra realizando ha considerado la transformación productiva, un proceso de revolución productiva, una visión que enfoca un cambio en la matriz productiva, un cambio de cultura empresarial a través de la aplicación de políticas con equidad y eficiencia (Ministerio de la Coordinación, 2011).

El Gobierno Ecuatoriano a través de la Secretaria Nacional de la Planificación (SENPLADES), crea, actualiza y supervisa el Plan Nacional del Buen Vivir, actualmente se encuentran ejecutando por el período 2013-2017 y dentro de los sectores priorizados se detallan los siguientes:

- Alimentos frescos y procesados
- Energías renovables
- Biotecnología
- Confecciones y calzado
- Farmacéutica
- Metalmecánica
- Petroquímica
- Productos forestales y de madera
- Servicios (Turismo)
- Tecnología
- Vehículos, automotores
- Carrocerías y partes
- Construcción
- Transporte y logística
- Servicios Ambientales

En relación a las industrias estratégicas se determinan:

- Refinería
- Astillero
- Petroquímica
- Metalurgia (cobre)
- Siderurgia

Con el mejoramiento de estos sectores priorizados, se impulsará los sectores estratégicos, lo que conlleva a un cambio en la matriz productiva del país, se requiere que los productos nacionales tengan un valor agregado, que los productos primarios no

sean importados, que exista mayor oferta de bienes y servicios, impulso de las exportaciones, mejora continua de la productividad, entre otros (SENPLADES, 2012).

Que es la matriz productiva? Se resume en: “Es un conjunto que incluye los procesos productivos y las relaciones sociales resultantes de esos procesos” (Bravo, 2013).

El Gobierno busca diversos incentivos que permitan un mayor desarrollo de las empresas que pertenecen a estos sectores, un ejemplo es que el Código de la Producción otorga incentivos tributarios y no tributarios en el territorio ecuatoriano, y ofrece exoneración total del pago del impuesto a la renta durante 5 años desde que se generen ingresos, para todas las empresas de los sectores priorizados; así como sectores de sustitución de importaciones.

Enfocando en el presente estudio, es necesario confirmar el número de empresas de los sectores estratégicos priorizados que cotizan en la Bolsa de Valores y se financian mediante este medio, el cual es una alternativa al financiamiento tradicional. Es importante considerar que las empresas que cotizan en las Bolsas de Valores de Ecuador deben cumplir requisitos que permitan que el inversionista tenga la confianza de adquirir o tomar una posición en sus emisiones.

Al 30 de junio del 2014, la Bolsa de Valores de Quito, presenta el total de emisores por sector económico:

Tabla 11 Emisores por sector económico al 30 de junio del 2014

Sector	Número de emisores
Agrícola, ganadero, pesquero y maderero	26
Comercial	88
Energía y Minas	2
Financiero	27
Industrial	68
Inmobiliario	8
Mutualistas y Cooperativas	13
Seguros	0
Servicios	32
Construcción	7
TOTAL	271
*Sin contar fideicomisos y titularizaciones	

Fuente: Bolsa de Valores de Quito 2014

En el cuadro anterior no se detallan los Fideicomisos pero es importante mencionar que el número de titularizaciones y fideicomisos asciende a 156 que es un número mucho mayor al que se presenta por sector en el cuadro anterior. El mayor número de emisores corresponden al sector comercial, seguido por el sector industrial y en tercer lugar se encuentra el sector de servicios. Como dato importante podemos citar que de los 27 Bancos registrados en el país, todos se encontraban como emisores al 30 de junio del 2014 y dentro del grupo denominado comercial existen empresas con gran volumen de colocaciones como PRONACA. De la información obtenida por un operador de bolsa del sector público señaló que las emisiones de esta empresa son difíciles de adquirir porque cuando salen al mercado ya existió un acuerdo previo con casas de valores o clientes preestablecidos y este fenómeno se repite con otras entidades que son catalogadas como fuertes en el Mercado de Valores.

CAPITULO IV

ANALISIS DEL PFB Y LOS SECTORES PRIORIZADOS DEL PAIS

4. Análisis del PFB y los sectores priorizados del país

4.1 Análisis de las empresas de los sectores priorizados del país que tienen acceso al PFB.

Como se había indicado anteriormente el Estado Ecuatoriano, busca que las empresas que pertenecen a los sectores priorizados tengan accesibilidad a medios de financiamiento diferentes a la banca tradicional. Realizando una comparación entre abril del 2014 y junio del 2014 el número de emisores inscritos en la Bolsa de Valores de Quito disminuyó un número de 4 y en relación a los emisores inscritos en abril del 2013 según información de la Superintendencia de Compañías y Valores el número de emisores inscritos ascendió de 177 a 275 es decir un incremento de 98, sin embargo los valores varían por nuevas emisiones y cancelaciones de inscripciones, este resultado se obtuvo tomando las bases de la Superintendencia de Compañías y Valores y realizando cuadros comparativos.

Para obtener la muestra que se investigó, se consideró la base de emisores de la Bolsa de Valores de Quito y se separaron los emisores por tipo de sector, dentro del sector denominado no financiero; se revisó la actividad que realiza cada una de las empresas que conforman el grupo para lo cual se debió acceder a información de las mismas en la Bolsa de Valores y en las páginas web de cada una de las entidades, se determinó que 36 empresas corresponden a los sectores denominados priorizados de acuerdo al Plan Nacional del Buen Vivir, y, del total de 36 empresas que cotizan en el Mercado de Valores con corte a junio del 2014, se determinaron 30 para realizar el análisis de las características de estas en relación a los requisitos que deben cumplir para acceder al Programa de Financiamiento Bursátil.

Tabla 12 Factores a considerarse para el Programa de Financiamiento Bursátil

Valores de Renta Fija		
Índice Financiero	Calificación de Riesgos AAA+, AAA,AAA-,AA+,AA	Calificación de Riesgos AA-,A+, A
Patrimonio/ Activo Total $\geq 20,0\%$ Capital social/ Activo total $\geq 5,0\%$	60% Sobre el monto de emisión	40% Sobre el monto de emisión
Patrimonio/ Activo total $\geq 15,0\% < 20,0\%$ Capital social/ Activo total $\geq 3,5\% < 5,0\%$	50% Sobre el monto de emisión	30% Sobre el monto de emisión
Patrimonio/ Activo total $\geq 10,0\% < 15,0\%$ Capital social/ Activo total $\geq 2,5\% < 3,5\%$	40% Sobre el monto de emisión	25% Sobre el monto de emisión

Fuente: Corporación Financiera Nacional
Elaborado por: Germania Achig

Los parámetros que se consideran varían de acuerdo a cada institución, su política interna y lineamientos de ejecución dados por la máxima autoridad. En este caso se detallan los puntos que considera la Corporación Financiera Nacional para realizar las compras en el mercado bursátil, estos índices son exigidos, sin embargo las empresas los cumplen sin mayor problema, ya que para cotizar en el mercado de valores los requisitos que se solicitan y la calificación de riesgos ya consideran este tipo de parámetros.

Tabla 13 Valores de Renta Variable

Índice Financiero	Calificación de Riesgos AAA+, AAA,AAA-,AA+,AA.AA- ,A+,A,A-
Patrimonio/ Activo Total $\geq 30,0\%$ Capital social/ Activo total $\geq 10,0\%$	30% Sobre el monto de emisión

Elaborado por: Germania Achig
Fuente: Política de Programa de Financiamiento Bursátil

Lineamientos generales.- El monto máximo de las inversiones del Programa de Financiamiento Bursátil será de USD 25 millones por sujeto de crédito (CFN, 2010).

Considerando los requisitos establecidos, se realizó el análisis de las características de 30 empresas que corresponde a los sectores priorizados que participan en el Mercado de

Valores del Ecuador, los datos se obtuvieron de las bases de datos de la Bolsa de Valores de Quito y adicionalmente se revisó los folletos de emisión que se encuentran disponibles en la página web de la BVQ, cabe mencionar que la información detallada en los prospectos está de acuerdo a los requerimientos por cada tipo de emisión, se realizó la verificación de la actividad de cada una de las empresas y se revisó los Estados Financieros con corte al 31 de diciembre del 2013, como dato adicional los balances que se detallan en las ofertas deben ser auditados y corresponder al último año financiero.

La información relacionada a Activos, Pasivos, Capital y Patrimonio de cada una de las empresas, se ingresó a la matriz y se obtuvieron los indicadores de acuerdo a los parámetros establecidos por la institución pública.

Adicionalmente se verificó la calificación de riesgos de cada una de las empresas, la cual es debidamente emitida por una empresa calificadora y cuyo certificado también se adjunta en el prospecto de emisión. Una vez obtenidos los resultados de las 30 empresas se determinó que del grupo analizado el 6.67% que corresponde a 2 entidades Energy Palma y Alimec no cumplen con los requisitos para participar en el Programa de Financiamiento Bursátil, en el primer caso el indicador del Patrimonio sobre el Activo se encuentra bajo el 20% y en el caso de Alimec el indicador de Capital sobre activo se encuentra bajo el 5% determinado; del grupo investigado solo una empresa ingresó en el mercado de valores en el período 2013 -2014, las otras han participado desde periodos anteriores, es decir tienen experiencia en los procesos.

Se demuestra que aunque el Gobierno impulsa facilidades de financiamiento para empresas de los sectores priorizados, el mercado no ha incrementado, un año y medio es poco tiempo para visualizar el impacto del programa sin embargo los resultados no reflejan aumento.

Otra característica que se ha podido evidenciar es de que las empresas que participan con la emisión de obligaciones y con titularizaciones, estas últimas en su mayoría corresponden al sector financiero privado que realizan titularizaciones de cartera; éstas emisiones no se consideran para el Programa de Financiamiento Bursátil debido a que no impulsan o mejoran los sectores productivos del país, sino proporcionan liquidez a sus emisores.

Así también las empresas participan con emisión de papel comercial, en menor proporción debido a que el plazo es inferior a 360 días.

Es importante considerar que adicionalmente al cumplimiento de los requisitos para generar emisiones, la situación financiera económica del emisor y la calificación de riesgos pesa mucho en la decisión del inversor. En forma general los inversionistas evalúan índices y la seguridad de las cifras financieras del emisor. Anteriormente se detallaron los requisitos que se deben cumplir para la inscripción de cada tipo de emisión; sin embargo en resumen podemos indicar que:

- Es importante recordar que la emisión de obligaciones corresponde a plazos superiores a 360 días.
- En relación al Papel Comercial, los requisitos son los mismos que para la emisión de obligaciones con la única característica que el plazo corresponde a un tiempo menor de 360 días.
- En relación a las titularizaciones, los requisitos son iguales con la diferencia que debe existir un contrato con un Fideicomiso Mercantil de Titularización, mediante el cual se constituye un Patrimonio Autónomo.

De manera general las empresas que pertenecen a los sectores priorizados del país que cotizan en el mercado de valores cumplen con los requisitos para acceder al Programa de Financiamiento Bursátil, no tienen limitaciones en ese aspecto porque como se había explicado previo a la calificación deben cumplir de manera estricta los requisitos que determina la normativa.

Tabla 14 Análisis de las empresas de los sectores priorizados que tienen acceso al PFB

ANÁLISIS DE LAS EMPRESAS DE LOS SECTORES PRIORIZADOS QUE TIENEN ACCESO AL PFB									
No.	Nombre	Tipo	EN MILES				INDICES		
			Activo	Capital	Patrimonio	Título	Patrimonio/Activo total	Capital social/Activo Total	Calificación
1	ENERGYPLAM CIA LTDA	INDUSTRIA ALIMENTICIA	5.614,40	255,72	1.032,57	Obligaciones	0,18	0,05	AA
2	ALIMEC	INDUSTRIA ALIMENTICIA	15.365,46	400,00	3.350,79	Obligaciones	0,22	0,03	AA
3	LIRIS	INDUSTRIA ALIMENTICIA	38.221,52	3.100,00	9.104,69	Papel comercial	0,24	0,08	AA
4	INDUSTRIAS ECUATORIANAS DE CABLES INCABLE FRUTERA DEL LITORAL CIA LTDA	INDUSTRIA	34.737,73	7.335,10	9.825,04	Papel comercial	0,28	0,21	AA
5	PF GROUP S.A.	COMERCIO AL POR MENOR	17.579,77	2.285,80	5.151,23	Papel comercial	0,29	0,13	AA
6	INDUSUR	INDUSTRIA ALIMENTICIA	36.072,29	11.392,96	11.392,96	Obligaciones	0,32	0,32	AA
7	INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	INDUSTRIA MANUFACTURERA	6.841,85	1.106,11	2.245,69	Obligaciones	0,33	0,16	AAA
8	LA FABRIL	INDUSTRIA MANUFACTURERA	292.279,80	53.834,29	97.213,10	Papel comercial	0,33	0,18	AAA
9	AGRIPAC S.A.	INDUSTRIA	199.001,00	26.611,55	68.145,78	Papel comercial	0,34	0,13	AAA
10	NOVACERO S.A.	INDUSTRIA MANUFACTURERA	220.178,00	45.300,00	77.836,12	Obligaciones	0,35	0,21	AA+
11	ENVASES DEL LITORAL	INDUSTRIA MANUFACTURERA	111.688,90	20.000,00	39.587,47	Papel comercial	0,35	0,18	AA
12	INDUSTRIAS ALES C.A.	INDUSTRIA MANUFACTURERA	189.764,00	36.000,00	72.600,00	Obligaciones	0,38	0,19	AA
13	PLASTICOS DEL LITORAL	INDUSTRIA MANUFACTURERA	81.005,81	16.381,44	31.141,29	Obligaciones	0,38	0,20	AA
14	EMPRESA DURINI	INDUSTRIA MANUFACTURERA	37.035,99	8.200,00	15.245,31	Obligaciones	0,41	0,22	AA
15	CENTRO GRAFICO	INDUSTRIA MANUFACTURERA	3.803,80	416,55	1.570,72	Acciones	0,41	0,11	AA
16	CEGRAFICO S.A.	INDUSTRIA	83.728,33	19.080,00	34.576,01	Obligaciones	0,41	0,23	AA
17	OMARSA	INDUSTRIA ALIMENTICIA	92.240,14	4.000,00	38.575,50	Obligaciones	0,42	0,04	AA+
18	AVÍCOLA FERNANDEZ	INDUSTRIA ALIMENTICIA	24.744,95	3.372,00	10.648,41	Obligaciones	0,43	0,14	AA+
19	NOPERTI CIA LTDA NC.	INDUSTRIA MANUFACTURERA	13.543,75	5.895,53	5.895,53	Titularización	0,44	0,44	AA
20	ATU ARTICULOS DE ACERO S.A.	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	13.462,93	6.221,13	5.939,34	Obligaciones	0,44	0,46	AA
21	PICA	INDUSTRIA MANUFACTURERA	73.752,30	8.410,00	33.049,98	Obligaciones	0,45	0,11	AA+
22	MODERNA ALIMENTOS S.A.	INDUSTRIA MANUFACTURERA	107.324,89	31.638,90	50.783,73	Obligaciones	0,47	0,29	AA
23	LAFARGE CEMENTOS S.A.	INDUSTRIA MANUFACTURERA	227.692,00	1.717,00	120.574,00	Obligaciones	0,53	0,01	AA
24	INDECAUCHO	INDUSTRIA MANUFACTURERA	13.189,34	1.650,00	7.012,65	Obligaciones	0,53	0,13	AAA
25	TEXTILES INDUSTRIALES	INDUSTRIA MANUFACTURERA	13.794,50	3.220,00	7.366,37	Obligaciones	0,53	0,23	AA
26	LABORATORIOS INDUSTRIALES	INDUSTRIA MANUFACTURERA	41.446,44	13.400,38	23.099,42	Obligaciones	0,56	0,32	AAA
27	FARMACEUTICOS CEDAL	INDUSTRIA MANUFACTURERA	55.906,00	5.761,00	32.154,00	Papel comercial	0,58	0,10	AA
28	ZAMELLA DEL ECUADOR	INDUSTRIA MANUFACTURERA	45.731,00	16.713,00	27.117,00	Obligaciones	0,59	0,37	AAA
29	SOCIEDAD ANONIMA PRONACA	INDUSTRIA ALIMENTICIA	599.891,00	363.493,00	363.493,00	Obligaciones	0,61	0,61	AAA
30									

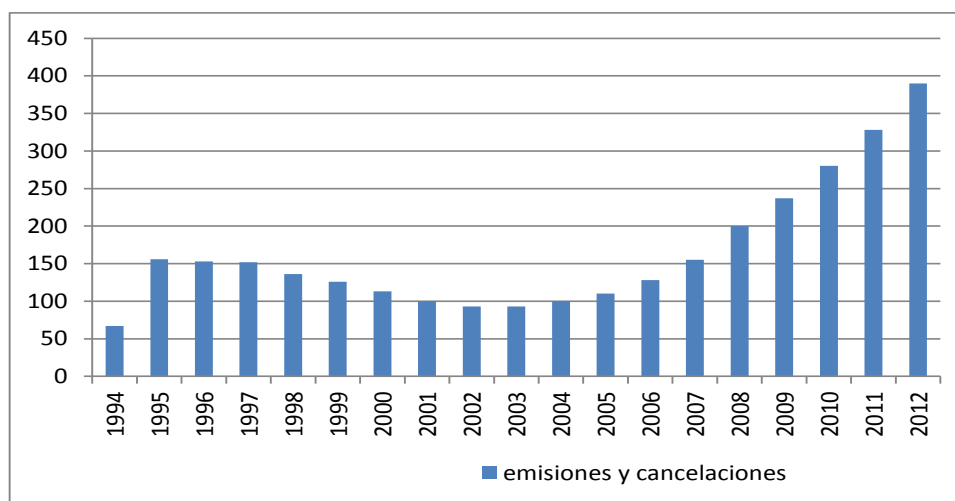
Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Germania Achig

4.2 Análisis de la inclusión de las empresas de los sectores priorizados al mercado de valores ecuatoriano.

El primer documento denominado Plan Nacional del Buen Vivir tuvo vigencia desde el año 2009 al año 2013, con la finalidad de impulsar el desarrollo del sector, la Corporación Financiera Nacional que es la segunda empresa pública con más presencia, después del Ministerio de Finanzas que realiza operaciones en el mercado Bursátil ecuatoriano, determinó que las compras relacionadas con el Programa de Financiamiento Bursátil sean direccionadas específicamente a las empresas que conforman los sectores priorizados del país. Sin embargo un año es poco tiempo para determinar si se ha cumplido con el objetivo planteado. A continuación se presenta la variación en inclusión y cancelación de emisores que ha tenido el mercado bursátil en Quito desde el año 2001.

Para obtener estos resultados se accedió a las bases de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, se agrupó los datos de emisores y cancelación por cada año y con el resultado se procedió a realizar el siguiente gráfico.

Gráfico 3 Inclusión y cancelación emisores año 2001-2012



Fuente: Superintendencia de compañías 2014
Elaborado por: Germania Achig

Después del período de dolarización el mercado ha ido incrementando, en el año 2012 existió una participación aceptable de emisores.

Desde el 01 de enero del año 2013 a junio del 2014 se incrementaron 31 emisores de los cuales sólo 5 corresponden a las empresas de los sectores priorizados del país (tabla 15). Para obtener esta evidencia se ingresó a las bases de Superintendencia de Compañías y Valores y mes a mes se detalló el nombre de los emisores; se realizó una comparación de inclusiones y cancelaciones por cada una de las empresas de todos los sectores, la mayor participación corresponde al sector financiero que tienen su papel protagónico con titularizaciones, sin embargo en primer lugar se mantiene el sector público; con este análisis se demuestra que la inclusión de emisores en 18 meses corresponde al 1.17% en relación al números de emisores con corte a junio del 2014 es decir un bajo porcentaje de inclusión.

Con emisión de obligaciones se encuentra la empresa ATU, la cual ya participa activamente en el mercado, sin embargo en el 2013 generó una nueva emisión. Las otras inscripciones corresponden a titularizaciones de la empresa Ordeño cuya actividad es el proceso natural de leche lo que demuestra que corresponde a los sectores priorizados del país, de igual manera la empresa Incubandina que se dedica a la producción de huevos, Noperti cuya actividad es fabricación de textiles y Tecnopisca que realiza transformación de productos de mar.

Tabla 15 Inscripción de emisores desde el año 2013 a junio del 2014

INSCRIPCION DE EMISORES DESDE EL AÑO 2013 A JUNIO DEL 2014					
No.	Fecha de Inscripción	Nombre de la Empresa	Estado	Sector	S.Priorizado
1	2014.07.17	HIDRELGEN S.A.	Cancelado		N/A
2	2013.08.16	AUDESUR S.A.	Cancelado		N/A
3	2013.04.15	AUTOMOTORES DEL VALLE VALLEMOTORS S.A.	Cancelado		N/A
4	2014.02.26	CAMINOSCA S.A.	Vigente	SERVICIOS	NO
5	2013.04.05	DEXICORP S.A.	Vigente	SERVICIOS	NO
6	2014.03.24	DISMARKLUB S.A.	Vigente	SECTOR COMERCIAL	NO
7	2014.05.15	ECUATRAN S.A.	Vigente	SECTOR COMERCIAL	NO
8	2013.12.02	EDESA S.A.	Vigente	SECTOR INDUSTRIAL	NO
9	2013.10.28	EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.	Vigente	SECTOR COMERCIAL	NO
10	2013.08.26	FIDEICOMISO DE LA SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS DELI - INTERNACIONAL	Vigente	FIDEICOMISO	NO
11	2014.03.15	FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA MARCIMEX	Vigente	FIDEICOMISO	NO
12	2013.11.18	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS ESEICO	Vigente	FIDEICOMISO	NO
13	2014.03.05	FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS NAIQ - METRO DE QUITO	Vigente	FIDEICOMISO	NO
14	2014.01.07	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS URBANO	Vigente	FIDEICOMISO	NO
15	2013.12.13	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION SECOHI	Vigente	FIDEICOMISO	NO
16	2014.02.11	FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS SANA SANA	Vigente	FIDEICOMISO	NO
17	2013.11.08	FIDEICOMISO TITULARIZACION PRIMERA EMISION DE FLUJOS FUTUROS ICESA	Vigente	FIDEICOMISO	NO
18	2013.09.12	FRUTERA DEL LITORAL CIA. LTDA.	Vigente	SECTOR COMERCIAL	NO
19	2013.09.05	INTELEQ S.A.	Vigente	SECTOR COMERCIAL	NO
20	2013.06.26	MAREAUTO S.A.		SECTOR COMERCIAL	NO
21	2014.06.10	PETROLEOS DE LOS RIOS PETROLRIOS C.A.	Vigente	SECTOR COMERCIAL	NO
22	2013.04.25	PF GROUP S.A.	Vigente	SECTOR COMERCIAL	NO
23	2014.05.16	SEPROTEICO S.A.	Vigente	SECTOR COMERCIAL	NO
24	2014.06.02	TECNIFERTPAC S.A	Vigente	SECTOR COMERCIAL	NO
25	2014.06.16	FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 10	Vigente	FIDEICOMISO	NO
26	2013.06.11	FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACION DE CARTERA COMERCIAL PYMES PROCREDIT	Vigente	FIDEICOMISO	NO
27	2013.06.07	ATU ARTICULOS DE ACERO S.A.	Vigente	INDUSTRIA ARTICULOS DE ACERO	SI
28	2013.10.15	FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS EL ORDEÑO	Vigente	FIDEICOMISO	SI
29	2013.07.12	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION INCUBA NDINA	Vigente	FIDEICOMISO	SI
30	2013.12.18	FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS NOPERTI	Vigente	FIDEICOMISO	SI
31	2013.09.04	FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS TECOPESCA	Vigente	FIDEICOMISO	SI

Elaborado por: Germania Achig
Fuente: Superintendencia de Compañías

4.3 Análisis de colocación de papeles de las empresas de los sectores priorizados desde el año 2012 al 15 de agosto del año 2014.

Con la finalidad de realizar un análisis de las empresas que pertenecen a los sectores priorizados y que cotizan en el Mercado de Valores, se realizará un análisis de las colocaciones que han tenido desde el año 2012 hasta el 15 de agosto del 2014. Es importante mencionar que la mayoría de empresas ya realizaban colocaciones en la Bolsa de Valores.

En el año 2012 de acuerdo a las bases de la Bolsa de Valores de Quito existieron 144 empresas que se catalogaron en el sector comercial y que realizaron operaciones en el mercado de valores, de este número 59 corresponden a industrias o actividades que se consideran actualmente como sectores priorizados del país. Para llegar a este resultado se obtuvo la base de datos de total de colocaciones por el año 2012; se clasificó por tipo de sector, se realizó un ordenamiento de mayor a menor para verificar de manera rápida la entidad que tuvo mayor participación y de estos resultados se dividió para el total para conocer el porcentaje de participación, de los datos obtenidos se obtuvieron los siguientes resultados.

Tabla 16 Resumen de montos colocados año 2012

AÑO 2012			
Sector	Principales	Montos colocados	Montos colocados
Sector comercial			219,729,039.03
Sector priorizado			160.113.719,35
	Pronaca	33.881.240,56	
	Edesa	14.741.462,00	
Sector financiero			651.393.018,68
	Banco del Pacifico	76.845.401.52	
	Banco del Pichincha	70.000.000,00	
Sector público			519.353.870,52
Sector servicios			59.045.189,04
Total			1,609,612,337.32

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Germania Achig

El valor total de operaciones correspondientes a este sector determinado como comercial ascendió a USD\$ 379.820.259,08, de los cuales USD\$ 160.113.719.35, corresponde a las empresas que colocaron obligaciones y que pertenecen a los sectores priorizados del país y en este monto la industria que realizó mayor colocación es Pronaca con un valor

de USD\$33.881.240,56 seguida por el Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos de EDESA, con un valor de USD\$ 14.741.462,00.

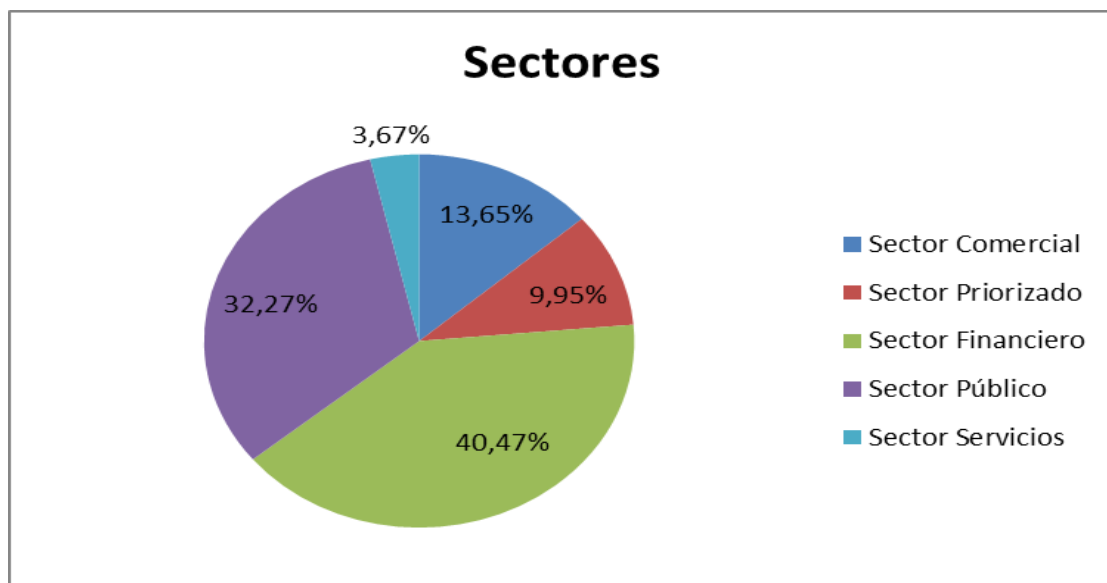
En el mismo año el sector financiero colocó un total de obligaciones que ascienden a USD\$ 651.393.018,68, siendo su principal partícipe Banco del Pacifico con un valor de USD\$76.845.401.52, seguido por el Banco del Pichincha con un valor de USD\$ 70.000.000,00.

Otro sector protagonista es el Sector Publico, cuyas colocaciones ascienden a USD\$ 519.353.870,52, de las cuales el 53% corresponde a la Corporación Financiera Nacional y el 43% al Ministerio de Finanzas.

Por último el sector que participa es Servicios con colaciones que ascienden a USD\$ 59.045.189,04.

Se puede visualizar que la mayor participación después del sector público, corresponde al sector financiero, los cuales con su experiencia en el Mercado de Valores buscan un medio de financiamiento que les provea liquidez. La tasa de interés que pagan en sus emisiones fácilmente es compensada con la tasa de interés que cobran en los créditos que otorgan a los clientes.

Gráfico 4 Participación sectores año 2012



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Germania Achig

En el año 2013 se aplicó el mismo procedimiento que el año 2012, es decir se obtuvo la base de datos se segmentó por sectores para obtener la participación de cada uno, las colocaciones en el sector titulado comercial, en el cual se encuentran inmersas las empresas productoras y de los sectores priorizados del país, ascendió a USD\$ 314.857.371.16, en relación al año 2012 colocaron un valor menor de USD\$ 64.962.887.92. De un total de 132 empresas, de la revisión realizada 51 de acuerdo a la actividad se pueden considerar que están dentro de los sectores estratégicos. Pero al igual que el año 2012 no son empresas nuevas sino corresponden a empresas que tienen trayectoria en el mercado de valores.

Del total colocado en el año 2013, las empresas que pertenecen a los sectores priorizados del país ascienden en colocación a un valor de USD\$ 150.779.927, 99 que a la vez corresponde al 47.89% y a la vez la empresa tuvo mayor participación fue el Fideicomiso Mercantil Irrevocable III Titularización FADESA y en segundo lugar se encuentra la empresa Corporación Ecuatoriana de Aluminio CEDAL. Pronaca que fue la empresa que tuvo mayor participación en el año 2012, en lo que corresponde al año 2013 solo participó en un 5.67%.

Tabla 17 Resumen de montos colocados año 2013

AÑO 2013			
Sector	Principales	Montos colocados	Montos colocados
Sector comercial			164,077,443.17
Sector priorizado			150.779.927, 99
	Fadesa	72,208,507.51	
	Cedal	8,549,221.92	
Sector financiero			254.726.828,57
	Banco Procredit	76.845.401.52	
	Mutualista Pichincha	52,652,035.47	
Sector público			531,858,959.59
Sector servicios			20,107,875.29
Total			1,121,551,034.61

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Germania Achig

En relación al sector financiero las colocaciones ascendieron a un valor de USD\$ 254.726.828,57, que corresponde a un 39.10% menor al año 2012, su principal protagonista fue el Banco Procredit con su producto Fideicomiso Titularización de

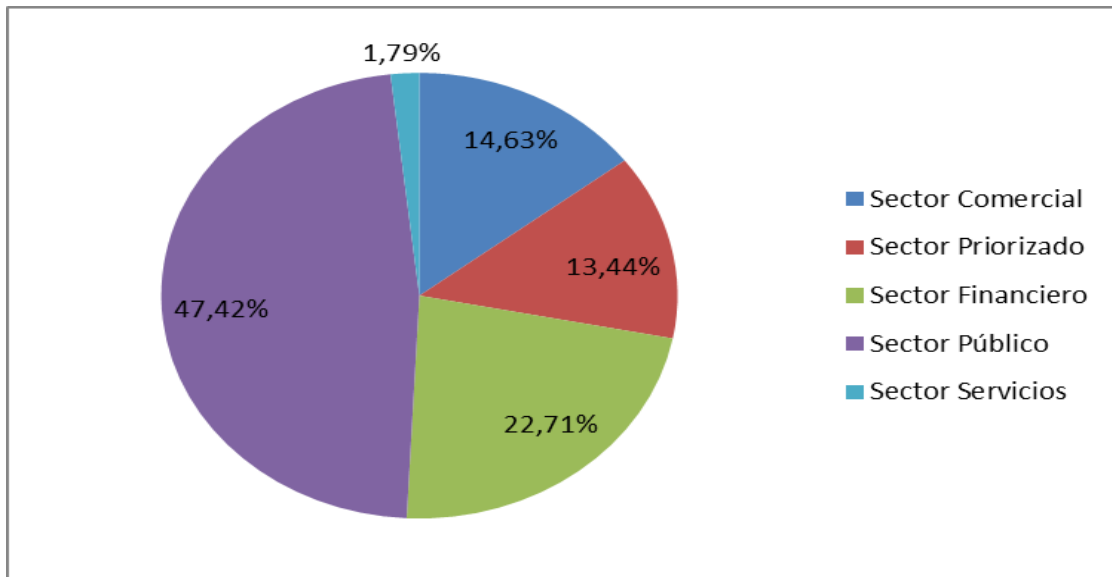
Cartera Comercial Pymes, mismo que abarca el 20,67% del total colocada del sector. En segundo lugar se encuentra el Fideicomiso Mercantil de la Mutualista Pichincha con un valor de USD\$ 35.660.648,57.

De igual manera que el año 2012, el en año 2013 el principal actor es el sector Público con una participación del 47,42% del total del año, al igual que el año 2012 es la Corporación Financiera Nacional la que mayor emisiones presentó seguida por el Ministerio de Fianzas.

El sector denominado Servicios tuvo una presencia menor en relación al año 2012 con un valor menor de USD\$ 38.937.313,75, la empresa que mayor participación presentó fue STOREACEAN, cuya actividad es recepción, almacenamiento, transformación, almacenamiento y despacho del producto terminado.

Los resultados del año 2013 se reflejan en el siguiente gráfico:

Gráfico 5 Participación sectores año 2013



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Germania Achig

Para finalizar el análisis aplicando el mismo procedimiento de investigación y análisis, se revisaron las emisiones desde enero al 15 de agosto del 2014, en este año el comportamiento del mercado bursátil ha sido más dinámico que el año 2013, hasta el

octavo mes las emisiones ascendieron a USD\$1.337.546.8744,05, que corresponde a un 19% mayor considerando que aún faltan cuatro meses para terminar el año.

En relación al sector comercial se realizaron emisiones que ascienden a USD\$83.593.120,69 que corresponde a 46 de las 122 empresas que comprenden el sector. Las empresas que pertenecen a los sectores priorizados del país representan un 38.59%.

En el año 2014 el principal emisor es la empresa PRONACA, con un 26.72% del total de los sectores priorizados, seguida por Moderna de Alimentos con un 10.33%. Se puede evidenciar que el mercado de valores en este sector no presenta nuevos emisores, son las empresas que están presentes en el mercado cada año.

Tabla 18 Resumen de montos colocados año 2014

DE ENERO AL 31 DE AGOSTO DEL 2014			
Sector	Principales	Montos colocados	Montos colocados
Sector comercial			131,048,756.44
Sector priorizado			83.593.120,69
	Pronaca	22,337,049.54	
	Moderna de alimentos	8,635,654.12	
Sector financiero			306,769,038.36
	Banco Pacifico	69,525,998.47	
	Mutualista Pichincha	62,003,500.00	
Sector público			806,563,420.72
Sector servicios			7,572,537.84
Total			1,337,546,874.05

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Germania Achig

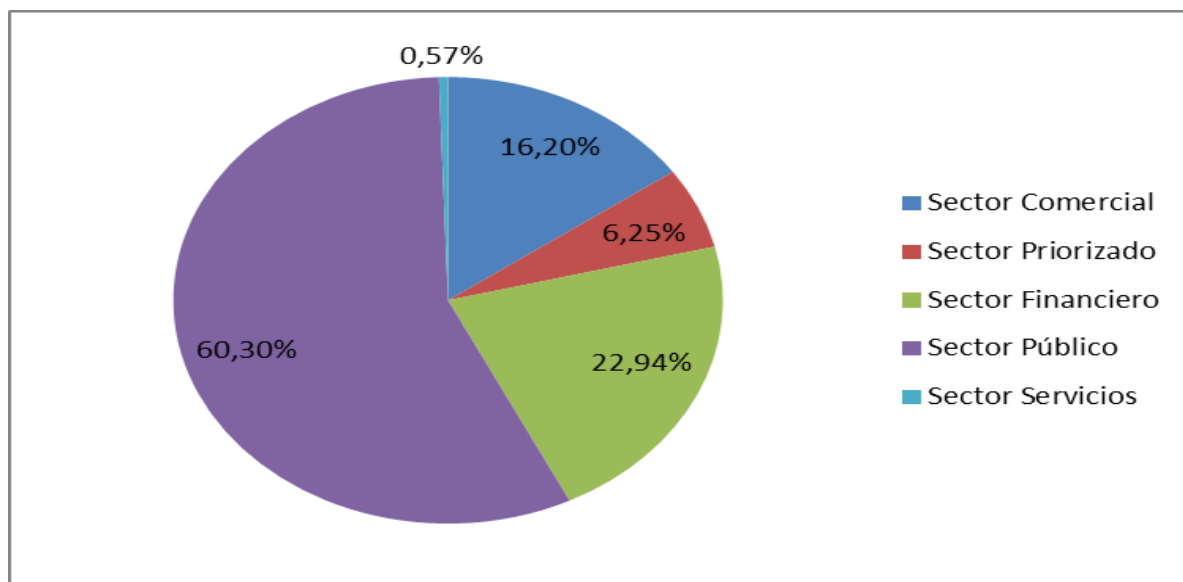
El sector financiero en los ocho meses del 2014, ha emitido USD\$ 306.769.038,36, el principal actor con un 22.66% es el Banco del Pacífico, seguido de FIMUPI 10 Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha.

El sector Público continúa siendo el principal partícipe del mercado de valores en el país, hasta agosto del 2014 las emisiones corresponden al 60.30%, siendo el Ministerio de Finanzas el que mayor emisor por un valor de USD\$450.204.065.67, seguido por la Corporación Financiera Nacional con un valor de USD\$ 346.704.598,00.

Finalmente el sector comercial representa el 0.57% del total de emisiones, el principal actor es la empresa STOREACEN S.A al igual que el año 2013.

Un resumen correspondiente al año 2014, se presenta en el siguiente gráfico:

Gráfico 6 Participación sectores año 2014



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Germania Achig

El resultado de este análisis permite evidenciar que las empresas que cotizan en el mercado de valores de Quito, no presentan mayor participación en el mismo y los principales emisores son empresas que tienen experiencia en el mercado, en el sector financiero con emisión de titularizaciones tiene gran participación; sin embargo no corresponde a los sectores priorizados, el mayor partícipe es el sector público y principalmente el Ministerio de Finanzas con la emisión de bonos que permiten tener mayor financiamiento para el presupuesto del Estado, los bonos por normativa no generan provisión de riesgos y son los documentos más seguros del mercado porque están respaldados por el Gobierno. La última emisión de bonos se realizó con acta resolutive 002 del 10 de enero del 2014 con la finalidad de financiar parcialmente el Programa de Inversión para la infraestructura económica a través de Financiamiento Presupuestario y el Manejo de Finanzas Públicas período 2013-2014. El monto nominal de la emisión es de USD\$100.000.000,00, con un plazo de hasta 20 años, la emisión es desmaterializada a través de DCV o BCE de acuerdo a cada plazo o tramo, a criterio del emisor se podrá establecer restricción para la venta en el mercado secundario, el pago de

los cupones interés y del capital puede ser diario, semanal, quincenal, mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento.

En los años 2012 al 2014 las empresas que corresponden a los sectores priorizados del país, tuvieron una participación de 9,95%, 13,44% y 6,25 respectivamente, es necesario considerar que la fecha de análisis es agosto del 2014, es decir el porcentaje incrementará.

4.4 Limitantes que caracterizan a las empresas de los sectores priorizados que no tienen acceso al PFB

De la revisión realizada, se determinó que 93,33% de las empresas seleccionadas que pertenecen a los sectores priorizados del país cumplen los requisitos para acceder al Programa de Financiamiento Bursátil auspiciado por la Corporación Financiera Nacional, pero de igual manera se evidenció que no han existido un ingreso masivo de nuevas empresas, las partícipes son empresas que tienen experiencia en el mercado y continúan financiando sus actividades con la emisión de papeles. Adicionalmente el sector financiero busca fuentes de financiamiento en el Mercado de Valores lo cual es un negocio rentable porque las tasas de interés que pagan en obligaciones oscilan entre el 6% y el 7% y las tasas que las instituciones financieras cobran a sus clientes de acuerdo a la autorización del Banco Central del Ecuador con corte al 03 de septiembre es la siguiente:

Tabla 19 Tasas de interés efectiva anual al 03 de septiembre del 2014

DETALLE	TEA
Productivo Corporativo	8,45
Productivo Empresarial	9,58
Productivo PYMES	11,26
Vivienda	10,36
Operaciones Directas	16,06
Operaciones Directas	15,98
Microcrédito acumulación ampliada	24,34
Microcrédito acumulación simple	27,02
Microcrédito minorista	30,03

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Germania Achig

Las limitantes que se han determinado son:

- Falta de difusión e información respecto al mercado de valores, en un estudio realizado por estudiantes de la Universidad del Litoral en el año 2007, se confirmó que las casas de valores y la bolsa de valores no proporcionan información y no se interesan por compras menores a USD\$10.000,00;
- Se considera que los ecuatorianos sufren del síndrome de corto plazo, es decir buscan inversiones en períodos cortos, situación que les direcciona acudir a las Instituciones Financieras;
- Las transacciones que se las realiza a través de las casas de valores originan costos adicionales de comisiones,
- Toda emisión debe cumplir varios requisitos de acuerdo al papel que se requiera vender en el mercado, las empresas que cotizan son las que tienen experiencia en estos procesos, podemos citar PRONACA, EDESA; SUPERMERCADOS LA FAVORITA, que incluso solo con su prestigio dan confianza al comprador (Mendez, 2007).
- Falta de políticas públicas que se complementan con temas de deficiencia de la cultura financiera y bursátil, y especialmente de generación y revelación de información.
- Mayor financiamiento a través de la banca comercial, que va de la mano con la agilización de trámites.
- Falta de compradores, de la revisión realizada los mayores compradores es el sector público y se ve limitado a compras específicas del BIESS, CFN, ISSPOL.
- El Mercado Bursátil está orientado a la inversión de Instituciones.
- Falta de capacidad de ahorro de las entidades (sociedades privadas).
- Determinar costo- beneficio, el realizar una emisión va de la mano con costos relacionados con la estructuración, análisis legales, análisis financieros, calificación de riesgos entre otros.
- El incursionar al Mercado de Valores es un proceso de curva de aprendizaje que determina costos adicionales a los que un participante tiene presupuestado en su ejercicio económico.

Es importante considerar que al acceder a los métodos tradicionales de financiamiento, el tiempo otorgado para el pago es a corto plazo, en el caso del mercado de valores permite un financiamiento mayor a un año, lo opuesto a este beneficio consiste en que la instrumentación de la emisión puede ser más costosa que la tasa de interés que se paga al sector financiero por créditos recibidos.

En forma general las empresas de los sectores priorizados, no presentan limitantes para acceder al Programa de Financiamiento Bursátil, debido a cumplen con los requisitos determinados, de los puntos antes citados, el principal limitante, corresponde a la falta de conocimiento del Mercado Bursátil, como algunos autores lo determinan falta de cultura bursátil, que está atada a la falta de confianza, miedo para asumir riesgos. Incluso los nuevos emprendedores acuden a los Bancos como medio tradicional de financiamiento (Prado, 2014).

Para que exista cultura bursátil, el Gobierno debería realizar incentivos con las empresas de los sectores productivos para que participen en el Mercado de Valores. Las Bolsas de Valores deben realizar mayor difusión de los beneficios que éstas presentan. El Gobierno juega un papel muy importante para que las empresas acudan al Mercado de Valores como un medio de financiamiento a mediano y largo plazo.

4.5 Análisis del dinamismo del mercado de valores antes y después de la priorización de las empresas de los sectores priorizados

Con la finalidad de verificar el crecimiento del mercado de valores antes y después del impulso del Programa de Financiamiento Bursátil, se realizará un análisis tomando como fuente información de la Bolsa de Valores de Quito y de la Superintendencia de Compañías y Valores.

Tabla 20 Colocación de papeles en el mercado nacional desde 2008 a septiembre del 2013

(CIFRAS EN MILLONES DE DOLARES)						
AUTORIZADAS	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (Sep)
OBLIGACIONES	277,45	296,30	291,70	324,95	681,74	277,55
PAPEL COMERCIAL	40,25	359,00	706,00	464,10	950,80	282,70
ACCIONES	56,07	16,84	0,15	41,48	2,60	57,64
TITULARIZACIONES	548,37	485,4	582,84	962,37	374,05	318,50
NOTAS PROMISORIAS	0,00	0,00	0,00	4,26	3,96	0,00
TOTAL	922,14	1.157,54	1.580,69	1.797,16	2.013,15	936,39

Fuente: Direcciones de Autorización y Registro de Mercado de Valores
Elaborado por: Dirección de Estudios

En los años 2010 y 2011 aún no se encontraba en impulso el Programa de Financiamiento Bursátil, sin embargo se puede visualizar un crecimiento desde el año 2008 y 2009. En el año 2008 la mayoría de emisiones autorizadas corresponden a Titularizaciones, seguida por Obligaciones, en el año 2009 las titularizaciones presentan una baja del 11%, caso contrario el papel comercial tuvo un incremento del 88.85% el papel comercial tiene vigencia de un año es decir se buscaron financiamientos a corto plazo, en relación a las obligaciones se tuvo un mínimo incremento del 6%, en el año 2010 nuevamente el papel comercial tuvo un papel protagónico, seguido por las titularizaciones; en el año 2011 las titularizaciones ocuparon el 54% del total emitido, seguido en un 25% correspondiente a papel comercial y el 18% de Obligaciones, en el año 2012 el papel comercial continúa ocupando el primer lugar en emisiones, seguido por las obligaciones y titularizaciones hasta ese fecha se puede evidenciar que el mercado realizaba inversiones a corto plazo, es decir a un plazo no mayor a un año.

Tabla 21 Porcentaje de participación por año y por tipo de papel

	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%	2103 sept.	%
Obligaciones	277.45	30.09%	296.30	25.38%	291.70	18.45%	324.95	18.08%	681.74	33.86%	277.55	29.33%
Papel comercial	40.25	4.36%	359.00	30.75%	706.00	44.66%	464.10	25.82%	950.80	47.23%	282.70	29.87%
Acciones	56.07	6.08%	26.84	2.30%	0.15	0.01%	41.48	2.31%	2.60	0.13%	57.64	6.09%
Titularizaciones	548.37	59.47%	485.40	41.57%	582.84	36.87%	962.37	53.55%	374.05	18.58%	328.50	34.71%
Notas promisorias	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	4.26	0.24%	3.96	0.20%	-	0.00%
Total	922.14		1,167.54		1,580.69		1,797.16		2,013.15		946.39	

Fuente: Direcciones de Autorización y Registro de Mercado de Valores
Elaborado por: Germania Achig

A partir del año 2012 se impulsa el PFB de lo cual se desprende lo siguiente:

Tabla 22 Resumen año 2010

EMISIONES DE VALORES AUTORIZADAS		
(en miles de dólares)		
TÍTULOS	Monto autorizado	% De Participación
ACCIONES	150	0,01%
OBLIGACIONES	291.700	18,45%
PAPEL COMERCIAL	706.000	44,66%
TITULARIZACIONES	582.835	36,87%
TOTAL	1.580.685	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: Germania Achig

La única empresa que colocó acciones fue la Estancia Forestal en la ciudad de Guayaquil.

En relación a las obligaciones, el 89.89% corresponde al sector denominado comercial en el que se encuentran las empresas industriales, las de servicios y las catalogadas como sectores priorizados del país, la empresas que tuvieron mayor colocación con 25 millones fue Corporación el Rosado y Productora Cartonera S.A.

El 11.25% corresponde al sector financiero, cuyo principal actor fue el Banco de la Producción.

Lo que corresponde a Papel Comercial, el 11.73% corresponde al sector comercial, siendo OTECEL el principal actor con 20 millones. La diferencia 88.27% corresponde al sector financiero y principalmente 300 millones del Banco del Pichincha.

El 68.73% de las Titularizaciones se relacionan con el sector comercial, y fue la empresa NESTLE la que colocó 74 millones.

En el sector financiero el principal actor fue Fideicomiso Mercantil Solidario 1 y el total del sector asciende al 31.27%.

Este resultado se obtuvo ingresando a las bases de datos de la Superintendencia de Compañías y analizando por cada tipo de papel las empresas que mayor emisión presentaron, y la vez se realizó la clasificación por tipo de sector al que corresponde cada entidad.

Tabla 23 Resumen año 2011

EMISIONES DE VALORES AUTORIZADAS		
(en miles de dólares)		
TÍTULOS	Monto autorizado	% De Participación
ACCIONES	41.482	2,31%
OBLIGACIONES	324.950	18,08%
PAPEL COMERCIAL	464.100	25,82%
TITULARIZACIONES	962.368	53,55%
NOTAS PROMISORIAS	4.258	0,24%
TOTAL	1.797.158	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías

En este año dos empresas emitieron acciones la Colina Forestal y Holding Tonicorp S.A, siendo esta última el 99.52% del total.

Las obligaciones el 93.29% corresponden al sector comercial y el principal actor es Importadora el Rosado con la emisión de 20 millones, la diferencia 6.71% corresponde al sector financiero y Banco de Loja emitió 15 millones. En este año al igual que el año 2010, importadora el Rosado tuvo un papel importante en el mercado de valores, sin embargo esta empresa es de tipo comercial y no forma parte del programa de financiamiento bursátil.

En relación a las titularizaciones el 38.42% corresponde al sector comercial y con 60 millones la colocación es de la Primera Titularización de Flujos Futuros de Fondos CONTECON, el 61.58% corresponde al sector financiero.

En el año 2011 a diferencia del 2010 se emitieron notas promisorias por el Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del Cantón Guabo, respecto a estos papeles fue la única emisión que se realizó, actualmente los Municipios no realizan esta actividad.

Tabla 24 Resumen año 2012

EMISIONES DE VALORES AUTORIZADAS		
(en miles de dólares)		
TÍTULOS	Monto autorizado	% De Participación
ACCIONES	2.595	0,13%
OBLIGACIONES	681.740	33,86%
PAPEL COMERCIAL	950.800	47,23%
TITULARIZACIONES	374.050	18,58%
NOTAS PROMISORIAS	3.964	0,20%
TOTAL	2.013.149	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías

El año 2012 tuvo más impulso en la emisión de acciones, cinco empresas participaron en el mercado de valores, la mayor participación fue de la empresa DOLMEN que realiza construcciones con productos ecológicos.

En relación a las obligaciones el 54.23% corresponde al sector comercial, los valores más altos de emisión fueron 20 millones y participaron las empresas Tiendas Industriales Asociadas TIA, FISA Fundiciones Industriales S.A. y Créditos Económicos CREDICOSA S.A. El 45.77% corresponde al sector financiero.

En papel comercial el 15.99% corresponde al sector comercial, el principal actor fue PRONACA con emisión de 40 millones, al sector financiero le corresponde el 84.01% de participación y es el Banco del Pichincha quien emitió 400 millones.

El 63.09% de las titularizaciones corresponde al sector comercial, con 30 millones la mayor participación fue de Tercera titularización Cartera Comercial IIASA, la diferencia el 36.91% pertenece al sector financiero, la mayor participación fue del Banco Internacional.

Y nuevamente en el año 2012 se presentó la participación del Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del Cantón Guabo con la emisión de notas promisorias.

Tabla 25 Resumen año 2013

EMISIONES DE VALORES AUTORIZADAS		
(en miles de dólares)		
TÍTULOS	Monto autorizado	% De Participación
ACCIONES	57.638	4,66%
OBLIGACIONES	436.850	35,33%
PAPEL COMERCIAL	337.700	27,31%
CERT. DE APORTACION	15.000	1,21%
TITULARIZACIONES	389.300	31,48%
NOTAS PROMISORIAS	0	0,00%
TOTAL	1.236.488	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Finalmente en el año 2013 la emisión de acciones corresponde a tres empresas Energy Palma que participa desde el año 2010 y se incluyeron dos empresas más PEAKFOPREST y SURPAPEL Corp.

En el 2013 el 97.20% de emisión de obligaciones corresponde al sector comercial, los principales actores fueron Corporación el Rosado con 40 millones y REYBANPAC con 35 millones, la diferencia del 2.98% corresponde al sector financiero.

El papel comercial el 56.11% corresponde al sector financiero y el principal emisor fue DINNERS con 120 millones y el sector comercial ascendió a un total de 43.89% y fue DIFARE quien colocó 20 millones.

En el 2013 se emiten Certificados de Aportación cuyo emisor fue Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha.

En relación a las Titularizaciones el 38.53% corresponde al sector comercial y el 61.47% al sector financiero, en este último su principal emisor fue la Corporación Financiera Nacional.

Considero importante señalar que en el nuevo Código Financiero Monetario que se encuentra vigente desde el último trimestre del año , se han incluido reglas más estrictas para el funcionamiento de las entidades financieras con la finalidad que las instituciones que no cumplen con los requerimientos se sujeten a una liquidación forzosa o creen alianzas de fusión, así también se especifica que los créditos que otorguen deben ser direccionados para los sectores estratégicos del país con lo que se restringen los créditos a otros sectores, el Gobierno busca el impulso de los sectores estratégicos a través de normativas, respecto al presente estudio es importante se analice a futuro si los cambios realizados en el Código Monetario Financiero ayudan al mercado de valores o los bancos.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5. Conclusiones y recomendaciones

5.1 Conclusiones

A pesar de que las Bolsas de Valores se encuentran instauradas en el Ecuador desde 1969, el mercado de valores en el país se encuentra desarrollando, no existe mayor participación de emisores, el mercado es pequeño y existen dos Bolsas de Valores una en Quito y otra en Guayaquil que cumplen con lo que determina la Ley de Mercado de Valores; no obstante sus sistemas son diferentes, lo que demuestra que no tenemos un mercado unificado, “un solo mercado permitirá ser más eficientes, dar un mejor servicio, inclusive permitirá ser apetecibles para participar en iniciativas integracionistas de la Región” (financiero, 2011, pág. 1) podemos citar a nuestros vecinos Colombia y Perú sin embargo que tienen un mercado con mayor posicionamiento tienen solo una bolsa de valores que centraliza las operaciones del país con la finalidad de ser más eficientes, esta situación no se ha presentado en el país porque históricamente y de manera lamentable, no han existido políticas públicas promotoras del mercado, ni el mercado ha estado dentro de los planes de los distintos Gobiernos (financiero, 2011).

Con la nueva Ley del Mercado de Valores, las bolsas de valores dejan de ser sociedades sin fines de lucro y se transforman en sociedades anónimas. Respecto a este cambio el Gobierno ha apoyado esta modificación porque no se concibe que bajo la figura de sin fines de lucro, se cobren comisiones y se generen ingresos no tributables.

La mayor presencia de emisores corresponde al sector público, seguido por el financiero y en tercer lugar el sector comercial en el cual se encuentra inmerso el sector industrial y en este se identifican las empresas de los sectores priorizados del país, del año 2013 y 2014 se generaron nuevas emisiones únicamente de cinco empresas de los sectores priorizado, es decir el programa de financiamiento bursátil no ha tenido mayor acogida, lo que se demuestra al revisar las emisiones que no han incrementado en mayor número; los partícipes continúan siendo las mismas empresas que cotizan en la bolsa de valores las cuales tienen experiencia en el mercado.

El principal problema que se detecta es la falta de conocimiento, no existen medios de difusión que informen respecto al mercado de valores, los beneficios que éste presta, incluso en las universidades se dicta una materia relacionada con el mercado de valores, a mi criterio es una asignatura de relleno, porque el estudiante no conoce en forma real como funciona el mercado, la bolsa de valores, como se realiza una negociación, que beneficios de financiamiento se puede obtener, llega a tener conocimientos básicos, entonces se presenta la interrogante: Un profesional puede recomendar en su empresa que realice emisiones, titularizaciones, etc. Los expertos se encuentran en las casas de valores, corresponden a operadores calificados, pero a la vez estas entidades no salen al mercado a buscar nuevos emisores sino trabajan con los mismos de siempre, los que aseguren sus ingresos por comisiones.

La nueva Ley del Mercado de Valores a través de la Junta de Regulación de Mercado busca dinamizar el mercado, los miembros de esta entidad que pertenecen a los sectores productivos y económicos del país buscan que los parámetros establecidos presenten mayor seguridad al inversionista.

Los requisitos solicitados por la Corporación Financiera Nacional, son accesibles para los emisores que se encuentran en el mercado y para nuevos emisores, lo importante es que existan nuevos emisores relacionados a los sectores productivos del país y ese fenómeno no se está presentando.

En conclusión de la investigación realizada y la confirmación de las proposiciones determinan lo siguiente:

- Las 30 empresas analizadas que corresponden a los sectores priorizados del país tienen características homogéneas, los indicadores financieros de activos versus patrimonio y de capital versus patrimonio en están por encima de los límites planteados para acceder al PFB, únicamente dos empresas no alcanzaron a cumplir los límites establecidos.
- En relación a la conclusión anterior el 93.33% de empresas de los sectores priorizados del país pueden acceder al Programa de Financiamiento Bursátil, no tienen limitantes en ese aspecto.

- Las cifras de colocación en el mercado bursátil no han presentado un mayor incremento con la aplicación del PFB, no se ha generado impulso en el mercado, las cifras se han mantenido, los actores continúan siendo las empresas de siempre que poseen experiencia, es así que en el período 2013-2014 sólo se inscribieron 5 nuevas empresas que corresponden a los sectores priorizados y las emisiones corresponden a titularizaciones.
- Los requisitos exigidos por la Corporación Financiera Nacional, están de acuerdo al mercado lo que se confirmó debido a que de las 30 empresas analizadas, sólo 2 no cumplieron los requisitos, es decir los requerimientos se encuentran de acuerdo al mercado nacional.
- Los emisores prefieren realizar titularizaciones y obligaciones, las primeras porque están garantizadas y representadas por un fideicomiso y en el caso de las segunda opción porque permiten obtener liquidez mayor a un año.
- El Mercado de Valores esta direccionado a instituciones.
- Realizar emisiones implica costos altos, por la instrumentación legal, financiera y calificación de riesgos, entre otros requisitos.

Considero que los objetivos planteados por el Gobierno se pueden cumplir debido a que los recursos que manejan las Instituciones Financieras Públicas son direccionados de acuerdo a lo requerido al Plan Nacional de Buen Vivir, a corto plazo se podrá evidenciar el desarrollo de industrias que están naciendo en el país y el fortalecimiento de las industrias existentes.

Se requiere trabajar en los limitantes para acceder al Mercado de Valores que principalmente corresponden a la falta de difusión, el costo beneficio que representa realizar emisiones, nuevas políticas en incentivos por parte del Gobierno para los partícipes, entre otros.

Respecto al cumplimiento de los objetivos a través de impulsar el Mercado de Valores y la aplicación del Programa de Financiamiento Bursátil, es necesario verificar la participación de las empresas incluidas las Pymes en el mercado bursátil debido a que como se ha evidenciado el mercado de valores en el país aún se encuentra en desarrollo, con la implementación de la nueva Ley y la participación del Ejecutivo en este nuevo proceso se espera que el mercado se dinamice y se cumpla con los objetivos planteados.

5.2 Recomendaciones

Considero que la planificación que tiene el Gobierno actual incentiva el mejoramiento y desarrollo de los sectores productivos del país para lo cual materia de mercado de valores se aplican las siguientes recomendaciones:

- Realizar campañas de difusión de los beneficios que se presentan al realizar inversiones y emisiones en el Mercado de Valores, lo que implica talleres, capacitaciones, publicaciones en prensa, comercial televisivos, radiales, ferias empresariales, entre otras.
- Unificar las bolsas de valores, con la finalidad que las negociaciones se centren un solo ente y no por regiones costa, sierra, etc, sino un solo país con un solo resultado, más eficiencia.
- Exigir que la asignatura de Mercado de valores que se dicta en las universidades en carreras de Finanzas, Economía, Comercio, Contabilidad y afines sea práctica, lo que implica simulaciones de negociaciones en la bolsa de valores.
- Incluir como requisito para las casas de valores el hecho que deben realizar difusión de los beneficios de la participación en el mercado de valores.
- Unificar los requisitos para ser calificado operador de bolsa sin diferencias que los operadores pertenezca al sector público o privado.
- Las empresas públicas deben participar en la compra de emisiones no sólo empresas de los sectores priorizados del país porque esta actividad limita y paraliza el mercado.
- Los requisitos determinados por la Ley de Mercado de Valores para realizar emisiones están de acuerdo con el mercado, porque la permite al inversionista tener certeza de sus negociaciones.
- Mejorar las políticas de Gobierno para crear una cultura bursátil e incentivar el ahorro.
- Crear políticas que permitan que el Mercado de Valores no se dirija únicamente a Instituciones.

CAPITULO VI BIBLIOGRAFIA

6. Bibliografía

- Bolsa de Valores de Colombia. (02 de 09 de 2009). *bolsadevaloresdecolombia*. Recuperado el 07 de 07 de 2014, de <http://bolsadevaloresdecolombia.blogspot.com/2009/09/historia-de-la-bvc.html>
- Bolsa de Valores de Lima. (07 de 07 de 2014). <http://www.bvl.com.pe/>. Recuperado el 07 de 07 de 2014, de <http://www.bvl.com.pe/acercalaempresa.html>
- Bolsa de Valores de Quito. (s.f.). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 16 de 04 de 2014, de <http://www.bolsadequito.info/>- <http://www.mundobvg.com/>
- Bravo, D. (30 de 11 de 2013). Sectores Productivos Priorizados y su relación con el sector externo de la economía del Ecuador. Loja, Loja, Ecuador.
- Castellanos, M. (2009). 40 años de las bolsas de valores y no agarran compás. *Gestion*, 18-29.
- CFN. (01 de 12 de 2010). *CFN*. Recuperado el 15 de 04 de 2014, de [ww.cfn.com](http://www.cfn.com)
- Cobo, B. (1 de 22 de 2004). *Investigación didáctica*. Recuperado el 30 de 05 de 2014, de <http://ddd.uab.es/pub/edlc/02124521v22n1p5.pdf>
- Deloitte. (2008). *webservice2deloitte*. Recuperado el 04 de 09 de 2014, de <http://webservice2.deloitte.com.co/Globalizaci%C3%B3n%20Contable/2014/SOA/SOA%20Espa%C3%B1ol%20Deloitte.pdf>
- Dueñas Martínez de la Vega, V. M. (2009). Incentivos tributarios para el desarrollo del mercado de valores en Ecuador. Quito, Pichincha.
- Erpen, M. (2010). *Mercado de Capitales: manual para no especialistas* (Primera edición ed.). Buenos Aires: Temás grupo editorial.
- financiero, E. (19 de 01 de 2011). *El financiero digital*. Recuperado el 28 de 11 de 2014, de http://www.elfinanciero.com/actualidad/tema_04_2011/actualidad_01_2011.pdf
- Galicia, F. (01 de 26 de 2012). Se consolidó en el 2011 el financiamiento de las pymes. *Buenos Aires Herald*, pág. 9.

- Grosso, A. (2002). <http://www.uai.edu.ar/facultades/ciencias-empresariales/informes/Financiamiento%20de%20las%20Pymes%20-%20Adolfo%20Grosso.pdf>. Recuperado el 01 de 05 de 2014, de <http://www.uai.edu.ar/facultades/ciencias-empresariales/informes/Financiamiento%20de%20las%20Pymes%20-%20Adolfo%20Grosso.pdf>
- Junco, L., & Perez, V. (2013). Mercado Alternativo Bursátil. *Vision gerencial*, 325-343.
- Ley de Mercado de Valores. (21 de 06 de 2014). www.bolsadequito.info. Recuperado el 22 de 06 de 2014, de <http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores>
- Ludewing, C. (03 de 01 de 2012). [ww.som.edu](http://www.som.edu). Recuperado el 24 de 05 de 2014, de <http://www.smo.edu.mx/colegiados/apoyos/muestreo.pdf>
- Mendez, M. (2007). El mercado de valores en Ecuador no cree en el pequeño inversionista. *Gestion*, 66,67.
- Ministerio de la Coordinación, d. l. (01 de 02 de 2011). Ecuador. Quito, Pichincha, Ecuador: Noción.
- Morales Hernandez, A. (1999). *Régimen legal del mercado de capitales*. Caracas: Universidad Católica andrés Bello.
- Oddone, G. (04 de 09 de 2008). [blogdiario.com hispana](http://blogdiario.com). Recuperado el 16 de 04 de 2014, de <http://rigofa.blogdiario.com/1220528100/qu-falta-para-desarrollar-el-mercado-de-valores-por-gabriel-oddone-par-s/>
- Peña, D. (01 de 01 de 2014). Ingeniera Operadora de Bolsa de Valores. (G. Achig, Entrevistador)
- Prado, E. S. (17 de 03 de 2014). Por que no funciona la Bolsa de Valores en Ecuador? Guayaquil, Guyas, Ecuador.
- Rosero, G. (31 de 05 de 2013). Analisis de la evolución de la concentración de los créditos de los Bancos Privados en Euador. Quito, Pichincha, Quito.
- Rosero, L. (2010). El desarrollo del mercado de valores en Ecuador. *Ecuador Debate*, 23-34.
- Rosero, L. (2010). El desarrollo del mercado de valores en Ecuador. *Ecuador debate*, 23-24.

SENPLADES. (2012). *Secretaría Nacional de Planificación*. Recuperado el 15 de 04 de 2014, de www.planificación.gob.ec

Superintendencia de Compañías. (2011). *www.supercias.gob.ec*. Recuperado el 17 de 05 de 2014, de <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Vicerrectoria de Antioquia. (6 de 11 de 2008). *Aprende en línea Plataforma académica*. Recuperado el 24 de 05 de 2014, de <http://aprendeenlinea.udea.edu.co/lms/moodle/mod/resource/view.php?id>

Wikipedia. (26 de 04 de 2014). *Wikipedia*. Recuperado el 24 de 05 de 2014, de http://es.wikipedia.org/wiki/Media_aritm%C3%A9tica

ANEXOS

ANEXO 1

Principales cambios que se realizaron en la nueva Ley de Mercado de Valores, a continuación se detallan los más sustanciales:

- Se sustituye el Consejo Nacional de Valores por la Junta de Regulación del Mercado de Valores.
- Se incluyen los principios rectores del mercado de valores.
- Se apertura el concepto de valor.
- Se incluye el término Registro Especial Bursátil REB.
- El concepto de mercado extra bursátil es modificado.
- Se determina que la Junta de Regulación del Mercado de Valores, pertenece a la función ejecutiva y establecerá la política pública del mercado de valores.
- La Junta se encuentra integrada por el Ministro de la Política Económica o su delegado quien lo presidirá, el Ministro de la Política de la Producción o su delegado y un delegado de la presidencia de la república.
- También son parte de la Junta de Regulación con voz y sin voto el Superintendente de Compañías y Valores, el Superintendente de Bancos y el Superintendente del sistema popular y solidario.
- Se crea la Secretaría Técnica, la cual dependerá de la Superintendencia de Compañías y Valores.
- Se incluye como atribución de la Junta de Regulación de Mercado que regulará el funcionamiento de las casas de valores, calificadoras de riesgos, bolsa de valores, los depósitos de compensación y las administradores de fondos.
- Autorizar actividades de la Banca de Inversión, también será una función de la Junta de Regulación de Mercado.
- La Junta regulará los requisitos y regulación de calificación de los operadores de bolsa.
- La Superintendencia de Compañías incluye en su nombre y Valores, es decir actualmente la institución se identifica como Superintendencia de Compañías y Valores.

- La Superintendencia de Compañías y Valores ejercerá funciones de vigilancia, auditoría, intervención y control del mercado de valores.
- La Superintendencia también autorizará el funcionamiento de la Sociedad Provedora y Administradora del Sistema único bursátil.
- Se incrementan atribuciones a la Superintendencia de Compañías y Valores.
- Se incluye que para que los valores sean sometidos a oferta pública deben ser desmaterializados.
- Se incluye que la Superintendencia de Compañías y Valores tendrá la atribución exclusiva para autorizar las ofertas públicas. Si el emisor pertenece al sector financiero o al sector financiero popular o solidario la emisión deberá contar con la aprobación de su órgano de control.
- Se incluye el concepto Oferta Pública de Adquisición de acciones u obligaciones convertibles en acciones y su regulación.
- Se incluye que la colocación de valores de renta fija puede realizarse además de las casas de valores a través de operadores autorizados, salvo excepciones previstas en la misma Ley.
- Se amplía el concepto de valores de renta variable y su regulación.
- Se incluye la regulación de la participación del Sector Público en el mercado de valores.
- Se incluye el artículo de aprobación de normas de auto - regulación.
- Se modifica el objeto y naturaleza de las bolsas de valores.
- Se incluye la constitución y autorización de funcionamiento de las bolsas de valores.
- Se incluye la regulación de la estructura de capital de las bolsas de valores.
- Se modifica en su totalidad el artículo relacionado con la Dirección y la Administración de las Bolsas de Valores.
- Se incluye y modifican las obligaciones que deben tener las Bolsas de Valores.
- Se incluyen las formas autorizadas de negociación de las Bolsas de Valores.
- De igual manera se modifica en su totalidad las causales de disolución y liquidación de las Bolsas de Valores.

- Se crea el Registro Especial Bursátil (REB), donde se negociaran valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria.
- Se incluye la prohibición de negociación de valores inscritos en el REB.
- Se establece la existencia de un Sistema único bursátil (SIUB), para lo cual se deberá constituir una sociedad anónima y obtener la autorización de la Superintendencia de Compañías y Valores.
- Se modifican las disposiciones generales, facultades y obligaciones de las Casas de Valores.
- Se incluye en concepto, constitución autorización, facultades, obligaciones y prohibiciones de la Banca de Inversión.
- Respecto a los depósitos centralizados de compensación y liquidaciones de valores se modifican las disposiciones generales y las operaciones autorizadas.
- Se incluye la inmovilización, desmaterialización y circulación de valores.
- De igual manera se incluye la compensación y liquidación de operaciones, la garantía de compensación y liquidación, constitución de garantía.
- Se crea la Entidad de Contraparte Central, que tiene por objeto mitigar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones que se negocien en el Mercado de Valores.
- Se incluye la autorización para el funcionamiento de Fondos Cotizados.
- Se modifica en su totalidad el artículo relacionado al capital mínimo y autorización de funcionamiento de las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, se incluyen prohibiciones y se determina los limitantes para la participación del sector público.
- Se incluyen disposiciones comunes para procesos de titularización.
- Se consideran únicamente la emisión de las siguientes titularizaciones: Titulación de cartera, titularización de inmuebles, titularización de proyectos inmobiliarios, titularización de derechos existentes generados de flujos futuros o de proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables y titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.
- Se modifica el concepto de Obligaciones.
- La garantía de obligaciones sindicadas es incluida.

- Se modifica el objeto y constitución de las calificadoras de riesgo.
- De igual manera se incluyen puntos en las facultades de las calificadoras de riesgo y en las prohibiciones.
- Se incluye la responsabilidad solidaria de los miembros del comité de calificación de riesgo y el personal técnico que intervenga en el proceso.
- Se amplía el concepto de la Auditoría Externa.
- Se realiza la inclusión del conflicto de intereses relacionado con la auditoría externa.
- En el título de la responsabilidad, de las infracciones y de las sanciones se incluye numerales relacionados con las infracciones administrativas en general y los criterios para la gradación de sanciones, así como se modifican las sanciones administrativas y las sanciones aplicables a las auditorías externas, recursos de revisión.
- Se incluye la caducidad de las facultades de la Superintendencia de Compañías y Valores, declaraciones de caducidad y prescripción para el cobro de obligaciones.
- Se incluye el título Conflicto de Intereses, obligaciones de los participantes del mercado de valores, independencias de la administración, revelación del conflicto de intereses, presunción del conflicto de intereses y los procedimientos para prevenir y resolver conflictos de interés.
- Se incluye el título intervención de la Superintendencia de Compañías y Valores a los entes del mercado.
- Se realiza modificaciones en las Disposiciones Generales.
- Se incluyan las disposiciones transitorias de la primera a la décima primera.

ANEXO 2

Horarios de negociación en la Bolsa de Valores

Reporto Bursátil

Descripción	Presentación de postura	Subasta
Reporto Bursátil	09h00 a 09h15	09h20 a 09h50
	10h40 a 10h55	11h00 a 11h30
	12h10 a 12h25	12h30 a 13h00
	14h00 a 14h15	14h20 a 14h50

Fuente: Bolsa de valores de Quito.

Reporto Bursátil, venta temporal de valores de renta fija y renta variable, todos de la misma especie, emisor y clase, con un pacto incondicional de recompra, aun precio predeterminado y al vencimiento de un plazo predeterminado (Bolsa de Valores de Quito).

Subasta serializada de ofertas

Descripción	Presentación de postura	Subasta
Subasta Serializada de Ofertas	10h00 a 10h15	10h20 a 10h50
	11h30 a 11h45	11h50 a 12h20
	13h00 a 13h15	13h20 a 13h50
	15h00 a 15h15	15h20 a 15h50

Fuente: Bolsa de valores de Quito

Subasta serializada de ofertas, es cuando el operador pone a la venta documentos.

Subasta serializada de demandas

Descripción	Presentación de postura	Subasta
Subasta Serializada de Demandas	09h00 a 09h15 10h40 a 10h55 12h10 a 12h25 14h00 a 14h15	09h20 a 09h50 11h00 a 11h30 12h30 a 13h00 14h20 a 1450

Fuente: Bolsa de valores de Quito

Subasta serializada de demandas, es cuando el operador compra papeles.

Subasta serializada sector privado ofertas

Descripción	Presentación de postura	Subasta
Subasta Serializada Sector Privado Ofertas	09h30 a 09h45 11h10 a 11h25 12h30 a 12h45 14h30 a 14h45	09h50 a 10h20 11h30 a 12h00 12h50 a 13h20 14h50 a 15h20

Fuente: Bolsa de valores de Quito

Subasta serializada sector privado ofertas, únicamente participa el sector privado.

Subasta de acciones no líquidas

Descripción	Presentación de postura	Subasta
Subasta de Acciones No Líquidas	11h00 a 11h15 13h00 a 13h15	11h20 a 11h50 13h20 a 13h50
REVNI Renta Fija/Renta Variable	12h00 a 12h15	12h20 a 12h50

Fuente: Bolsa de valores de Quito

Subasta de acciones no líquidas y REVNI, Dentro de las negociaciones que se realizan en el Mercado de Valores, se encuentran los Registro Especial para Valores no Inscritos

(REVNI), es un mecanismo por el cual las empresas que no se encuentran inscritas en el mercado de valores, pueden anotar valores en un registro especial con la finalidad de cotizar valores de forma ocasional o continua. Estos valores no se encuentran amparados por el Fondo de Garantía de Ejecución aportado por las casas de valores. Acciones título renta variable, sin embargo de acuerdo a lo manifestado por el operador de la CFN, generalmente no se compran estos valores porque no se encuentran registrados en el mercado de valores, lo que genera cierta incertidumbre en la transacción.

ANEXO 3

Requisitos para la inscripción de Valores

- Resolución del órgano administrativo competente.
- Contratos de escrituras públicas de: Escritura Pública del Convenio de Promoción y Estatuto, Aumento de capital, y opcional contrato Underwritten.
- Elaboración de los prospectos de Oferta Pública: Para la constitución de compañías deberá contener entre otros: Portada, Información general, características de la emisión, información económica financiera, certificados.
- Elaboración de los prospectos de Oferta Pública: Para aumentos de capital deberá contener la misma información que para la constitución.
- Elaboración de los prospectos de Oferta Pública: Secundaria de acciones deberá contener entre otros: Contenido del formato de acciones, calificación de riesgo, inscripción en el mercado de valores e inscripción en la Bolsa de Valores de Quito.

Requisitos para la emisión de obligaciones:

- Resolución del órgano administrativo competente.
- Escritura de emisión.
- Convenio de representación.
- Opcional un contrato underwriting, que podrá ser en firme, con garantía total o parcial de adquisición y del mejor esfuerzo.
- Convenio con el Agente Pagador (Optativo).

- Elaboración de un prospecto de oferta pública con todos sus requisitos que contendrá: Portada, información general sobre el emisor, descripción del negocio del emisor, características de la emisión, información económica financiera del emisor.
- El formato de los valores a ser emitidos que contendrá los requisitos de acuerdo a lo que determina la normativa.
- Calificación de riesgos.
- Inscripción en el registro del mercado de valores.
- Inscripción en el registro de la bolsa de valores de Quito.

Requisitos para la emisión de obligaciones convertibles en acciones (OCAS):

- Resolución sobre el aumento de capital.
- Facultad de conversión de las obligaciones.

Requisitos para la emisión de Papel Comercial:

- Resolución del órgano administrativo competente.
- Contratos que se realizan: Contrato de emisión, convenio de representación, contrato underwriting facultativo, convenio con el agente pagador (Optativo en el caso que el agente pagador no sea el propio emisor).
- Elaboración de una circular de oferta pública que deberá contener: Portada, información general, características del programa, características de la emisión, información económica financiera.
- Calificación de riesgos.
- Inscripción en el registro del mercado de valores.
- Inscripción en el registro de la bolsa de valores de Quito.

Requisitos para la emisión de REVNI:

- Resolución del órgano administrativo competente.
- Contratos que se realizan: Contrato de la prestación de servicios con la Casa de Valores.
- Elaboración del memorando de inversión que contendrá: Portada, información general, características de los valores a anotarse, información económica financiera.

- Formato de los valores que pueden anotarse en el REVNI a solicitud del emisor:
Letras de cambio, pagarés a la orden, acciones.

Requisitos para la emisión de Titularizaciones:

- Escritura pública del Fideicomiso Mercantil de Titularización, que deberá contener requisitos mínimos, elementos adicionales (Opcional) y limitaciones al contrato.
- Elaboración de un prospecto de oferta pública que deberá contener: Portada, información general del originador, información general del agente de manejo, información sobre el Patrimonio Autónomo emisor de los valores y del proceso de titularización, características de la emisión e información adicional por el tipo de titularización.
- Elaboración de un Reglamento de Gestión.
- Formato de los valores a ser emitidos.
- Calificación de Riesgos.
- Inscripción en el registro del mercado de valores.
- Inscripción en el registro de la bolsa de valores de Quito.

Requisitos para la emisión de Valores Genéricos, que constituyen papeles emitidos, avalados, aceptados o garantizados por entidades del sistema financiero que no tienen un monto de emisión definido:

- Calificación de Riesgos.
- Inscripción en el registro del mercado de valores.
- Inscripción en el registro de la bolsa de valores de Quito.