



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL

TÍTULO DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN:

**“Incidencia de La Ley de Valores en la Regulación del Mercado de  
Valores del Ecuador”**

Previa a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas y  
Economía Empresarial

ELABORADO POR:

**María Maricela Pacheco Zambrano**

TUTOR

Econ. Mgs. Fausto Ortiz

Guayaquil, a los trece días del mes de Noviembre de 2016



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## SISTEMA DE POSGRADO

### CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por la Econ. María Maricela Pacheco Zambrano, como requerimiento parcial para la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas y Economía Empresarial.

Guayaquil, a los trece días del mes de Noviembre de 2016

#### DIRECTOR DE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

---

Econ. Mgs. Fausto Ortiz

#### REVISORES:

---

Econ. Mgs. Gonzalo J. Paredes

---

Ing. Quim. Mgs. María Josefina Alcívar

#### DIRECTOR DEL PROGRAMA

---

Econ. María Teresa Alcívar, PhD.



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## SISTEMA DE POSGRADO

### DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

YO, María Maricela Pacheco Zambrano

#### DECLARO QUE:

El trabajo de investigación titulado “Incidencia de La Ley de Valores en La Regulación del Mercado de Valores del Ecuador” previa a la obtención del Grado Académico de Magíster, ha sido desarrollada en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del trabajo e investigación del Grado Académico en mención.

Guayaquil, a los trece días del mes de Noviembre de 2016

EL AUTOR

---

María Maricela Pacheco Zambrano



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## SISTEMA DE POSGRADO

### AUTORIZACIÓN

YO, María Maricela Pacheco Zambrano

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la institución del trabajo de investigación de Maestría titulado: "(nombre completo)", cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los trece días del mes de Noviembre de 2016

EL AUTOR

---

María Maricela Pacheco Zambrano

## **AGRADECIMIENTO**

Agradezco primeramente al ser que me da aliento de vida, mi refugio, mi libertador, mi esperanza y que me muestra infinito amor todos los días de mi existencia, a Jehová Dios, aquel ser que no sólo me regala sabiduría para tomar las decisiones correctas sino que permite no detenerme jamás, gracias Señor porque no sólo eres mi Creador sino el gran héroe de mi vida.

A mis Padres que han sido mi mayor motivación pues guardo dentro de mí la más grande gratitud, a ellos quienes me han inculcado buenos valores con su ejemplo, dedicación y profundo amor. Gracias por cada sacrificio y bondad, que sin reservas y sin condiciones se esforzaron por darme lo mejor de sus vidas, ustedes queridos Padres son la confirmación del amor verdadero que nada pide pero que todo lo da.

A mi amado esposo por todo su apoyo dado para poder culminar con éxito esta maestría, su paciencia y ayuda incondicional en los momentos más cruciales de mi vida es el testimonio de los límites del amor que me permitieron mantenerme firme y respaldada.

A la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, por abrir las puertas al ámbito educativo y acogerme durante estos años de estudio en la maestría.

Al Econ. Fausto Ortiz, Director de Tesis, por su asesoría y ayuda continua en la realización de esta tesis.

A mis apreciados maestros, por haberme entregado el néctar de sus conocimientos, encaminándonos a ser verdaderos profesionales acompañados de la ética y moral.

El conocimiento es el camino a la libertad, tengo el bien de agradecer también a las personas que han hecho posible la culminación de la presente investigación: a coordinadores, director del programa, ayudantes, y compañeros entrañables.

María Maricela Pacheco Zambrano

## **DEDICATORIA**

A mi amado esposo Richard Vicente Villamil Chavarría, que es mi otra parte y yo soy su otra parte. Tu nobleza y ejemplo me garantiza cada día que eres la persona correcta que Dios puso a mi lado para caminar el uno del otro sobre sus sendas, pues hemos aprendidos juntos que Nuestro Amor está asentado sobre su Roca.

A la mayor RECOMPESA y HONRA que Jehová le pudo dar a nuestro matrimonio, mi amada Hija, mi princesa, mi ángel, mi luz Sarah Sofía, pues llegaste a ocupar el mejor lugar de nuestro corazón, tu mirada, tu sonrisa, tu dulzura, mi niña consentida, llenan mi vida de una manera que no puedo describirlo; eres mi amada Hija, mi mayor anhelo convertido en realidad y el regalo más maravilloso del Cielo pues en ti está la más bella historia de amor.

A mi padre Gilbert Alfredo Pacheco, el más honrado de los hombres, de corazón valiente y solidaridad inigualable, ejemplo de padre trabajador y el motor principal de nuestra familia. A mi madre Marina Zambrano, la más valiosa y digna de las mujeres, mi amiga y compañera, una guerrera de Dios, de corazón noble que con destellos de luz nos muestra esas palabras que edifican el alma. Gracias madre por tu paciencia, cuidados y sobre todo amor infinito.

A mi segunda madre Antonia Marín, por cuidar de mi desde que era una infante, por quererme tanto con ese amor que no necesita de un vientre sino de un valioso corazón. Le pido a Dios que sigas compartiendo los momentos más importantes y especiales de mi vida.

A mis familiares y amigos que me acompañan en este tiempo de triunfos y de gloria, y han estado pendientes paso a paso mi carrera profesional y que como muestra de apoyo me recibieron en sus hogares durante mi carrera o a aquellos que nunca les faltó darme una palabra de aliento. Gracias por todo su cariño.

María Maricela Pacheco Zambrano

# ÍNDICE GENERAL

Resumen.....	1
Abstract .....	2
1. Capítulo I – Generalidades del Proyecto.....	3
1.1. Antecedentes .....	3
1.2. Justificación.....	4
1.3. Objetivos .....	9
1.3.1. Objetivo General .....	9
1.3.2. Objetivos Específicos .....	9
1.4. Planteamiento del Problema.....	9
1.5. Hipótesis.....	11
1.5.1. Hipótesis General.....	11
1.5.2. Hipótesis Específicas.....	12
1.6. Instrumentos de Investigación.....	12
1.7. Variables de la Investigación .....	12
1.7.1. Variable Independiente .....	12
1.7.8. Variable Dependiente .....	12
1.8. Metodología de Investigación .....	12
2. Capítulo II – Marco Conceptual.....	14
2.1. Definiciones y Fundamentos .....	14
2.1.1. Mercado Financiero.....	14
2.1.2. Mercado de Capitales .....	15
2.1.3. Valor.....	16

2.1.4. Mercado de Valores .....	17
2.1.5. Clasificación de los Mercados de Valores .....	19
2.1.6. Mercado Bursátil.....	21
2.1.7. Bolsas de valor .....	21
2.1.8. Calificación de Riesgo .....	22
2.1.9. Valores de Renta Fija .....	22
2.1.10. Valores de Renta Variable.....	23
2.1.11. Obligaciones .....	23
2.1.12. Titularizaciones .....	24
2.2. Funciones del Mercado de Valores .....	24
2.3. Reseña Histórica del Mercado de Valores .....	25
2.4. Desarrollo del Mercado Latinoamericano .....	28
2.5. Desarrollo del Mercado de Valores en Ecuador.....	35
2.6. Los Mercados de Valor y su Connotación Macroeconómica .....	40
2.7. La Economía Interna y el Mercado de Valores .....	42
3. Capítulo III – Estructura del Mercado Bursátil.....	43
3.2. Análisis del Mercado de Valores en el Ecuador .....	43
3.2.1. Participación del Mercado de Valores en la Economía del País .....	43
3.2.2. Actores del mercado de valores .....	53
3.2.3. Principales Empresas Participantes en el Mercado de Valores Ecuatoriano .....	67
3.2.4. Oferta Pública Vs Crédito Bancario.....	70
3.3. Estructura del Mercado de Valores Ecuatoriano .....	71
3.3.1. Entidades de Control Previas a la Reforma.....	71



3.3.2. Entidades de Control Vigentes .....	71
3.3.3. Participantes del Mercado de Valores Ecuatoriano.....	72
3.3.3. Mecanismos Del Mercado De Valores.....	73
4. Capítulo IV – La Nueva Regulación del Mercado Bursátil .....	75
4.1. Principios Bursátiles.....	76
4.2. Nuevo Organismo Regulador.....	77
4.2.1. Atribuciones de la Junta de Regulación del Mercado de Valores (JRMV) .	78
4.2.2. Atribuciones de la Superintendencia de Compañías y Valores.....	79
4.2.3. Creación del Organismo Técnico de Apoyo .....	80
4.3. Definición de la Oferta Pública de Adquisición.....	80
4.4. Desmutualización de las Bolsas de Valores .....	80
4.5. Constitución y Autorización de Funcionamiento de las Bolsas de Valores....	81
4.6. Estructura de Capital de las Bolsas de Valores .....	81
4.7. Dirección y Administración de las Bolsas de Valores .....	82
4.8. Obligaciones de las Bolsas de Valores.....	83
4.9. Inclusión Participativa de las PYMES y Organizaciones de Economía Popular .....	84
4.10. Unificación Sistemática de la Negociación.....	85
4.11. Establecimiento de la Banca de Inversión.....	85
4.12. Nuevas Disposiciones para los Procesos de Titularización .....	87
4.13. Incentivos Tributarios .....	87
4.14. Depósitos de Compensación y Liquidación de Valores.....	88
4.15. Resultados Esperados .....	89
4.16. Conclusiones y Recomendaciones .....	95

4.4.1. Conclusiones .....	95
4.4.2. Recomendaciones .....	96
5. Bibliografía.....	97
6. Anexos.....	A
Anexo 1: Crédito de la banca privada al sector privado .....	B
Anexo 2: Emisiones de obligaciones autorizadas a las instituciones del sector mercantil y financiero de enero a diciembre del 2011: .....	C
Anexo 3: Oferta pública autorizada por sector económico y mecanismo de financiamiento, periodo enero-septiembre 2012-2013 .....	D
Anexo 4: Nuevos emisores en el año 2011 .....	E
Anexo 5: Emisiones de obligaciones autorizadas a las instituciones del sector mercantil y financiero en el año 2003 .....	F
Anexo 6: Articulado Pertinente de la Ley de Mercado de Valores.....	G
Anexo 7: Nuevo Esquema General del Mercado de Valores Ecuatoriano .....	Y

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Consolidado de Autorizaciones de Oferta Pública por Sector y Tipo de Valor – Periodo 2013 .....	48
Tabla 2. Inscripciones y Cancelaciones de Emisores.....	55
Tabla 3. Inscripciones y Cancelaciones de Casas de Valores .....	57
Tabla 4. Inscripciones y Cancelaciones de Operadores de Valores.....	59
Tabla 5. Inscripciones y Cancelaciones de Administradoras de Fondo.....	61
Tabla 6. Inscripciones y Cancelaciones de Fondos de Inversión.....	63
Tabla 7. Inscripciones y Cancelaciones de Negocios Fiduciarios .....	65
Tabla 8. Ranking de Compañías del Sector Mercantil por Valor Efectivo Negociado en Obligaciones.....	67

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Porcentaje Anual Negociado en Renta Fija y Variable.....	6
Gráfico 2. Acciones Negociadas, Capitalización Bursátil, Crédito Bancario en relación al PIB y Cantidad de Compañías que Cotizan en Bolsa. 2005 – 2013.....	8
Gráfico 3. Mapa Mundial de la Inversión extranjera directa, entrada neta de capital (balanza de pagos, US\$ a precios actuales). 2010 – 2014.....	29
Gráfico 4. IED en Latino América vs Economías Dominantes durante el periodo 2005 – 2013.....	30
Gráfico 5. Mapa mundial de las Acciones Negociadas, Valor total (% del PIB). 2010 – 2014.....	31
Gráfico 6. Acciones Negociadas en América Latina vs Acciones Negociadas en Economías Dominantes durante 2005 – 2012 (millones de dólares % relativo al PIB) .....	32
Gráfico 7. Acciones Negociadas, Porcentaje del Volumen de Negocio durante 2005 al 2014 en América Latina vs Economías Dominantes.....	33
Gráfico 8. Porcentaje de Capitalización en el Mercado de Valores de las Compañías que cotizan en Bolsa en Latino América vs Economías Dominantes. 2005 – 2012. ....	34
1.1.3. Desarrollo del Mercado de Valores en Ecuador.....	35
Gráfico 9. Valores Totales de Autorizaciones de Oferta Pública, periodo: 2008 - enero- septiembre 2013. ....	37
Gráfico 10. Acciones Negociadas en Proporción al PIB de Ecuador vs Brasil, Chile, Venezuela, Colombia, Perú y Argentina. 2005 – 2012.....	38
Gráfico 11. Capitalización en el Mercado de las Compañías que Cotizan en Bolsa en proporción al PIB de Ecuador vs Brasil, Chile, Venezuela, Colombia, Perú y Argentina. 2005 – 2012 .....	39

Gráfico 12. Número de Compañías Nacionales que cotizan en Bolsa.....	39
Gráfico 13. Emisiones Autorizadas de Obligaciones 2008 - 2013 .....	43
Gráfico 14. Emisiones Autorizadas de Acciones. 2008 - 2013.....	44
Gráfico 15. Emisiones Autorizadas de Papel Comercial 2008 - 2013 .....	45
Gráfico 16. Emisiones Autorizadas de Titularizaciones 2008 - 2013.....	46
Gráfico 17. Total de Emisiones Autorizadas de Valores 2008 - 2013.....	47
Gráfico 18. Evolución Condensada de Valores Totales de Autorizaciones de Oferta Pública 2008 - 2013.....	50
Gráfico 19. Oferta Pública Autorizada por Sector Económico 2012.....	51
Gráfico 20. Oferta Pública Autorizada por Sector Económico 2013.....	52
Gráfico 21. Número total de Emisores que han realizado Procesos de Oferta Pública de Valores.....	53
Gráfico 22. Numero de Emisores por Tipo de Emisión.....	54
Gráfico 23. Inscripciones y Cancelaciones de Emisores.....	56
Gráfico 24. Inscripciones y Cancelaciones de Casas de Valores.....	58
Gráfico 25. Inscripciones y Cancelaciones de Operadores de Valores .....	60
Tabla 5. Inscripciones y Cancelaciones de Administradoras de Fondo.....	61
Gráfico 26. Inscripciones y Cancelaciones de Administradoras de Fondo.....	62
Gráfico 27. Inscripciones y Cancelaciones de Fondos de Inversión.....	64
Tabla 7. Inscripciones y Cancelaciones de Negocios Fiduciarios .....	65
Gráfico 28. Inscripciones y Cancelaciones de Negocios Fiduciarios .....	66
Gráfico 29. Ranking de Compañías del Sector Mercantil por Capitalización Bursátil .....	69
Gráfico 30. Comparación de la Oferta pública de Valores y el Volumen de Crédito Bancario 2004 - 2013 .....	70

Gráfico 31. Relación entre la Oferta Pública de Valores y el Volumen de Crédito del Segmento Productivo .....	70
Gráfico 32. Principios Bursátiles del Mercado Ecuatoriano .....	89
Gráfico 33. Organismos Reguladores del Mercado de Valores Ecuatoriano.....	89
Gráfico 34. Organismos Reguladores y su Interacción en el Mercado de Valores Ecuatoriano.....	90
Gráfico 35. Nuevos Participantes y Naturaleza de las Bolsas de Valores del Ecuador .....	91
Gráfico 36. Proyección de la Emisión de Obligaciones en el periodo 2015 – 2018 .....	92
Gráfico 37. Proyección de la Emisión de Acciones en el periodo 2015 – 2018 ....	92
Gráfico 38. Proyección de la Emisión de Titularizaciones en el periodo 2015 – 2018 .....	93
Gráfico 39. Proyección de la Emisión de Papel Comercial en el periodo 2015 – 2018 .....	93
Gráfico 40. Proyección de la Emisión del Total de Emisiones de Valores en el Mercado Bursátil del Ecuador en el periodo 2015 – 2018 .....	94

## **RESUMEN**

El presente trabajo brinda una primera base investigativa con respecto a la nueva Ley de Valores, considerando que en futuro se puedan realizar otros estudios que evidencien la afectación real en un período determinado, este trabajo brinda una pauta de los posibles cambios y proyecciones que se darían con la nueva Ley. Sin embargo en esta tesis se profundiza en una revisión de los principales cambios en los cuerpos legales de la antigua y nueva Ley.

También se realiza un análisis de los cambios de las estructuras legales y operativas; además de las organizaciones implícitas en la funcionalidad de la nueva Ley. En este trabajo también se analizan las cifras históricas, considerando el marco legal de la anterior Ley y se realizan proyecciones de las cifras a alcanzar en el marco de la nueva Ley, en base a datos preliminares que han permitido evaluar en un corto período de tiempo las bondades de la nueva Ley.

Se planteó como hipótesis general que los cambios de la nueva Ley en relación a la anterior incide favorablemente en la regulación de la estructura legal y funcionamiento del mercado de valores, lo cual se acepta; basado en los resultados preliminares y proyectados obtenidos los mismos que son expuestos en el capítulo IV de este documento, cumpliéndose con los objetivos generales y específicos planteados para este trabajo.

Finalmente hay que destacar como se mencionó al inicio, que aún es temprano para medir todo el impacto económico y estructural que la “Ley Para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario Y Bursátil” generara en el Mercado de Valores Ecuatoriano, por lo cual es razonable esperar un lapso de tres a cinco años económicos que aporten con más datos a los que ya están expuestos en este trabajo.

## **ABSTRACT**

The current job offers a first research base about the new Law of Stock Market, considering that in future can be performed other studies to demonstrate the real affectation in a set period, this job offers rules of the projections changes and would be that with the new Law. However, this is the first deepened in a review of the main changes in the legal bodies of the old and new Law.

In addition, an analysis of the changes of the legal structure and operative also was done, besides the implicit organizations in the function of the new Law. In this job, the historical figures are cleared, considering the legal framework of the previous Law and projections of numbers are made to reach within the framework of the new Law, based on preliminary data that allowed evaluating in a short period of time kindness of the new Law.

Which regarded as general hypothesis that the change of the new Law in relation to the previous one favorably affect the regulation of the legal structure and operation of the stock market, is accepted. Based on the preliminary results projected and got the same one that is in chapter IV of this document, fulfilling itself up the general missions and specifically for this job.

Finally, like mentioned in this job, it is still early to measure the economic and structural impact the “Law for Strengthening and Optimizing Corporate and Stock Market Sector” in the Sector Stock-exchange Ecuadorian would generate, it is reasonable to expect a lapse of three to five years to contribute with more details than they are exposed to this job.



# 1. CAPÍTULO I – GENERALIDADES DEL PROYECTO

## 1.1. Antecedentes

Ecuador ha experimentado varios cambios y expansiones en su economía, a partir de los años 80 el país comenzó a aplicar políticas neoliberales que otorgaron al mercado un papel preponderante, convirtiéndose en un nuevo mecanismo en la asignación de recursos entre los diferentes entes sociales y económicos.

Con la introducción de nuevos elementos económicos surgen necesidades inherentes a los cambios, como la de establecer reglas claras debido a la tendencia de concentración de riqueza y producción en unos sectores más que en otros, o la reducción de la inequidad económica, realidad que ni siquiera mercados maduros han resuelto en su totalidad.

Es entonces cuando el Estado interviene en la actividad económica con el fin de minimizar las falencias del mercado y garantizar la libre participación de todos en este. Ecuador se ha caracterizado tradicionalmente por una economía poco vinculada al mercado internacional y un sistema financiero conservador, teniendo como principal fuente de financiamiento al sistema bancario, lo que ha dado como resultado un Mercado de Capitales limitado y poco desarrollado.

Los trabajos respecto al análisis de la Economía y los Mercados de Capitales son abundantes en los diversos repositorios y bibliotecas, tanto a nivel de América Latina como a nivel del país, de los que se pueden citar los siguientes:

***“Financiamiento para el desarrollo: América Latina desde una perspectiva comparada”*** de Barbara Stallings, y Rogério Studart, CEPAL (2006), documento en el que los autores examinan las recientes transformaciones en la región, las comparan con las ocurridas en otras regiones y evalúan sus posibles alcances, analizan la regulación estatal de la actividad bancaria y el surgimiento de mercados de capitales como fuente alternativa de financiamiento.

*“Financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe: un análisis estratégico desde la perspectiva de los países de renta media”* (CEPAL, 2015), trabajo que realiza un análisis del panorama económico y social de la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños, desde la perspectiva del acceso al financiamiento de cada país y el rol de los gobiernos para aprovechar los mercados y flujo de capital privado.

*“Análisis de Riesgo del Mercado de Valores del Ecuador: Riesgo de Mercado y Riesgo de Crédito de las obligaciones y titularizaciones de los títulos de renta fija”* de Jorge Palomeque, Universidad San Francisco de Quito (2013), este trabajo presenta una introducción al riesgo como medida de ponderación de la fiabilidad de los activos financieros presentando un análisis de riesgo del mercado de valores ecuatoriano.

*“Determinantes de la decisión empresarial para captar recursos, en el mercado de valores ecuatoriano”* de Andrea Viteri Recalde, Universidad Católica del Ecuador (Viteri Recalde, 2011), este trabajo busca evaluar los determinantes que inciden en las decisiones de las empresas para captar recursos en el Mercado de Valores Ecuatoriano.

## **1.2. Justificación**

El crecimiento y fortalecimiento del sistema financiero de un país depende de muchos factores, los mismos que pueden ser considerados desde muchas perspectivas internas o externas, factores políticos, sociales, regionales, tecnológicos, académicos, inclusive climáticos, y en materia estrictamente económica el incremento de las actividades productivas mediante la existencia de mecanismos o herramientas financieras que fortalezcan el proceso ahorro – inversión, es decir la movilidad masiva de recursos provenientes de los sectores productivos hacia la inversión y ganancia futura, que desembocan en crecimiento económico y aumento de producción de bienes y servicios y por lo tanto de mayor poder adquisitivo para continuar con el ciclo del sistema financiero.

La activa participación de las empresas, sean estas micro, medianas o grandes dentro del ámbito económico del país, hacen evidente la necesidad de contar con dichos mecanismos, que aseguren la obtención de los recursos necesarios para financiar los procesos de inversión.

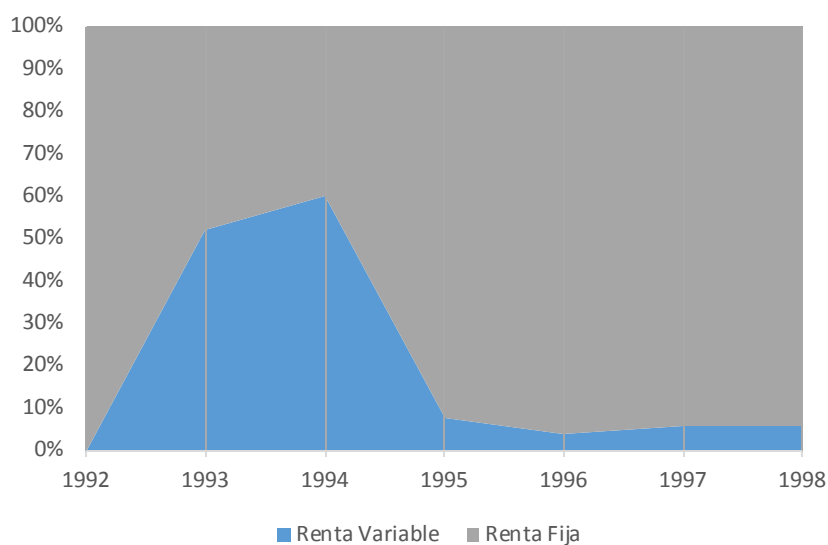
La doctrina económica establece tres formas básicas para el financiamiento de los requerimientos de inversión y operación:

- Dinero proveniente de la propia actividad empresarial o aportes de los propietarios.
- Créditos al sistema de instituciones financieras tradicionales.
- Negociación de títulos en el mercado de valores.

Está demostrado por las economías emergentes que hoy encuentran su auge, que el dinero proveniente por los medios tradicionales de los sistemas financieros conservadores no son suficientes debido a la dificultad que plantea su obtención, es decir el flujo de capital que debe ser ágil para su transformación en inversión es ralentizado y recargado. Por lo tanto se hace necesaria la aparición de un contexto propicio para la búsqueda de financiamiento viable ante la falta de recursos económicos o el deseo de mejores fuentes de financiamiento, es aquí que el mercado de valores aparece como una alternativa viable y eficaz.

Es interesante ver que la historia y el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano va de la mano con la creación de garantías financieras y un ambiente legal acorde a las necesidades de una economía emergente saludable.

**Gráfico 1. Porcentaje Anual Negociado en Renta Fija y Variable.**



*Fuente: Memoria anual de la Bolsa de Valores de Guayaquil (1993, 1994, 1995, 1996, 1997), Memoria anual de la Bolsa de Valores de Quito (1993, 1994, 1995, 1996, 1997).*

$$i = i' + ED + RP$$

$i$  = Tasa de rendimiento esperado.

$i'$  = Tasa de interés a nivel nacional.

$ED$  = Expectativas de devaluación.

$RI$  = Riesgo país.

Como se aprecia en el gráfico 1 con la Expedición de la Ley de Mercado de Valores en 1993, el mercado de valores tiene un importante crecimiento, la promulgación de la ley junto a factores como la renegociación de la deuda externa y el establecimiento de incentivos tributarios promovieron significativamente el desarrollo de éste.

Factores contrarios a los antes mencionados establecen históricamente en el país una baja inversión y flujo de capitales, y como se aprecia en el gráfico anterior y tomando en cuenta la fórmula de la tasa de rendimiento esperado, en el año 1995

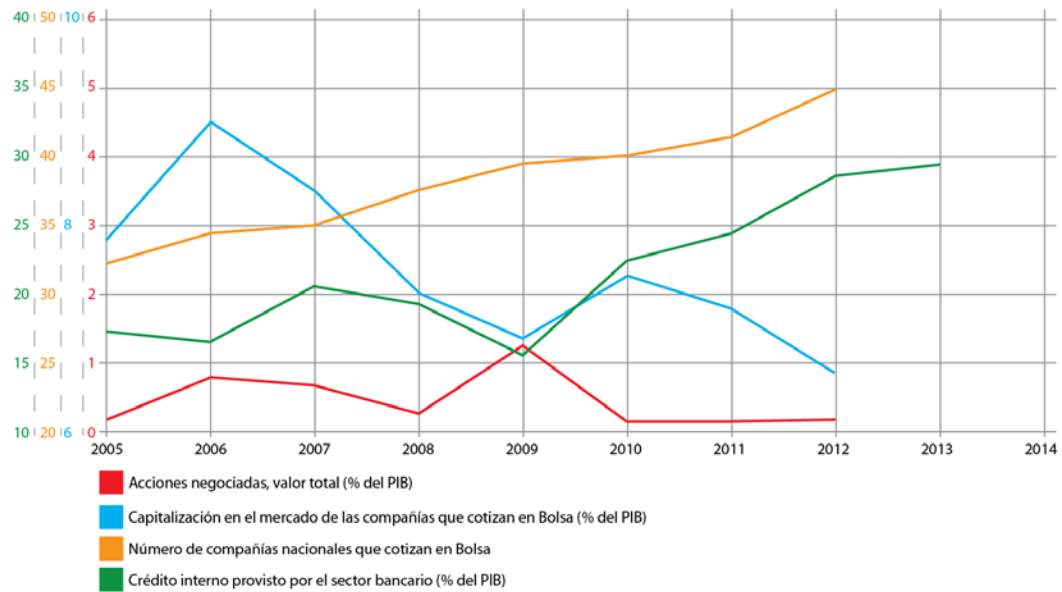
los valores de renta variable negociados disminuyen a pesar de que los valores totales negociados en la bolsa aumentan.

Al tomar como un ejemplo solamente el periodo de 1993 a 1996, vemos lo que la acusación de corrupción contra el ex vicepresidente del Ecuador, Alberto Dahik produce en 1995, y junto a las denuncias de corrupción y destitución del entonces presidente de la Republica Abdalá Bucaram en el año 1996, se puede observar la disminución de las negociaciones considerablemente, y esto es perfectamente comprensible pues la consideración del riesgo país influye de forma determinante en el establecimiento de la rentabilidad esperada por un inversionista.

Estos factores económicos y políticos tienen mucho más peso en la degeneración de la seguridad financiera desde el punto de vista del inversionista que el factor bélico, pues hay que recordar que en el año 1994 el mercado de valores debido al conflicto armado con Perú se hallaba estancado, pero no había experimentado una caída tan dramática.

Cabe recalcar que en el gráfico 11 no se ha tomado en cuenta el periodo de la crisis bancaria a principios del año 2000, aunque este era un escenario igual o más desalentador para la inversión, el periodo 93 – 96 ha sido escogido para el ejemplo por presentar la congruencia de los factores antes mencionados.

**Gráfico 2. Acciones Negociadas, Capitalización Bursátil, Crédito Bancario en relación al PIB y Cantidad de Compañías que Cotizan en Bolsa. 2005 – 2013.**



Fuente: FMI y World Bank (FMI, 2015) (World Bank, 2015)

En el gráfico 2 se han combinado diferentes variables, razón por la cual existen en el eje “y” varias escalas ya que se ha considerado su intervalo representativo más bajo y más alto para tratar de tener una visión relacional entre ellas. Las acciones negociadas están en la escala del 0-6% en relación al PIB, la capitalización de las compañías en el mercado bursátil en la escala del 6-10% en relación al PIB, el crédito otorgado por los bancos en la escala del 10-40% en relación al PIB y por último están la cantidad de compañías que cotizan en las diferentes Bolsas del país y están en la escala del 10-40 (unidades).

Se puede apreciar entonces en el gráfico 12 que por ejemplo el número de compañías nacionales que cotizan en Bolsa ha mantenido una tendencia de crecimiento, sin embargo el financiamiento de las empresas como se aprecia es mayormente por medio del crédito bancario y que la capitalización mediante el mercado de valores para las empresas es hasta el año 2012 una alternativa cada vez menos atractiva si se lo compara con el PIB a pesar de haber aumentado el número de participantes.

Todo lo cual hace evidente que es necesario el establecimiento de escenarios legales y políticos que al disminuir el riesgo país aumenten la inversión de capitales, por lo cual medidas como la Reforma a la Ley de Mercado de Valores y la promulgación de leyes como la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, deben estimular y repercutir en crecimiento del mercado de valores, tanto en movimiento de dineros como en la inclusión de más empresas al ver en el ejercicio bursátil una fuente viable de financiamiento, por lo cual el presente trabajo de tesis pretende determinar aquellos aspectos relevantes y características de la actual Ley de Mercado de Valores versus su respectiva Reforma y su connotación en el funcionamiento para con el inversionista nacional o extranjero.

### **1.3. Objetivos**

#### **1.3.1. Objetivo General**

Analizar la incidencia de La Ley de Valores en la regulación de la estructura legal y funcionamiento del mercado de valores, a partir de su publicación en mayo de 2014.

#### **1.3.2. Objetivos Específicos**

- Analizar las características estructurales y disposiciones legales que regulan el funcionamiento del mercado de valores.
- Analizar los aspectos relevantes de la nueva ley de mercado de valores y su repercusión en la regulación del mercado de valores como instrumento financiero.

### **1.4. Planteamiento del Problema**

Las empresas ecuatorianas necesitan mecanismos frescos de fortalecimiento económico en sus actividades, en el contexto nacional es evidente luego de la crisis bancaria que esta es una necesidad latente, preocupante y que no ha sido paleada. Los mecanismos en el marco de las regulaciones y garantías que el Estado ha

implementado apuntan a una mayor involucramiento de actores en la participación de los movimientos masivos de capitales, cabe mencionar que desde la creación de las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito, la participación ha estado limitada a un grupo específico de individuos, convirtiéndose en algo como a una participación de inversiones con “derecho a membresía”.

En una era globalizada como la actual, la rapidez y agilidad con la que se obtienen los recursos que permitirán direccionar la inversión y colocar el ahorro, determinara el nivel de éxito y obtención de ganancias sobre las inversiones hechas, por lo cual las restricciones con las que empresas tropiezan, en especial micro y mediana empresa hacen latente la necesidad de otras alternativas al crédito tradicional, restricciones como:

- Altos costos financieros.
- Garantías exigentes, sean estas hipotecarias, prendarias o personales.
- Financiamiento a largo plazo poco viable.

De forma objetiva en Ecuador el mercado de valores es un mecanismo existente pero no es viable para la mayoría de actores productivos, la falta de conocimiento, falta de cultura inversora, el reducido grupo de empresas “élite” que participan en las cotizaciones bursátiles, la falta de garantías legales para el inversor, poca aplicación de medios tecnológicos establecidos estructuralmente en el proceso de inversión son algunos factores que hacen que el mercado de valores sea reducido y conservador.

El mercado de valores del Ecuador enfrenta dificultades estructurales y de forma, que afectan directamente en la consecución de su principal objetivo: proveer financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores de la producción que requieren de nuevos capitales.

Esto se hace evidente al observar a los principales actores que intervienen activamente en el proceso de la compra venta de títulos, son el sector bancario y el sector público, y como actor secundario al inversor privado local y extranjero. Lo



cual demuestra que hay existe un efecto de distorsión en el mercado de valores, una inadecuada colocación del ahorro, pues el ahorro que debe ser invertido en financiamiento a largo plazo es usado casi en su totalidad en el financiamiento a corto plazo provocando un desplazamiento de fondos desde el sector mercantil productivo al sector bancario, desplazamiento que no se traduce en movimiento ágil de dinero sino más bien en un mercado limitado.

En cuanto al tipo de renta de los valores que son negociados en el mercado de valores, son de tipo fija en su mayoría, y estos son por supuesto emitidos en gran parte por el sistema bancario, lo que acrecienta aún más el desplazamiento del ahorro.

En cuanto a la existencia equilibrada de los mercados de valores principales, es decir el primario y el secundario, este último existe de manera casi imperceptible, cuando es precisamente la existencia de éste mercado de acciones “maduras” lo que constituye los principales ingresos y objetivo principal de negociación en los mercados de valores más exitosos.

La existencia de dos bolsas de valores es también un factor fundamental, y es que en un mercado de valores poco desarrollado, en el que los excedentes de los ejercicios bursátiles de las bolsas de valor son repartidos por mecanismos monopólicos, es más saludable inclinarse por la tendencia global lo cual significa la unificación de las bolsas de valor en una sola.

Estos factores, unidos al elitismo existente en el mercado de valores ecuatoriano, la falta de inversión tecnología, los problemas operativos hacen necesario un *reset* al marco operacional, legal y estructural del mercado de valores.

## **1.5. Hipótesis**

### **1.5.1. Hipótesis General**

La nueva Ley de valores contempla cambios que inciden favorablemente en la regulación de la estructura legal y de funcionamiento del mercado de valores.

### **1.5.2. Hipótesis Específicas**

- Las características estructurales y disposiciones legales de la anterior Ley de Valores no han favorecido al crecimiento del mercado de valores.

- Los principales cambios propuestos en la nueva Ley de Mercado de Valores repercuten favorablemente en su papel de ente financiero.

### **1.6. Instrumentos de Investigación**

Para el presente estudio se utilizará la Ley de Mercado de Valores (anterior y nueva), La Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, el Código de Comercio, la Ley de Compañías, los anuarios estadísticos de la Superintendencia de Compañías.

### **1.7. Variables de la Investigación**

#### **1.7.1. Variable Independiente**

La variable independiente de este estudio es *la nueva Ley de Mercado de Valores*.

#### **1.7.8. Variable Dependiente**

La Variable dependiente del estudio es *la incidencia en el mercado de valores*.

### **1.8. Metodología de Investigación**

Para la realización de este trabajo se ha tenido que realizar una metodología analítica comparativa, en la cual se comparan las leyes del mercado de valores (antigua y nueva) realizándose un análisis de información y tratamiento documental sobre la base de sus relaciones y diferencias. Se tratan como parte de

un proceso integrador cíclico y sistémico que responde a una serie de necesidades metodológicas, propias de todas las ciencias.

Por medio de este análisis se podrá conocer las principales incidencias de la Nueva Ley sobre el mercado de Valores, además se podrá identificar los principales cambios en el orden legal y estructural.

## 2. CAPÍTULO II – MARCO CONCEPTUAL

### 2.1. Definiciones y Fundamentos

#### 2.1.1. Mercado Financiero

Es el sistema que determina los mecanismos por medio de los cuales se accede al capital que es necesario en un sector, de aquellos que poseen fondos sobrantes.

Es el conjunto de instituciones, mercados y técnicas específicas de distribución, capaces de establecer los instrumentos financieros necesarios para el crecimiento económico, reuniendo los excedentes financieros que no están siendo utilizados y asignándolos a los sectores económicos que requieren de recursos monetarios.

Fabozzi y Modigliani (1996) establecen los objetivos y funciones del mercado financiero de la siguiente forma:

*Mejorar el proceso de descubrimiento de precio*, la interacción de demandantes y oferentes en un mercado financiero, determina el precio del activo transado, así como también, se establece el rendimiento requerido del activo financiero.

*Aumentar la liquidez*, los mercados financieros, al momento de proporcionar mecanismos para que un inversor pueda transar un activo financiero, también proporcionan liquidez, lo que es una característica atractiva cuando las circunstancias fuerzan o motivan a un inversionista a transar.

*Reducir los costos de transacción*, ya que a través de los mercados organizados se logran reducir los costes de transacción, es decir, los costes asociados a la negociación de los activos financieros. Existen dos costos asociados con las transacciones: los costos de búsqueda y los costos de información. Los costos de búsqueda representan costos explícitos como el gasto de dinero para anunciar la intención de compra o venta de un activo financiero, y también representan los costos implícitos el valor del tiempo gastado en encontrar una

contraparte. Los costos de información se asocian con la apreciación de los méritos de invertir en un activo financiero, esto se refiere al rendimiento que se espera sea generado. En un mercado eficiente los precios reflejan la información agregada y recolectada por todos los participantes del mercado.

Los mercados financieros se caracterizan por la existencia de muchas clases de intermediarios, entre ellos, bancos, fondos mutuos y compañías de seguro, los que captan ahorros tanto de las familias como de las empresas y los reinvierten en activos financieros.

### **2.1.2. Mercado de Capitales**

Es el conjunto de mecanismos a disposición de un sistema económico cuyo fin es el de asignar y distribuir los recursos de capital de mediano y largo plazo destinados a financiar la inversión, los riesgos, el control y la información asociados con los procesos de transferencia del proceso ahorro - inversión.

Según Stiglitz (1974) el mercado de capitales es un espacio creado para transar derechos de propiedad a renta futura, creados por una actividad en la cual se utiliza capital.

El mercado de capitales tiene básicamente los siguientes objetivos:

*Facilitar la transferencia de recursos*, de los ahorradores o agentes con exceso de liquidez, hacia los inversionistas del sector productivo.

*Asignación de recursos*, a la financiación de empresas del sector productivo de forma eficiente y transparente.

*Reducir costos*, de selección y asignación de recursos a actividades productivas, fomentando de esta forma el proceso ahorro – inversión.

*Diversificación del riesgo*, para los agentes participantes en la colocación del ahorro pues es un mecanismo efectivo para diversificar la cartera de los inversores.

*Flexibilidad*, pues al ofrecer una amplia variedad de productos con diferentes características se adapta mejor a las necesidades de inversión o financiación de los participantes del mercado.

### 2.1.3. Valor

En su artículo 2 la nueva Ley de Mercado de Valores (LMV) establece el concepto de valor como:

...“derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Junta de Regulación del Mercado de Valores” (Registro Oficial, 2014).

De acuerdo con esta disposición existen dos requisitos para que se constituya un valor, primero la ley expresa que debe existir un derecho de contenido económico y el segundo que este derecho pueda ser negociable en el mercado de valores. El primer elemento se refiere a la naturaleza y el segundo a las características que debe poseer este derecho.

En cuanto al primer elemento, *derecho de contenido económico*, se puede recalcar que de por sí definir al derecho es muy complejo y debido a la amplitud de esta palabra la ley establece la especificidad de que este derecho debe tener un contenido de materia económica, entonces se podría hablar de que el derecho al cual se refiere la ley, es el que naturalmente se tiene sobre un bien al cual se está vinculado mediante reglas determinadas por la relación jurídica establecida en cuanto a cómo es producido, distribuido y consumido este bien.

El segundo elemento tiene que ver con la característica que debe poseer este derecho económico, y es la de ser *negociable* en el mercado de valores; es decir que la ley marca una característica distintiva para este derecho o título de derecho, la de la transferibilidad del valor, para lo cual la nueva LMV establece una protección para asegurarse que esta sea una característica inherente al título valor al expresar

en el cuarto párrafo del artículo segundo que “Cualquier limitación a la libre negociación y circulación de valores no establecida por Ley, no surtirá efectos jurídicos y se tendrá por no escrita” (Registro Oficial, 2014), es decir que estos dos elementos son inseparables para que se constituya un valor en materia bursátil.

Un nuevo elemento en la nueva ley es el hecho de que ahora se estipula una definición más precisa referente al tipo de valores que se emite y como debe perfeccionarse la negociación, de tal modo que se establece que pueden emitirse *nominativos* los cuales circularan por cesión, *a la orden* circularan por endoso, *al portador* circularan al efectuarse la entrega del título, y si estos valores al portador constan en anotaciones en cuenta dentro de un mismo acto, se consideraran fungibles entre si y la negociación se perfecciona al momento de la elaboración de su registro contable dentro de la cuenta por medio de un depósito de compensación y liquidación de valores.

Es decir que la nueva LMV sitúa al título valor, en la órbita de un Derecho (bursátil) que se ocupa de establecer el marco ordenador de los mercados y de la actividad de quienes actúan en ellos (Gondra, 1992), y de esta forma garantiza su uso en la actividad financiera dentro de un sistema económico.

#### **2.1.4. Mercado de Valores**

Al hablar del mercado de valores resulta lógico establecer la estrecha e intrínseca relación con el llamado derecho mercantil, pues el uno es consecuencia de la existencia del otro, y éste tiene su origen incluso de forma más antigua que la misma existencia del lugar físico de comercio de los valores negociables, apareciendo en el marco de los mercados romanos y griegos, cuya principal institución jurídica la constituyó el *Colegium Mercatorum* romano.

La LMV establece que se entiende por mercado bursátil, el conformado por “ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), efectuadas por los intermediarios de valores autorizados” y señala que el mercado extra-bursátil es el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la

participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, sobre valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en las bolsas de Valores y en el Registro Especial Bursátil (REB) (Registro Oficial, 2014).

Ahijado y Agüero (1996) definen al mercado de valores como:

“El contexto en el que se realiza un intercambio voluntario entre distintos individuos. En un mercado se dan cita unos oferentes y unos demandantes... Así un mercado es el conjunto de personas, individuales u organizadas, que necesitan un producto, desean comprarlo, tiene acceso a él, y cuentan con la capacidad económica para adquirirlo”.

El mercado de valores puede ser definido también como el lugar en donde se venden diferentes productos y donde se encuentran empresas e inversionistas, como una fuente de crecimiento económico que permite que los ahorros sirvan para el desarrollo de empresas con visión de crecimiento y en su rol de mercado secundario, facilita a los inversores la posibilidad de convertir sus activos en dinero en el momento deseado (Martin, 2010).

Filipini (1992), lo define como el lugar en que se desarrollan los contratos de compra-venta o alquiler de bienes, servicios o capitales y el conjunto de operaciones que se efectúan en ese ámbito, esta acepción es similar a la efectuada por Ossorio (1981), al sostener que el mercado de valores es el conjunto de las transacciones que se efectúan en una plaza, o que se refieren a cierta mercadería.

Thompson (2006), establece que el mercado de valores es un componente del sistema financiero cuya actividad se da en el marco principalmente de las bolsas de valores definiéndolo como un medio de canalización de los recursos financieros hacia los sectores que los requieren, mediante la emisión, colocación y negociación de títulos-valores de corto, mediano y largo plazo, incluyendo en su definición al mercado monetario como al de capitales.

Al mercado de valores se lo podría definir sencillamente como el mercado de ganancia futura, es decir que el dinero que se invierte debe revertirse en una ganancia posterior. Forma parte de todo sistema financiero dinámico y saludable,



es un instrumento primordial en el desarrollo económico de las sociedades modernas, permitiendo realizar una transición rápida del ahorro hacia la inversión enfocándose principalmente en el plazo mediano y largo, a partir de aquel “exceso” de dinero, es decir el paso del ahorro de las empresas que se constituyen en los inversionistas de los mercados de capital, hacia las actividades productivas, mediante la negociación de los derechos económicos transferibles en el mercado.

Lógicamente al existir una mayor propensión al ahorro, se genera una mayor inversión, debido a que se producen excedentes de capital para los ahorradores, los que buscan invertirlos y generar mayor riqueza. Esta inversión da origen, por su parte, a una generación de ingresos, al crear nuevas compañías, manufacturas, productos, u opciones de mercado, siendo este el principal objetivo del mercado de capitales.

Los mercados de valores poseen la característica inherente de tener su oferta fija durante un periodo de tiempo relevante para la determinación de los precios, convirtiéndose por esto en el mejor ejemplo de competencia perfecta, al brindar las seguridades de contexto para la realización voluntaria de intercambio entre individuos distintos (Ahijado & Agüero, 1996).

Los mercados de capital tienen sus propias reglas y convenios, establecidas para garantizar un orden en todos sus segmentos, e integrándolo con el derecho y normas que rigen las actividades del mercado en general, volviéndolo de esta forma eficaz al mantener las garantías para los todos los que intervienen en el proceso de oferta y demanda, caracterizándose también por tener una mayor cantidad de competidores y costos bajos frente a otras alternativas de financiamiento de capital (Hernández, 2006).

#### **2.1.5. Clasificación de los Mercados de Valores**

Existen muchas acepciones con respecto a las clases de mercados de valores, a continuación se establece una clasificación tomando en cuenta aspectos como nuestra legislación, los participantes, procedencia de los recursos, plazos y organización de estos mercados.

### **a - Según la Antigüedad del Título Valor:**

*Mercado de Valor Primario*, que contiene a las nuevas emisiones de títulos, los oferentes buscan la obtención de recursos nuevos, ya sea para el financiamiento de nuevos proyectos, expansiones, se denomina primario porque los títulos que se negociaran en él, son vendidos por primera vez.

*Mercado Secundario*, en este mercado se encuentran o negocian todos aquellos títulos que han pasado ya por el mercado primario de valores, en este mercado el principal beneficiario es el tenedor del título ya que su objetivo principal es el de recibir liquidez producto de su venta, lo que representa opciones a los inversionistas que deseen diversificar sus carteras (Cevallos, 1998).

Cabe mencionar que los mercados secundarios tienen un volumen de transacciones sustancialmente mayor que el de los mercados primarios y son mucho más conocidos. Algunos ejemplos son la Bolsa de Nueva York (*New York Stock Exchange, NYSE*), con mucho el mercado secundario más importante en Estados Unidos, y el *American Stock Exchange (AMEX)*.

### **b - Según su Estructura Organizacional:**

*Mercado Bursátil*, es el que está formado por las ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el registro del MV y en las Bolsas de Valores nacionales.

*Mercado Extrabursátil - Over the Counter (OTC)*, es el que se desarrolla externamente de las Bolsas de Valores, en el que participan intermediarios de valores previamente autorizados y los inversionistas, con la salvedad de que los valores negociados deben estar anotados previamente en el registro de valores.

El mercado extrabursátil representa otra forma de organizar las transacciones del mercado secundario, en donde corredores que operan en lugares geográficamente diferentes se relacionan y conectan a través de terminales de sistemas de computación, en los cuales colocan sus ofertas de compra o sus precios de venta de valores.

*Mercado privado*, se consideran negociaciones de Mercado privado aquellas que “se efectúan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios” de valores autorizados o inversionistas institucionales.

#### **c – Según el Periodo de Validez de los Títulos Negociados:**

*Mercado de Dinero*, en este mercado se negocian valores emitidos a corto plazo (menos de un año), estos confieren una tasa de utilidad fija que ha sido establecida previamente y se cobra al cabo de su plazo de vigencia.

*Mercado de Capitales*, en este mercado se negocian valores emitidos a plazos mayores, es decir de mediano a largo plazo, las empresas que se financian mediante la negociación en estos mercados, generalmente buscan llevar a cabo proyectos con grandes demandas económicas.

#### **d – Según el Tipo de Rentabilidad de los Títulos Negociados:**

*Mercado de Renta Fija*, en este mercado se negocian valores que otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida para su plazo de vigencia.

*Mercado de Renta Variable*, es el mercado donde negocian valores cuyo rendimiento no es fijo ni preestablecido.

### **2.1.6. Mercado Bursátil**

La nueva LMV establece que los mercados bursátiles están conformados por “ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados”, de acuerdo con lo establecido el mismo cuerpo legal.

### **2.1.7. Bolsas de valor**

Según la nueva LMV las bolsas de valores “son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores”.

Además las Bolsas de Valores con el fin de garantizar desarrollo sostenido del mercado de valores están autorizadas por la JRMV a la ejecución de otras actividades consideradas como análogas a su objeto social.

Pueden ser definidas también como mercados organizados, en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados, conocidos como Casas de Valores.

Montalvo (1998) se refiere a las funciones de una bolsa de valores de la siguiente manera:

*Proporcionan un espacio físico y esquemas sistematizados, con instalaciones eficientes y con sistemas de seguridad, que faciliten las negociaciones de manera transparente y en tiempo real.*

*Proporcionan información abierta y confiable, sobre los valores que se negocian, los emisores, los intermediarios, los tipos de operaciones, las cotizaciones, los precios, los montos ofertados, la demanda, etc.*

*Proporcionan el servicio de depósito centralizado, de compensación y liquidación de valores en una primera instancia y sirven como la primera instancia como los procesos de compensación y liquidación de valores.*

#### **2.1.8. Calificación de Riesgo**

Es la actividad que realizan entidades especializadas denominadas Calificadoras de Riesgo, mediante la cual dan a conocer al mercado y público en general su evaluación acerca de la solvencia y probabilidades de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores que tiene en oferta pública.

#### **2.1.9. Valores de Renta Fija**

Según la nueva LMV “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”.

Estos valores, conceden derechos económicos a su tenedor, entre los cuales se destaca el derecho a percibir los intereses pactados y la devolución de la totalidad del capital invertido, La rentabilidad está establecida de forma específica desde el momento de su emisión y normalmente es generada por una tasa de interés.

Por lo general son valores emitidos por parte del Estado y las empresas del sector privado con una gran capacidad financiera, están dirigidos a un amplio mercado y poseen una fecha de expiración.

Los valores de renta fija poseen tres características esenciales:

- Proporcionan un rendimiento determinado con anterioridad.
- Se fijan sobre un valor predeterminado.
- Poseen un plazo de vencimiento determinado.

#### **2.1.10. Valores de Renta Variable**

Los rendimientos de estos valores varían de conformidad con el desempeño financiero del emisor, de su precio en el mercado y de las expectativas futuras, un ejemplo claro de estos valores son las acciones, y es el tipo de valor que en los principales mercados bursátiles se negocia.

Tienen también tres características principales:

- No poseen un rendimiento predeterminado.
- No tienen un valor predeterminado.
- No poseen un plazo de vencimiento.

#### **2.1.11. Obligaciones**

Las Obligaciones según lo dispone la LMV, son los valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que “podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso”.

Junto a la definición la nueva ley contempla también los requisitos y características que deben poseer las obligaciones, esto es:

- Serán instrumentadas a través de un contrato.
- El contrato debe ser elevado a escritura pública.
- Deberá ser otorgada por el emisor y el representante de los tenedores de obligaciones.
- Deberá cumplir con los requisitos esenciales determinados por la Juna de Regulación de Mercado mediante norma de carácter general.

Existen además dos tipos de obligaciones, las de *corto plazo* es decir cuyo tiempo es menor a trescientos sesenta y cinco días y las de *largo plazo* mayor a trescientos sesenta y cinco días, teniendo los bancos la prohibición de emitir obligaciones de corto plazo.

#### **2.1.12. Titularizaciones**

La nueva LMV define a la Titularización como el “proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil emitidos con cargo a un patrimonio autónomo” (Registro Oficial, 2014).

### **2.2. Funciones del Mercado de Valores**

El mercado de valores, posibilita el financiamiento a mediano y largo plazo del sector mercantil privado, y constituye una alternativa al crédito bancario y a menor costo por medio de la desintermediación financiera.

Esto es posible por medio de títulos valores de renta fija o variable, generalmente emitidos por empresas privadas o instituciones públicas que son negociados y adquiridos por los inversionistas. En el mercado de valores el factor crucial y predominante es el riesgo financiero y el activo intangible fundamental es la confianza y seguridad del inversionista (Rosero, 2010).

El marco estructural en el que se dan estos procesos está contenido en las Bolsas de Valores mediante las subastas, para lo cual requiere sistemas transaccionales eficientes y tecnificados.

Las Casas de Valores, figuran como el instrumento de viabilidad del proceso de compra – venta de títulos, sirviendo de nexo entre el emisor de valores y el inversionista.

### **2.3. Reseña Histórica del Mercado de Valores**

El mercado de valores tiene una larga historia, según el historiador francés Fernand Braudel (1982), en el siglo XI en El Cairo, los comerciantes islámicos y judíos habían ya establecido muchas formas de comercio asociativo, y estaban muy desarrollados acerca de los métodos de pago y de crédito, Braudel también desmiente la opinión tradicional la cual sostiene que fueron los italianos quienes idearon estos métodos, por lo que las raíces de la actividad comercial orientada a lo que hoy se conoce como mercado de valores o *stock market*, son muy antiguas.

Pero es sin lugar a dudas en la edad media con la aparición de los nuevos sistemas de producción, que la actividad mercantil evoluciona en mercados especializados en el intercambio de valores, reemplazando así a las ferias o eventos comerciales similares.

En la Francia del siglo XII, las *courratiers de change* (burós de cambio) se ocuparon de la gestión y la regulación de las deudas de las comunidades agrícolas, en nombre de los bancos. Ellos pueden ser referidos como los primeros agentes de cambio, debido a que se encargaron específicamente de las deudas. Los habitantes de Flandes y los condados vecinos también implementaron esta idea, y pronto fue introducida también en las poblaciones de Ghent y Ámsterdam.

A finales del siglo XIII, los comerciantes de productos básicos en Bruges tuvieron la iniciativa de establecerse durante algunos periodos en un solo lugar en el que mantener relaciones comerciales, y es así que se reunieron para establecer transacciones comerciales comunes en la casa de Van Der Buërse y posteriormente

en 1309, fueron nombrados como los "Brugse Buërse" e institucionalizaron las reuniones comerciales que hasta la fecha mantenían regularmente.

En este periodo se da inicio el empleo de la palabra "Bolsa" para referirse al lugar en donde se realizan las transacciones de compra y venta de valores debido al apellido "Buërse" y a que el escudo de armas de la familia estaba representado por monederos o bolsas de piel, como Bruges (Brujas) se constituyó en un gran centro comercial de alrededor de cien mil habitantes el término se expandió rápidamente a otras poblaciones como las de Londres y Paris.

A mediados del siglo XIII los banqueros de Venecia comenzaron la negociación de títulos públicos, dando inicio a una constante actividad de compra y venta de valores, a tal punto que en 1351, el Gobierno de Venecia prohibió la difusión de rumores hechos con la intención de disminuir los precios de los fondos del gobierno. Durante el siglo XIV, los banqueros de Pisa, Verona, Génova y Florencia también empezaron a cotizar en valores gubernamentales, esto fue posible debido a que estas ciudades o estados independientes eran gobernadas por un grupo de ciudadanos influyentes, y no por un ducado como tradicionalmente se acostumbraba en esa época.

Este quizá es el evento más importante en la aparición de los mercados de valores, pues la circulación de los títulos estatales se convierte en una de las funciones principales de los mercados, promoviendo del desarrollo económico de las naciones al buscar la inversión de capitales no solo internos sino de origen extranjero.

Más tarde, las sociedades por acciones se iniciaron en los Países Bajos, esto proporcionó a los accionistas las oportunidades para invertir en empresas de negocio y obtener una contribución de sus ganancias o pérdidas. En 1602, la *Dutch East India Company* (Compañía de Indias Orientales holandesa) emitió sus primeras acciones a través de la Bolsa de Ámsterdam (*Amsterdam Beurs*), y fue la primera empresa en emitir acciones y bonos, cabe señalar que la Bolsa de



Ámsterdam fue la primera bolsa de valores en introducir el mercado continuo en la primera parte del siglo 17.

Según Murray (2006), los holandeses fueron los creadores del *short selling* (venta de valores al descubierto), la negociación de acciones, *debt-equity swaps* (intercambio de deudas por algo de valor), mercado bancario, *unit trusts* (inversión en una variedad de acciones y bonos para reducir el riesgo) y otros instrumentos especulativos.

Los mercados de valores están actualmente presentes en cada país desarrollado y en la mayoría de los que están en vías de desarrollo, destacándose como los mayores mercados de valores los de Estados Unidos, Canadá, China (Hong Kong), India, Reino Unido, Alemania, Francia y Japón.

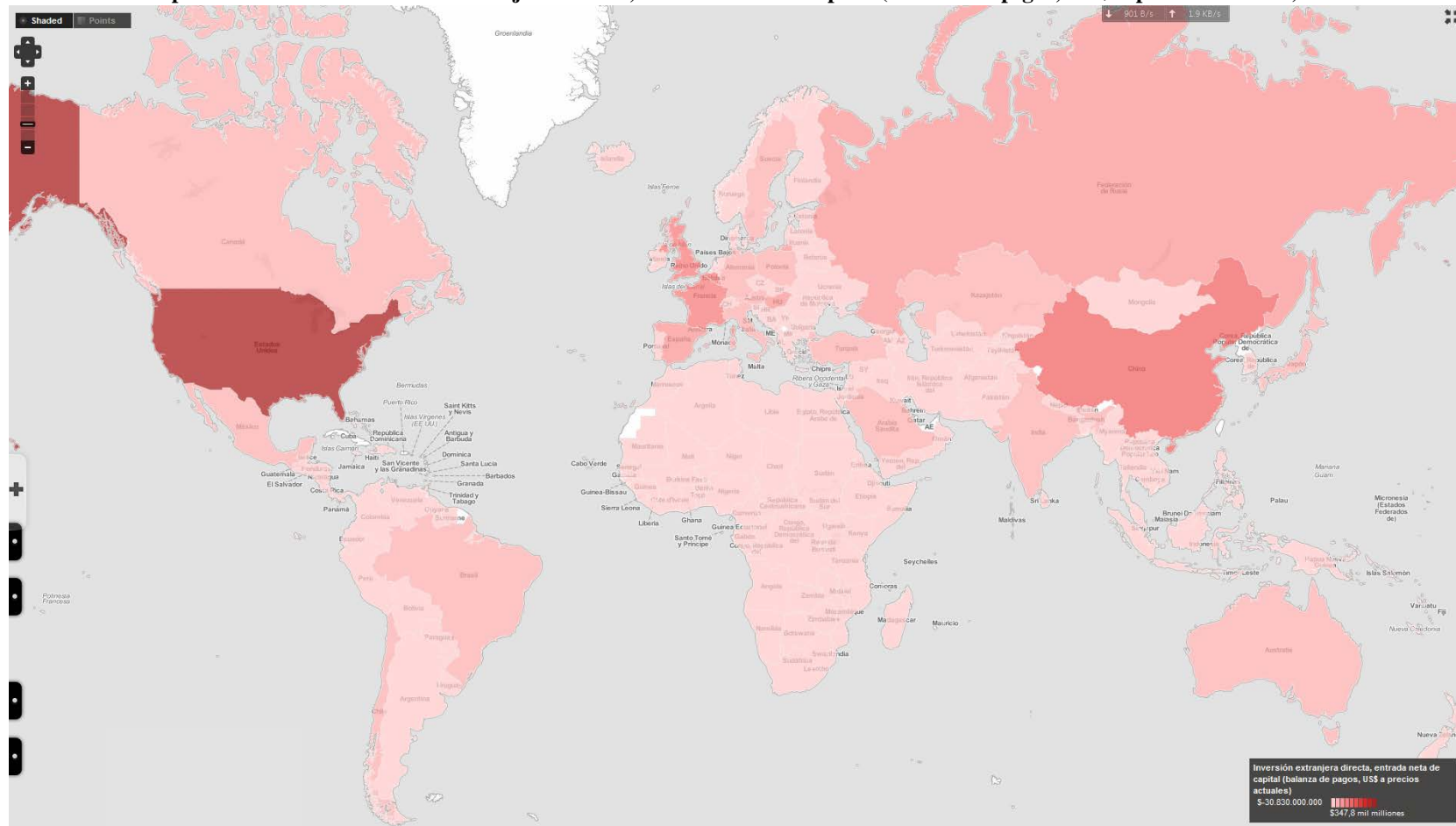
El mercado financiero global ha cursado un sinnúmero de cambios durante las últimas tres décadas, la pluralidad cambiante aumentó enormemente en las denominadas economías desarrolladas, alcanzando su periodo de mayores beneficios durante la década del noventa, en donde la mediación financiera se propagó a gran escala y el uso de nuevos y clásicos instrumentos financieros llegaron a longitudes jamás vistas, este auge estuvo cotejado de una interactividad financiera entre potencias.

Aunque los mercados de valores en el mundo también crecieron, la mayor parte de este crecimiento en los últimos años ha estado concentrado en los centros financieros mundiales y en los países industrializados, es decir los países considerados como desarrollados. No obstante a pesar de que los mercados calificados de emergentes se han sumado a estas “tendencias globales” logrando atraer parte del capital al implementar transformaciones para reactivar sus mercados de capital, los resultados de las operaciones de los mercados de capital hasta la fecha son proporcionalmente diferentes de los obtenidos por los participantes de mayor antigüedad y por lo tanto son diversos y existen grandes diferencias entre una región y otra.

## **2.4. Desarrollo del Mercado Latinoamericano**

Tradicionalmente en Latinoamérica los sistemas financieros se han apoyado en los bancos, al igual que la mayoría de las economías emergentes y el paso hacia el crecimiento económico usando otras herramientas de financiamiento ha sido progresivo y con bajos volúmenes de operación. Entonces se observa que si bien los mercados bursátiles han tenido un gran auge en los países desarrollados, no siempre en los países en desarrollo, como es el caso de los países en América Latina.

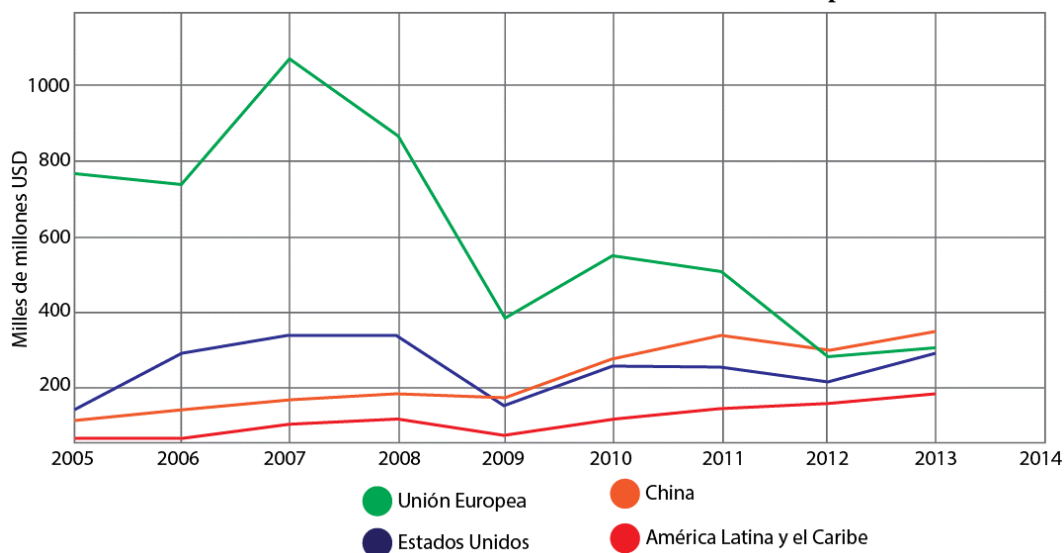
**Gráfico 3. Mapa Mundial de la Inversión extranjera directa, entrada neta de capital (balanza de pagos, US\$ a precios actuales). 2010 – 2014**



Elaboración y Fuente: World Bank (2015)

El gráfico 3 destaca la cantidad de IED (Inversión extranjera directa) que ha tenido lugar en el mundo durante el periodo 2010 a 2014, es decir la cantidad de dinero fresco inyectadas a las economías, en el caso de Latino América, los países que más IED recibieron durante este periodo fueron Brasil y Chile con una inversión de más de \$25 mil millones, el resto de Latinoamérica obtuvo cantidades muy inferiores a esta.

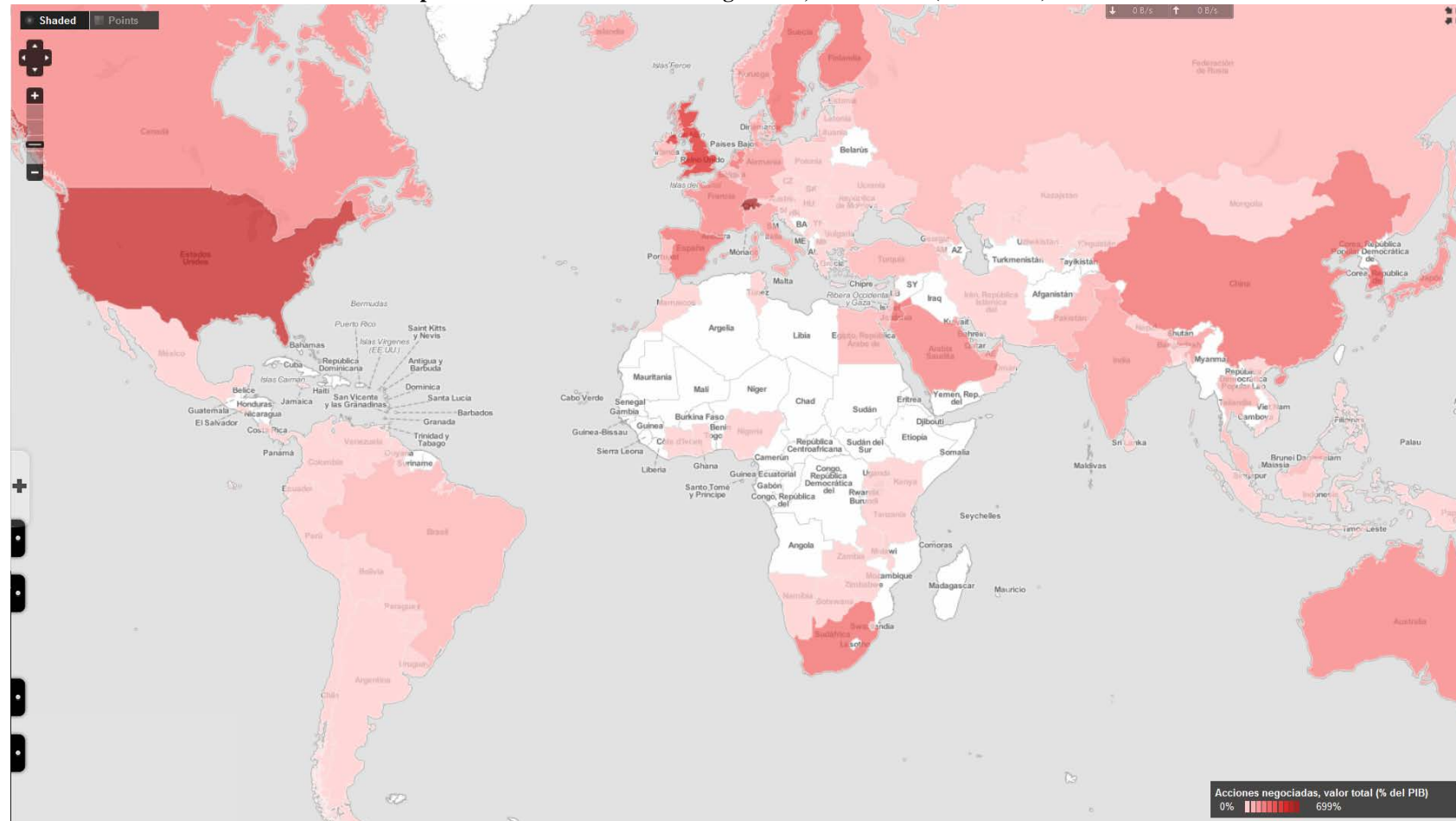
**Gráfico 4. IED en Latino América vs Economías Dominantes durante el periodo 2005 – 2013.**



*Fuente: World Bank (2015)*

Si se hace una comparación de la trayectoria y tendencia de los capitales que ingresaron por inversión directa hacia Latino América y algunos de los países que se consideran como pilares en la Economía Mundial, se aprecia en el gráfico 4, que desde al año 2009 a pesar de tener un ingreso de IED inferior a los \$20 mil millones, hasta el año 2013 la tasa de crecimiento ha sido sostenida a al alza. Observándose que en el año 2009 se obtuvo por IDE montos similares a los recibidos en el 2005 debido a la crisis e inestabilidad política y económica en la región.

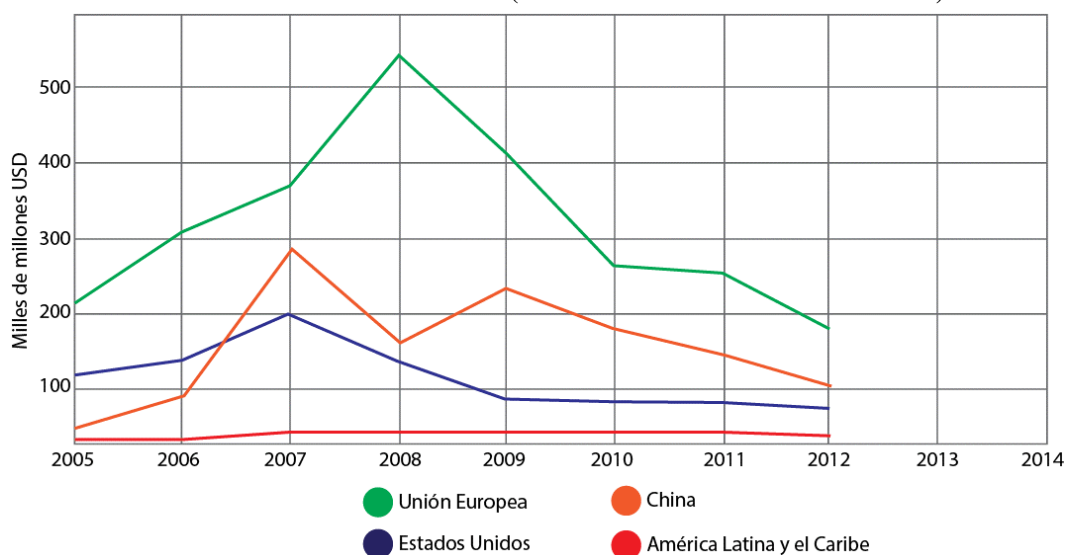
**Gráfico 5. Mapa mundial de las Acciones Negociadas, Valor total (% del PIB). 2010 – 2014.**



Elaboración y Fuente World Bank (2015)

Como se observa en el gráfico 5, el Banco Mundial realiza un mapeo del porcentaje de las acciones negociadas en el mundo versus el PIB (Producto interno bruto) de los países, el mayor porcentaje que se registra durante el periodo 2010 a 2014 es de 699% de inversión en acciones sobre el PIB, los avances de los mercados de capital en América Latina, al ser comparados con otras economías emergentes como por ejemplo la India, China, Sudáfrica y España han sido pocos y es considerablemente preocupante si se tiene en cuenta que el esfuerzo hecho para reformar los mercados latinos ha sido mucho más intenso y más amplio que en otras regiones del planeta, especialmente en la década del noventa al 2005 (The World Bank, 2015).

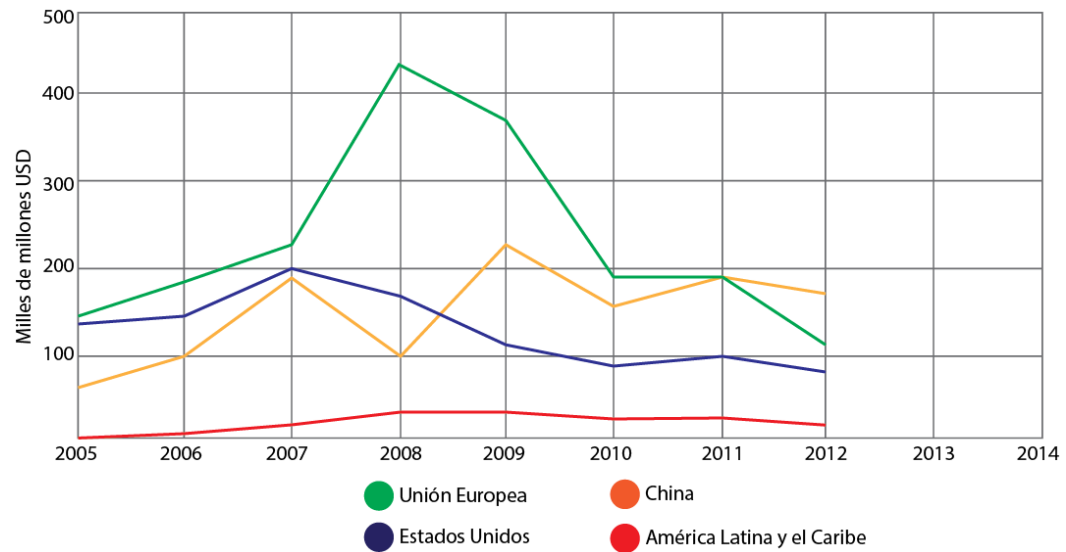
**Gráfico 6. Acciones Negociadas en América Latina vs Acciones Negociadas en Economías Dominantes durante 2005 – 2012 (millones de dólares % relativo al PIB)**



Fuente: World Bank (2015)

Como se parecía en el gráfico 6, la cantidad de millones de dólares que se ha negociado en los mercados de capital latino tuvo su mejor momento en el 2007 y 2010, pero al compararse con una economía como la China que por ejemplo en el 2005 era considerada emergente al igual que la de Latino América se observa un avance casi inexistente o más bien estancado.

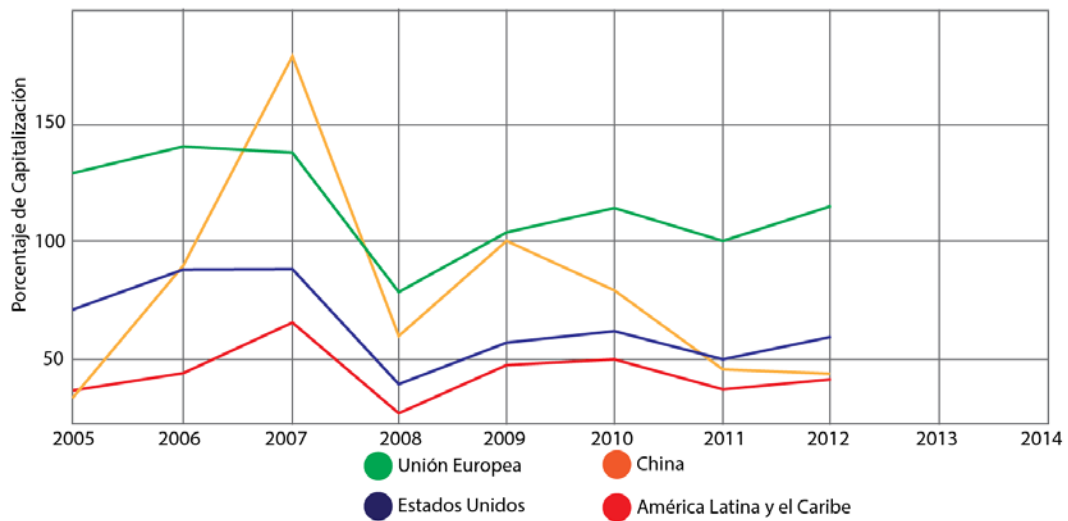
**Gráfico 7. Acciones Negociadas, Porcentaje del Volumen de Negocio durante 2005 al 2014 en América Latina vs Economías Dominantes.**



Fuente: World Bank (2015)

El *volumen del negocio* es el resultado de la suma del total de las acciones negociadas durante el período dividido para la capitalización promedio en el mercado del período, en donde la *capitalización promedio* en el mercado se calcula promediando los valores obtenidos al cierre del actual y el anterior ejercicio, como se observa en el gráfico 7, el volumen porcentual de participación a nivel mundial en el mercado de capitales por parte de América Latina ha tenido estabilidad desde el año 2008 pero no ha experimentado crecimientos significativos.

**Gráfico 8. Porcentaje de Capitalización en el Mercado de Valores de las Compañías que cotizan en Bolsa en Latino América vs Economías Dominantes. 2005 – 2012.**



Fuente: World Bank (2015)

La capitalización de mercado (valor de mercado) es el precio de las acciones multiplicado por la cantidad de acciones en circulación. Las compañías nacionales que cotizan en bolsa son las empresas constituidas dentro de un país que al cierre del ejercicio cotizan en las bolsas de valores de ese país, en el caso de las empresas de América Latina su comportamiento ha sido similar al de la Unión Europea no en montos sino en el porcentaje de empresas nacionales que se han capitalizado mediante el mercado de valores.

Existen por supuesto factores que han intervenido en el avance o estancamiento del mercado latino, como por ejemplo la falta de diversificación hacia los mercados de capital, bajos niveles crediticios a nivel bancario y esto es realmente irónico y hasta cierto punto incongruente pues en Latinoamérica el sistema bancario a pesar de haber experimentado un decrecimiento en la participación de financiamiento para las PYMES, es aun en el sistema que sostiene y domina incluso a los mercados de capital, con esto no se desea en ningún momento soslayar el sistema de bancos, puesto que como es sabido los sistemas financieros que se apoyan en bancos ofrecen fuentes de financiamiento en teoría más viables, la existencia desarrollada de un mercado de capitales beneficia no solo



a las PYMES sino también las mega corporaciones y bancos como lo demuestra el denominado “sistema financiero anglosajón” (Tavares, 1985).

De igual forma factores políticos, la falta de estabilidad macroeconómica y la falta o inexistencia de instituciones fuertes y consolidadas con políticas financieras acordes a la necesidad del mercado regional, así como la poca incursión y el poco riesgo en el que quieren incurrir los inversores locales en mercados ya existentes y cercanos como el de los Estados Unidos, para ser usados como alternativas al financiamiento, han tenido como consecuencia un desarrollo lento y “conservador” de la economía en América Latina.

## **2.5. Desarrollo del Mercado de Valores en Ecuador**

En nuestro país el desarrollo del mercado de valores va de la mano con el desarrollo de las actividades comerciales del siglo XIX, y el aumento de la complejidad no solo de los sistemas de producción sino también de los bienes que se comercializan, tanto en su naturaleza como en su composición.

Esto da inicio a la creación y adopción de mecanismos legales que garanticen el desarrollo organizado y equitativo del comercio, creándose de esta forma el primer Código de Comercio en año de 1881, en donde el legislador contempla ya a las Bolsas de Comercio como entes válidos en las prácticas comerciales, la primera Bolsa Comercial es la creada en 1884 en Guayaquil, y posteriormente es creada la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A. en Guayaquil en el año 1984.

En el año de 1955 nace la Comisión Nacional de Valores y posteriormente se crea el marco legal que norma las sociedades comerciales, esto es la Ley de Compañías en 1964, creándose también en ese año la Ley del Consejo Nacional de Valores, la Comisión Nacional de Valores posteriormente junto a la Corporación Financiera Nacional, pasan a llevar el control y el establecimiento de la Bolsa de Valores C.A., este proceso da origen varios años después a la necesidad de regular la actividad del mercado de valores en el país, creándose en 1993 la Ley de Mercado

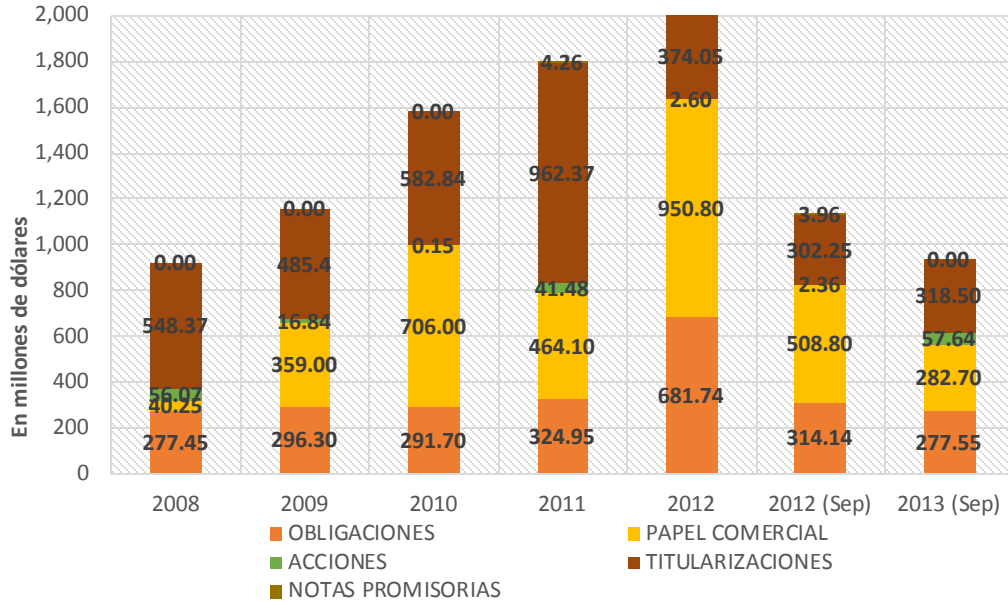
de Valores, lo cual hace que la Bolsas de Valores establecida en Quito, se convierta en una corporación civil, sin fines de lucro.

El establecimiento de las Bolsas de Valores en el Ecuador es lo que podría considerarse como la evolución y diversificación de las actividades económicas y comerciales que se desarrollan en la historia del mundo y del Ecuador, cuyo objetivo básico es el de promover la canalización del ahorro hacia la inversión de forma organizada y transparente para la demanda y la oferta, es sin lugar a dudas uno de los pasos más evidentes para la internacionalización de su economía y la confluencia de los capitales extranjeros dentro de su territorio.

El mercado de valores del Ecuador tuvo durante sus actividades de mayor auge, y por un periodo considerable de tiempo como principal protagonista al sector público (como máximo emisor) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social como el mayor inversionista, especialmente en el periodo 2004 – 2009, cuyas transacciones representaron aproximadamente el 68% del mercado.

El sector financiero bancario, que en teoría no es participante directo en el mercado de valores, pues doctrinalmente es su competidor directo, fue un participante (teniendo en cuenta lo anterior) de gran importancia, transando el 28% del total negociado en el mercado, incluso con valores que pensaron serían utilizados por el sector privado mercantil, como es el papel comercial, constituyéndose en un mercado netamente de renta fija, con una participación mínima del sector mercantil privado.

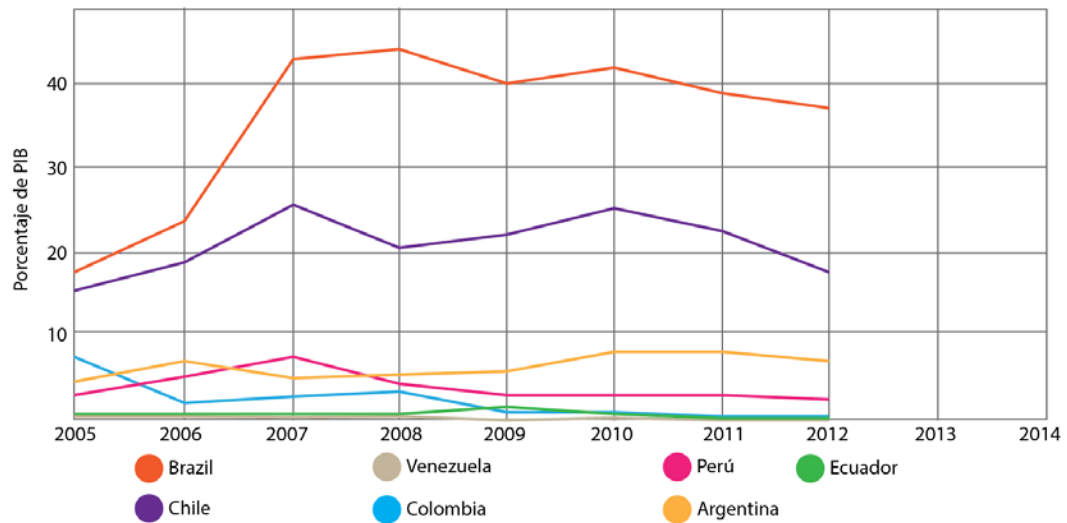
**Gráfico 9. Valores Totales de Autorizaciones de Oferta Pública, periodo: 2008 - enero-septiembre 2013.**



*Fuente: Estadísticas de la Superintendencia de Compañías.*

Como se muestra en el gráfico 9, en el panorama del mercado de valores en el último quinquenio se aprecia un crecimiento importante de los montos autorizados a oferta pública, llegando en el 2012 a \$ 2.013,15 millones, año en el que se experimentó el monto más elevado en la evolución total de la oferta pública, sin embargo, al corte de septiembre del 2013 este monto se reduce a \$ 936,39 millones de USD, a pesar de esto la emisión de nuevas acciones aumenta considerablemente y pasa de \$ 2,36 millones en el año 2012 a \$ 57,64 millones en el 2013, lo que implica a pesar de ser menor los valores autorizados de oferta pública, el panorama es más equilibrado.

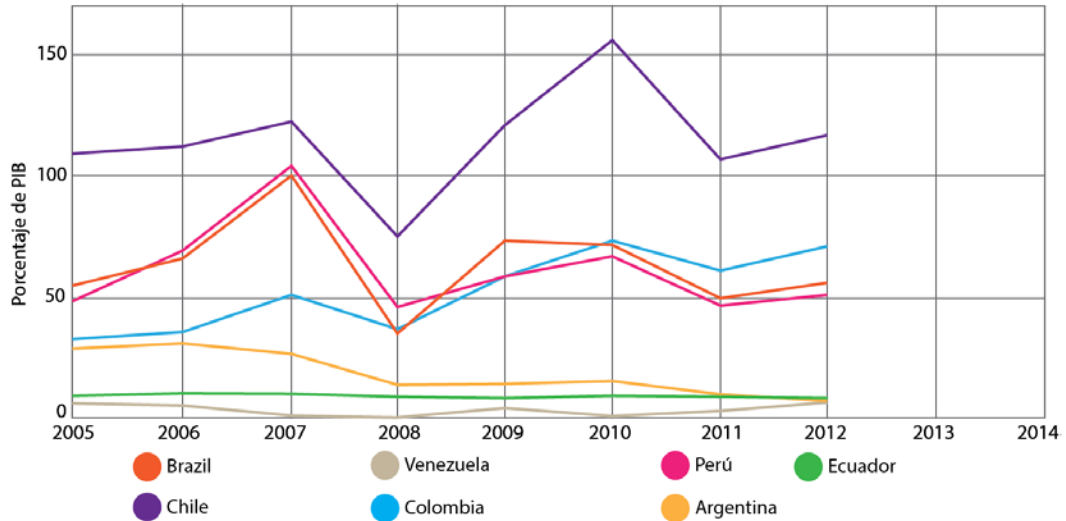
**Gráfico 10. Acciones Negociadas en Proporción al PIB de Ecuador vs Brasil, Chile, Venezuela, Colombia, Perú y Argentina. 2005 – 2012**



Fuente: World Bank (World Bank, 2015)

El gráfico 10 muestra el porcentaje de inversión sobre el PIB que ha realizado Ecuador vs algunos países de la región entre ellos Brasil y Chile que son consideradas los países con las economías más maduras, y como se puede apreciar nuestro país tiene un comportamiento muy conservador si se compara la inversión en los mercados de capital que por ejemplo en el año 2010, 2011 y 2012 no supera el 0,2% y que para Brasil en ese mismo periodo significa alrededor del 42% de inversión en el mercado de riesgos vs su PIB.

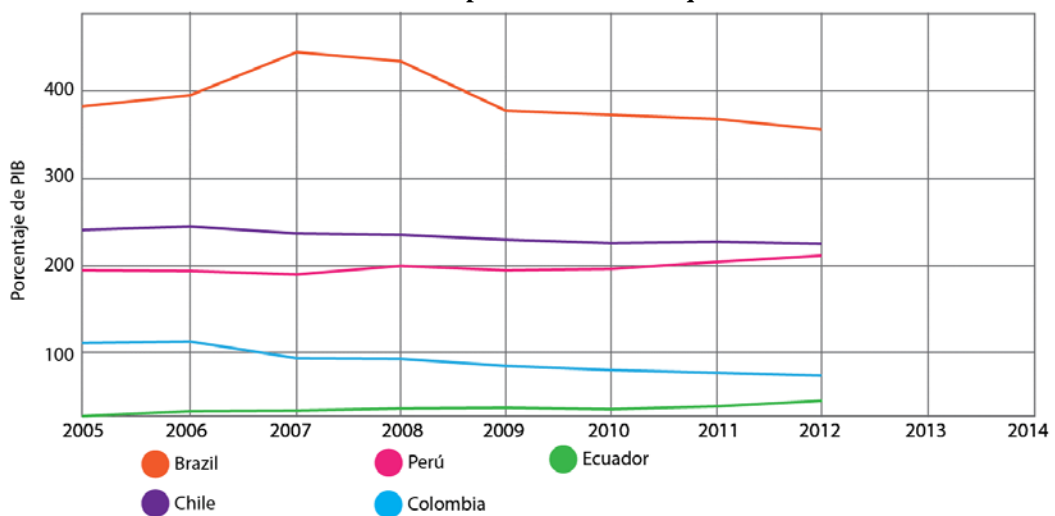
**Gráfico 11. Capitalización en el Mercado de las Compañías que Cotizan en Bolsa en proporción al PIB de Ecuador vs Brasil, Chile, Venezuela, Colombia, Perú y Argentina. 2005 - 2012**



Fuente: World Bank (World Bank, 2015)

Al comparar los porcentajes de capitalización de las compañías que negocian en los mercados de capital en la región latina se aprecia que los países cuyas empresas tienen una mayor dinámica al proveerse de fondos en el mercado de valores son Chile (157%) Perú (67,2%) y Brasil (72,1%), en Ecuador por otra parte las búsquedas de fondos en el mercado bursátil representan alrededor del 7,6% vs PIB.

**Gráfico 12. Número de Compañías Nacionales que cotizan en Bolsa.**



*Fuente: World Bank (World Bank, 2015).*

La cantidad de empresas que invierten en las Bolsas de Valores en Ecuador ha aumentado desde el año 2005 al 2012 en alrededor de 45 según el Banco Mundial, si se compara esta tendencia de crecimiento al experimentado por Colombia podría hablarse de una mejora, ya que Colombia ha pasado de tener alrededor de 120 compañías participantes del mercado a solo 76 en el 2012, pero es una mejora muy conservadora pues es lenta si se contempla la dinámica del mercado regional y más aún mundial.

Nuestro mercado de valores ha experimentado cambios de la mano de la normativa jurídica y el ambiente financiero nacional, es sin lugar a dudas la mejor herramienta para la circulación de la riqueza, pero aún falta una mejor canalización del ahorro hacia él, cultura de inversión y regulaciones legales y orgánicas que vallan de la mano con la necesidad actual del País.

## **2.6. Los Mercados de Valor y su Connotación Macroeconómica**

Existe un aspecto inherente a la premisa ahorro = inversión, y es el de que la inversión = empleo, este es un resultado consecuencial de las inversiones realizadas en un sistema económico, ya que el mercado de valores juega un papel preponderante en la obtención de metas macroeconómicas a través de la generación de nuevas fuentes de empleo o en la mantención de las ya existentes, su influencia en la economía interna de un país es crucial.

Tomando como referencia lo ocurrido en el mercado de capitales de Estados Unidos y Europeo, en el periodo 2007 – 2008, cuando experimentaron una de las bajas económicas más importantes en su historia. Como resultado de la crisis inmobiliaria que vivieron estas dos economías consideradas como maduras y sostenibles, junto al aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal americana hacia las hipotecas, las presiones de los grandes grupos financieros

internacionales, llevaron al mercado de capitales y acciones a un resquebrajamiento de las bolsas de valores solo comparables a denominada *gran depresión*.

Esta crisis afecto no solo a las economías de los países directamente involucrados, con mejores procesos de industrialización, y de comercialización de capitales en bolsa, sino también países menos versados en materia bursátil incluida América Latina y teniendo en cuenta que Estados Unidos y España constituyen en muchos casos fuertes socios comerciales, los Gobiernos latinos recurrieron a procesos emergentes de inyección de efectivo a los mercados, para evitar que las fluctuaciones sigan siendo negativas, resultando en una restricción comercial hacia el exterior y provocando desajustes comerciales en los balances comerciales de cada país, ya que sus productos no estaban siendo exportados normalmente.

El funcionamiento de los mercados de valores, en las economías sobre todo emergentes y que crean ambientes favorables a la inversión, influirá directamente en los agregados macroeconómicos para que estos presenten señales positivas para el país. La inversión en proyectos industriales estimulará la economía interna y sus efectos se multiplicarán a raíz que participen más sectores económicos, lo que incrementara los niveles de empleo, de consumo, los salarios, ahorro familiar y demás elementos re percutores en la macroeconomía que reflejaran los buenos resultados en la consecución de un producto interno bruto superior y con tendencia positiva en los periodos venideros, todo esto a través de la participación del sector privado al elevarse sus niveles de inversión en el mercado local con el fin de posicionar sus negocios y expandir sus mercados.

El consumo y el ahorro son el resultado directo del empleo existente, pero al analizar lo que la generación de nuevos empleos produce en una economía como resultado de la inversión interna o externa en el mercado de valores, es fácilmente visible el repunte económico para las empresas y la mejora de la oferta laboral existente y futura que repercute en el consumo de bienes y servicios y la calidad de estos en el ámbito interno.

## **2.7. La Economía Interna y el Mercado de Valores**

El capital es parte importante del motor económico en todo sistema, la inversión de capital primario a nivel interno está representado por los activos fijos de la familia, empresas o gobiernos, el capital financiero destinado a la inversión ayudará al desarrollo y emprendimiento de proyectos empresariales generados por la emisión de acciones, titularizaciones, obligaciones y demás herramientas financieras por parte de las empresas, fortaleciendo la expansión económica a nivel micro.

En materia estrictamente bursátil la microestructura de los mercados puede de hecho corregir ciertas “fallas” de mercado, en lo referente sobre todo a la desigualdad de la información. Las implicaciones macro de la microestructura económica llega a ser muy importante, ya que la corrección de las desigualdades de información pueden crear mercados concurrentes, es decir, mercados con una aglomeración de oferentes y demandantes en iguales condiciones, y no mercados dominados por oligopolios (como el impuesto muy a menudo por fuertes grupos económicos sobre todo en economías emergentes) que tienden a una mayor acumulación y concentración del capital.

La demanda de capital, al igual que la demanda de cualquier otro factor de producción, surge de la necesidad de maximización de beneficios de las empresas. Cuando una empresa eleva la cantidad de capital que emplea, manteniendo iguales los demás factores, el producto-ingreso marginal del capital finalmente termina por disminuir.

Entonces para maximizar el beneficio, una empresa usará cantidades de capital extras, sea igual al costo de oportunidad de una unidad de capital, es decir, la empresa aumentará su acervo de capital hasta que el ingreso total adicional generado por una unidad extra de capital sea igual al costo de oportunidad de esa unidad de capital (Parkin, 1995).

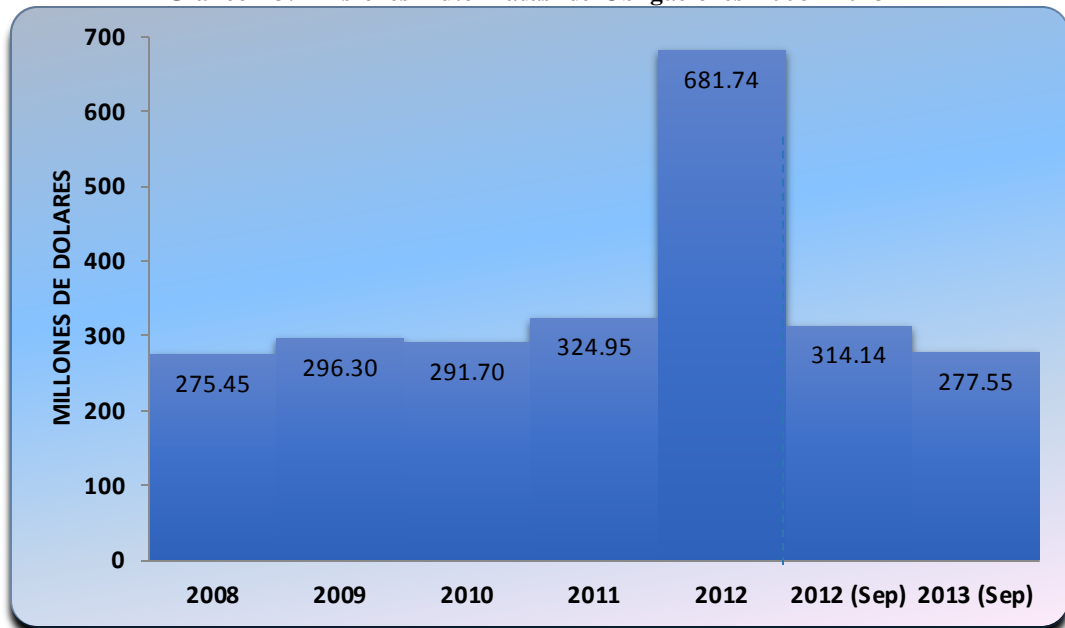


### 3. CAPÍTULO III – ESTRUCTURA DEL MERCADO BURSÁTIL

#### 3.2. Análisis del Mercado de Valores en el Ecuador

##### 3.2.1. Participación del Mercado de Valores en la Economía del País

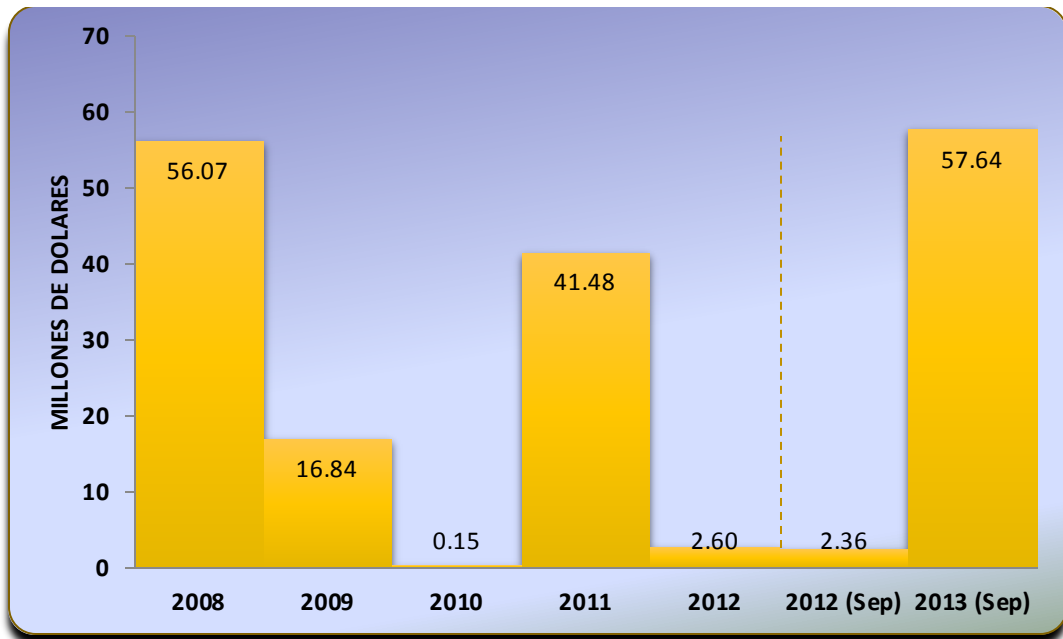
Gráfico 13. Emisiones Autorizadas de Obligaciones 2008 - 2013



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

En lo referente a las obligaciones autorizadas y emitidas, tal como se aprecia en el gráfico anterior se pueden observar una evolución sostenida desde el 2008 al 2011, existiendo en el primer semestre del 2012 un incremento atípico de más del 50% en relación al año anterior esto es USD 681,74 millones y posteriormente descendiendo el monto de emisiones de obligaciones en el año 2013 a un valor similar al reportado cinco años atrás (2008) esto es USD 277,55 millones.

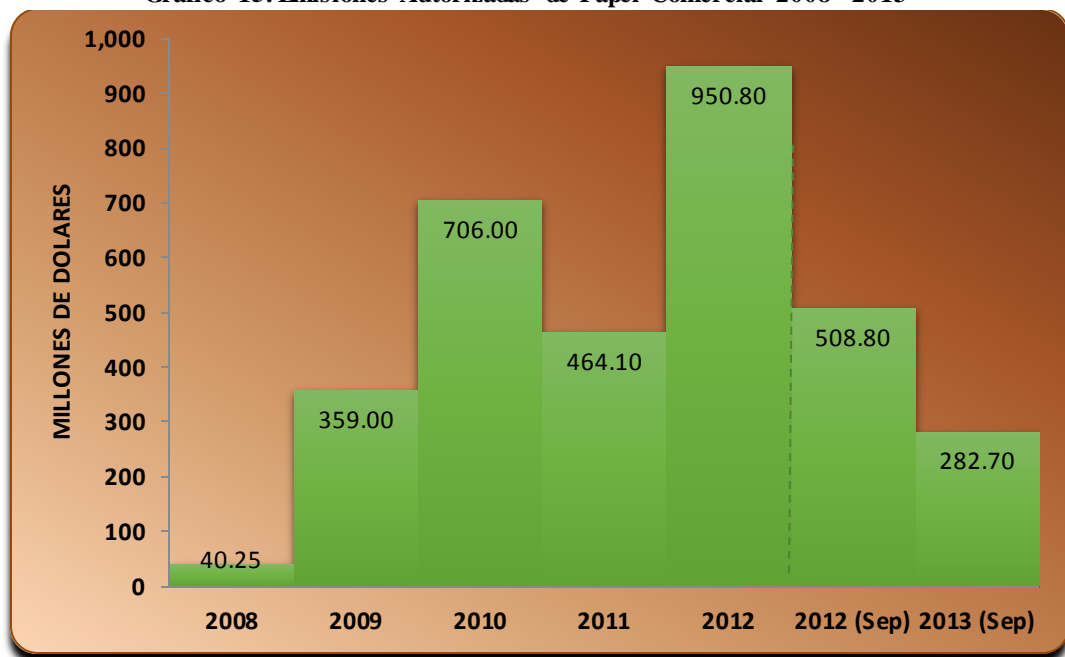
**Gráfico 14. Emisiones Autorizadas de Acciones. 2008 - 2013**



*Fuente: Anuario Estadístico SCV.*

En la emisión de nuevas acciones en el mercado bursátil se puede apreciar que los años de más baja emisión son los años 2010 y 2012, observándose que el descenso es progresivo desde año 2008 al 2010, sufriendo un alza en el 2011 aunque sin sobrepasar a los años anteriores, lo cual evidencia la enorme variabilidad del mercado accionario, pues es evidente el comportamiento conservacionista de sus participantes, ya que en el último periodo registrado el monto demitido apenas sobrepasa en USD 1,57 millones en relación al 2008.

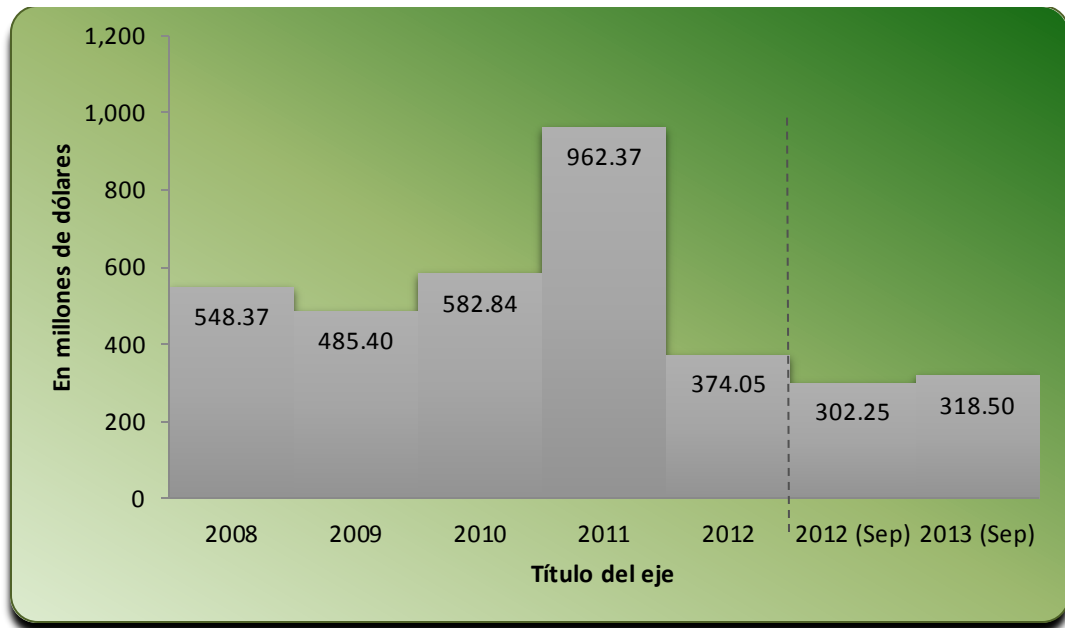
Gráfico 15. Emisiones Autorizadas de Papel Comercial 2008 - 2013



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

En lo referente a los montos emitidos por concepto de papel comercial, en el año 2012 fue el periodo en el más se usó este instrumento de deuda empresarial, reportando un monto de USD 1459,6 millones, sin embargo en el siguiente periodo del año 2013 este monto disminuye a USD 282,70 millones, cantidad inferior a la de cuatro periodos anteriores (2009 – 2012) lo que demuestra que las empresas han disminuido en la actualidad su expansión financiera a largo plazo, pues aunque el papel comercial es de corto plazo es frecuentemente usado para obtener financiamiento a largo plazo ya que representa un coste financiero inferior por estos conceptos.

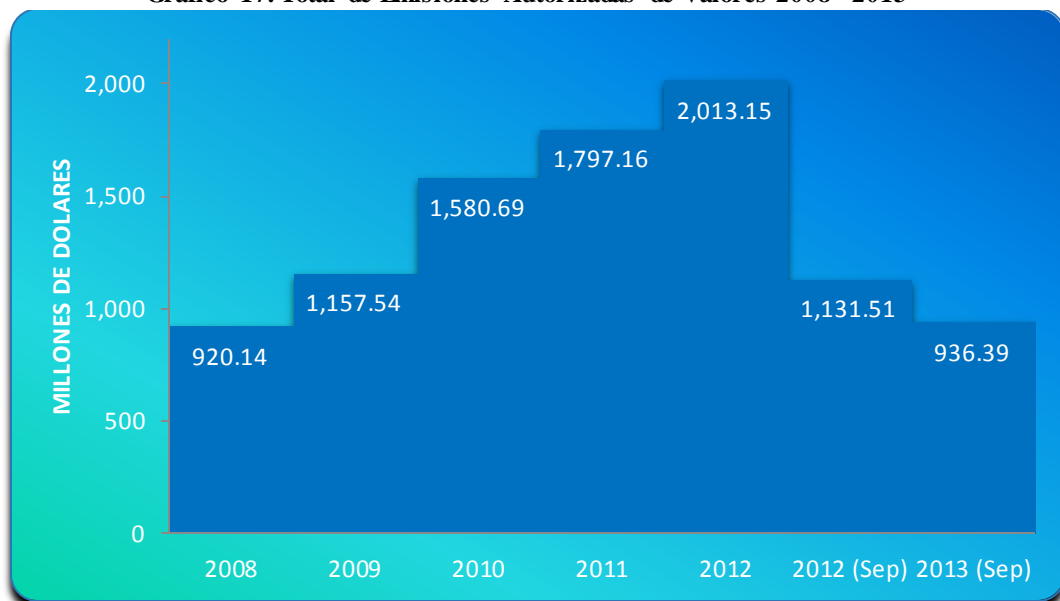
**Gráfico 16. Emisiones Autorizadas de Titularizaciones 2008 - 2013**



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

Las Emisiones de Titularizaciones experimentaron una tendencia similar durante 2008 al 2010, siendo el año 2011 el periodo en el que más se proyectaron los flujos de fondos futuros y se convirtieron en títulos negociables por un monto de USD 962,37 millones, lo cual evidencia que en este periodo existieron proyectos empresariales muy atractivos para el inversionista y por lo tanto una cantidad significativa de activos líquidos fueron movilizados a través de las titularizaciones que las representaban, sin embargo en el periodo del 2012 al 2013 este monto comienza a descender, llegando a ser inclusive menor al año 2008.

**Gráfico 17. Total de Emisiones Autorizadas de Valores 2008 - 2013**



*Fuente: Anuario Estadístico SCV.*

La emisión de Valores negociables en el Mercado Bursátil es el concepto que ha tenido un crecimiento más sostenido desde el año 2008 hasta el 2012, que fue el año en el que se registra el mayor monto negociado en el Mercado con un total de USD 3.144,66 millones, sin embargo en el año 2013 el monto negociado disminuye drásticamente a USD 936,30 millones, similar al total negociado en el 2008.

**Tabla 1. Consolidado de Autorizaciones de Oferta Pública por Sector y Tipo de Valor – Periodo 2013**

Meses	Localidad	Emisión de Obligaciones			Emisión de Papel Comercial			Emisión de Acciones			Procesos de Titularización			Notas Promisorias		TOTAL AUTORIZADO		
		Financiero	Mercantil	Total	Financiero	Mercantil	Total	Financiero	Mercantil	Total	Financiero	Mercantil	Total	Público	Total	Financiero	Mercantil	Total
ENERO	QUITO	0	12.000	12.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12.000	12.000
	GUAYAQUIL	0	8.000	8.000	0	10.000	10.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	18.000
FEBRERO	QUITO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	19.300	0	19.300	0	0	19.300	0	19.300
	GUAYAQUIL	0	36.100	36.100	0	5.000	5.000	0	0	0	0	23.000	23.000	0	0	0	64.100	64.100
MARZO	QUITO	0	0	0	4.500	0	4.500	0	0	0	0	0	0	0	0	4.500	0	4.500
	GUAYAQUIL	0	22.000	22.000	15.000	0	15.000	0	350	350	0	0	0	0	0	15.000	22.350	37.350
ABRIL	QUITO	1.000	27.000	28.000	0	7.500	7.500	0	0	0	150.000	0	150.000	0	0	151.000	34.500	185.500
	GUAYAQUIL	0	4.000	4.000	0	1.700	1.700	0	0	0	0	4.200	4.200	0	0	0	9.900	9.900
MAYO	QUITO	0	0	0	0	0	0	0	31.611	31.611	0	0	0	0	0	0	31.611	31.611
	GUAYAQUIL	0	50.500	50.500	50.000	3.000	53.000	0	0	0	0	0	0	0	0	50.000	53.500	103.500
JUNIO	QUITO	0	15.000	15.000	0	0	0	0	0	0	70.000	0	70.000	0	0	70.000	15.000	85.000
	GUAYAQUIL	0	19.600	19.600	0	5.000	5.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	24.600	24.600
JULIO	QUITO	0	2.500	2.500	0	15.000	15.000	0	0	0	0	3.000	3.000	0	0	0	20.500	20.500
	GUAYAQUIL	0	13.000	13.000	0	20.000	20.000	0	0	0	0	3.500	3.500	0	0	0	36.500	36.500
AGOSTO	QUITO	0	4.000	4.000	120.000	5.000	125.000	0	0	0	0	7.000	7.000	0	0	120.000	16.000	136.000
	GUAYAQUIL	12.000	29.000	41.000	0	17.000	17.000	0	0	0	0	18.500	18.500	0	0	12.000	64.500	76.500
SEPTIEMBRE	QUITO	0	6.100	6.100	0	0	0	0	0	0	0	20.000	20.000	0	0	0	26.100	26.100
	GUAYAQUIL	0	15.750	15.750	0	4.000	4.000	0	25.678	25.678	0	0	0	0	0	0	45.428	45.428
<b>TOTAL</b>		<b>13.000</b>	<b>264.550</b>	<b>277.550</b>	<b>189.500</b>	<b>93.200</b>	<b>282.700</b>	<b>0</b>	<b>57.638</b>	<b>57.638</b>	<b>239.300</b>	<b>79.200</b>	<b>318.500</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>441.800</b>	<b>494.588</b>	<b>936.388</b>

Fuente: Anuario Estadístico SCV.

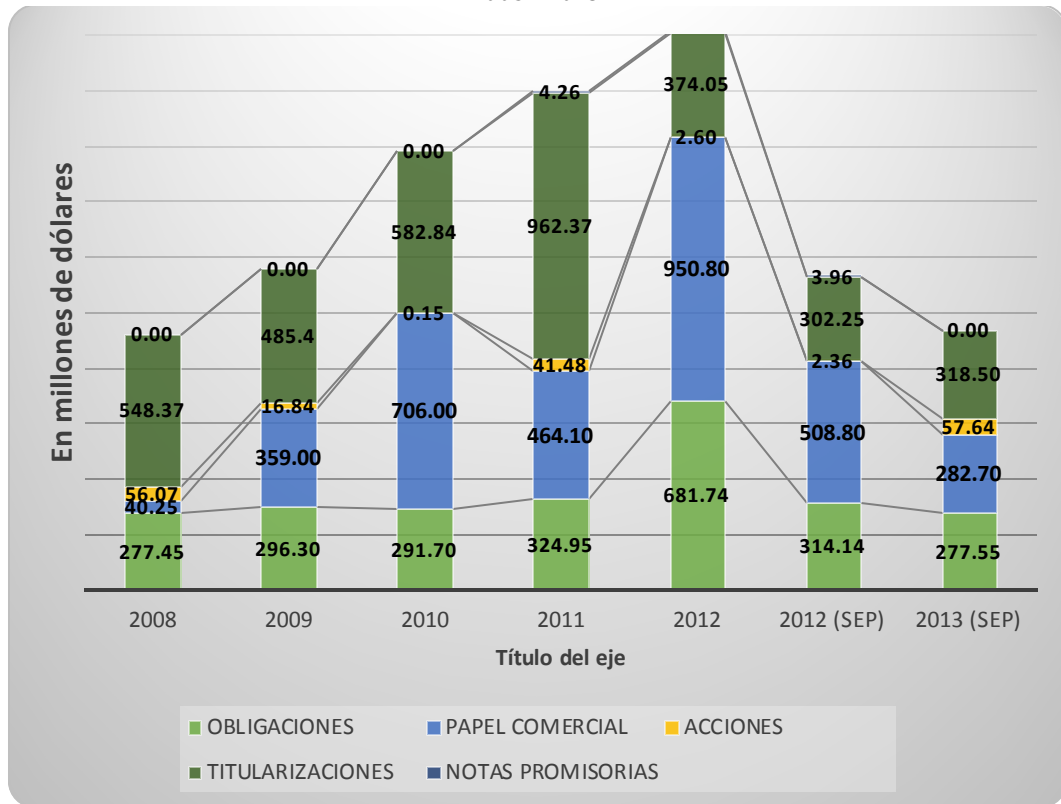
En la Tabla 1, se puede apreciar el resumen consolidado de autorizaciones de oferta pública por sector y tipo de valor durante el año 2013, en lo referente a la Emisión de Obligaciones las que se originan en el sector mercantil (USD 264,550 millones) superan notablemente a las del sector financiero (USD 13 millones), siendo la Bolsa de Valores de Guayaquil la que mayor monto generó en especial en los meses de Febrero, Mayo y Agosto.

Las emisiones de papel comercial del sector financiero (USD 189,500 millones) superaron a las que se originaron en el sector mercantil, siendo la Bolsa de Valores de Quito la que registra la mayor emisión en el mes de Agosto (USD 125,000 millones).

En contraste al resto de negociaciones efectuadas en el Mercado la emisión de nuevas acciones fue el concepto que menor monto se negoció, con USD 57.638 y exclusivamente en el sector mercantil siendo la Bolsa de Quito la que mayor monto por concepto de acciones transó.

Los montos negociados por motivo de los Procesos de Titularización originados en el sector financiero fueron mayores a los del sector mercantil, sin embargo el sector mercantil tubo movimientos más frecuentes en los meses de febrero, abril y de julio a septiembre. La emisión de Notas Promisorias durante el 2013 fue inexistente, esto puede ser interpretado como una actitud conservadora en el Mercado.

**Gráfico 18. Evolución Condensada de Valores Totales de Autorizaciones de Oferta Pública 2008 - 2013**

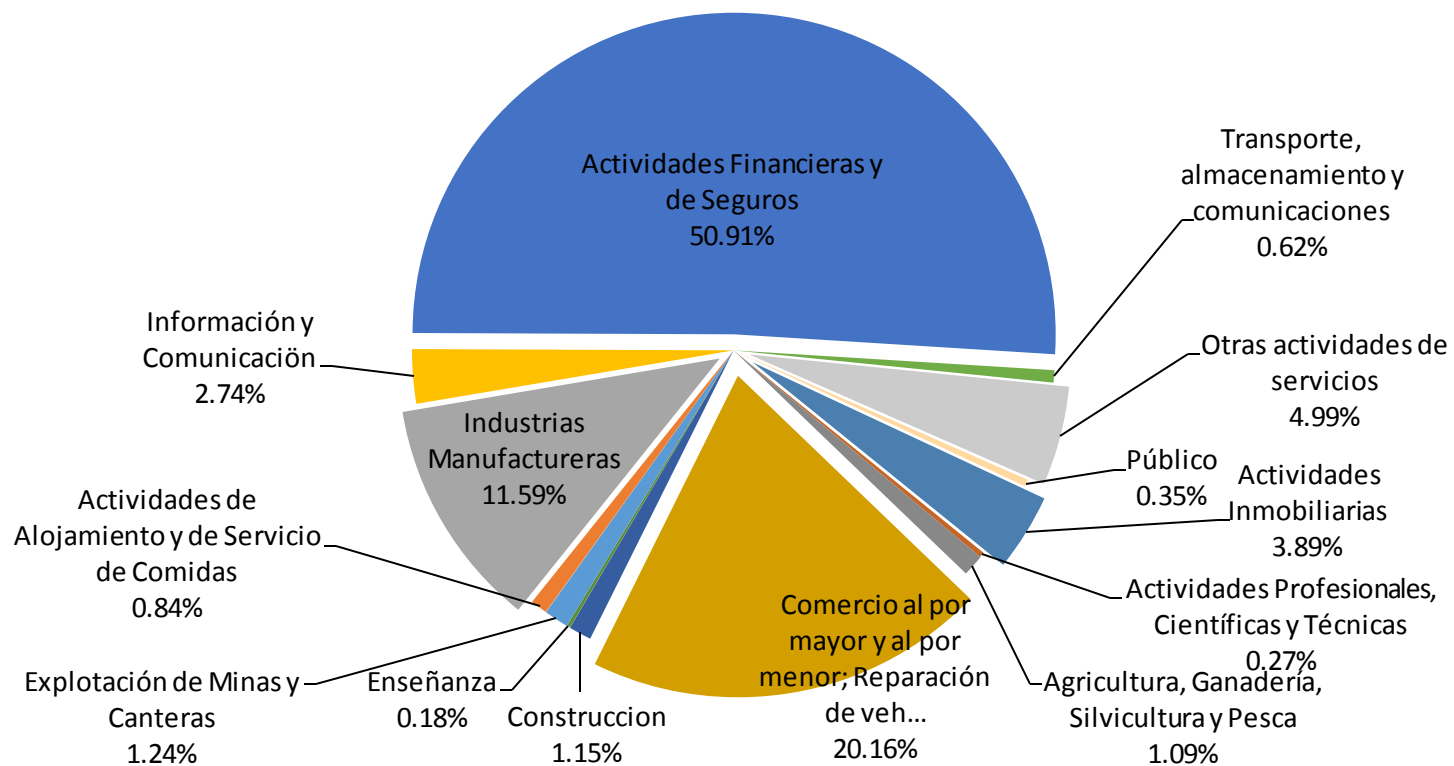


Fuente: Anuario Estadístico SCV.

En el gráfico 18 se presenta de manera condensada el total de las autorizaciones emitidas desde el año 2008 hasta el mes de septiembre del 2013, haciéndose notorio el año 2012 como uno de los mejores para las actividades bursátiles, y como transacciones bursátiles con mayores montos negociados están las emisiones de Titularizaciones con USD 3.573,78 millones en total, las emisiones de Papel Comercial con un monto de USD 3.311,65 millones y la emisión de obligaciones con USD 2.463,83 millones.

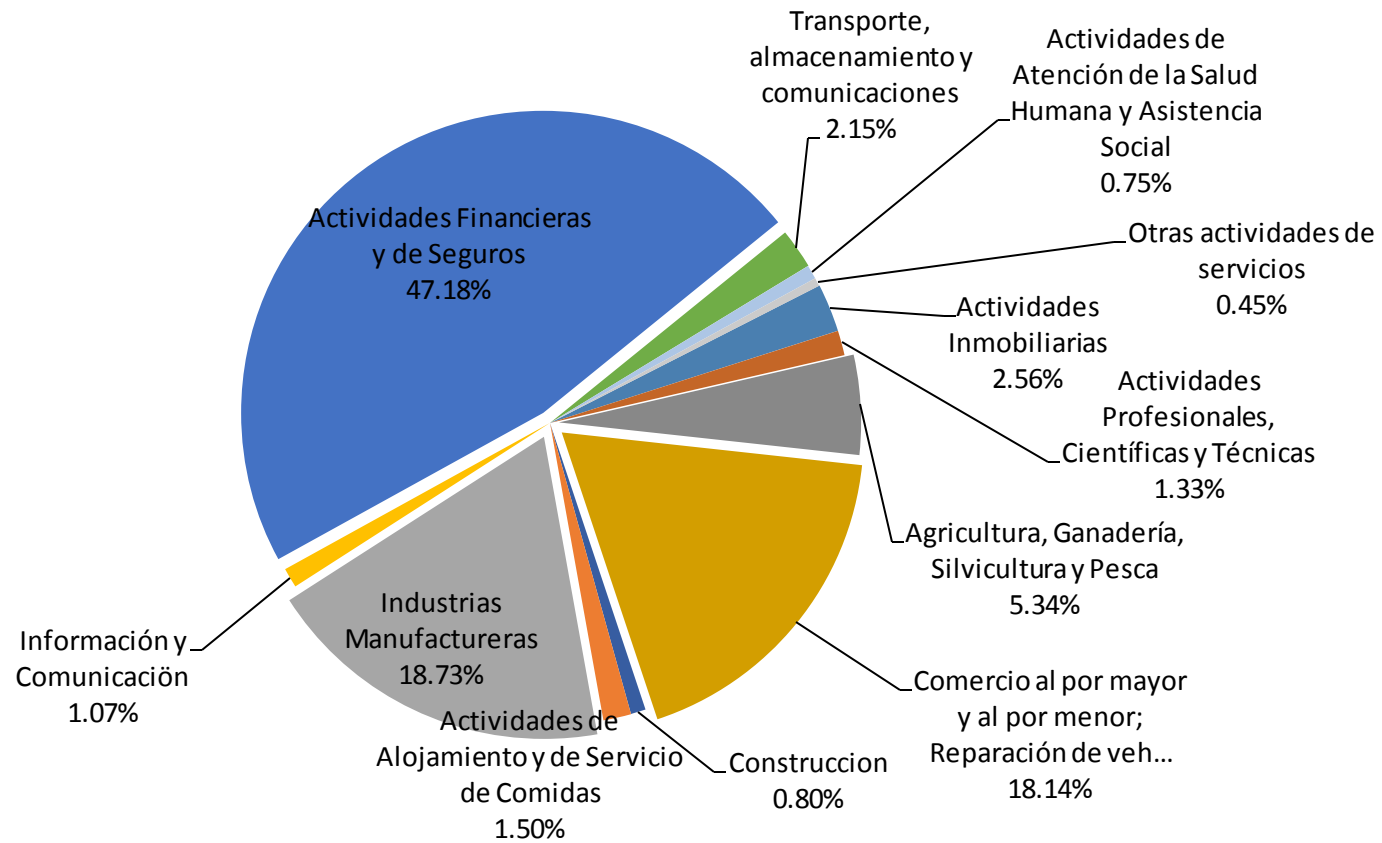


**Gráfico 19. Oferta Pública Autorizada por Sector Económico 2012**



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

**Gráfico 20. Oferta Pública Autorizada por Sector Económico 2013**



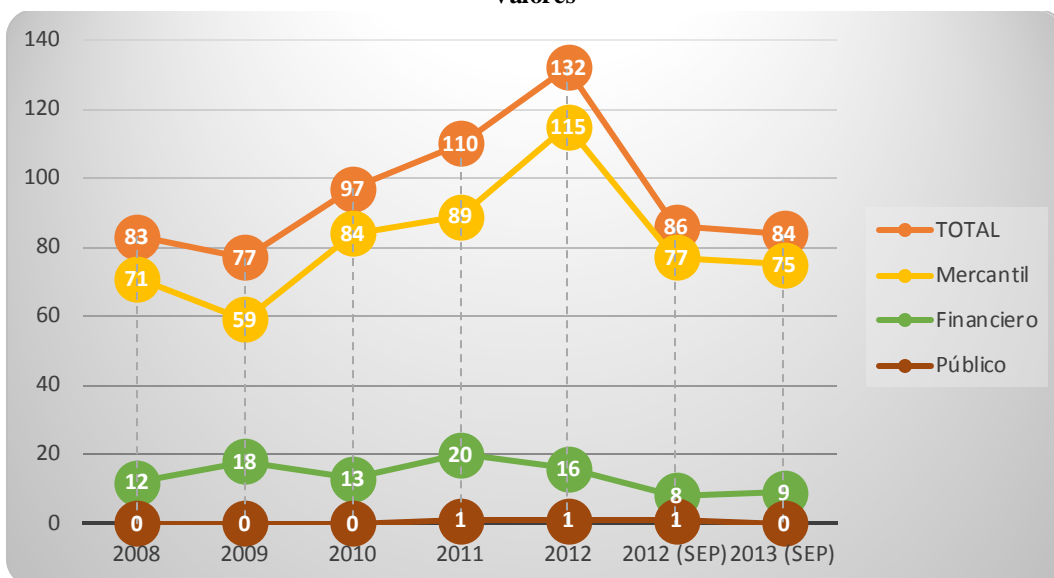
Fuente: Anuario Estadístico SCV.

En los gráficos número 19 y 20 se observan los movimientos de oferta pública autorizada por sector económico durante los años 2000 y 2013, y se puede apreciar que existen tres sectores que han tenido una mayor participación en el mercado de valores, el sector financiero y de seguros, el comercio al por mayor y al por menor y las industrias manufactureras, el sector financiero experimenta un descenso de 3.73% en su cuota de participación en el año 2013 al igual que el comercio que experimenta un descenso de 2.02% y se aprecia un aumento significativo en la participación que tiene el sector manufacturero en el mercado bursátil en 7.14%.

Lo que indica que existen empresas cuya participación en el mercado de valores se están añadiendo a la actividad bursátil ya que encuentran una fuente de financiamiento alternativa, algo similar sucede en el sector de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, sector que experimenta un incremento en su participación en 4.25%, triplicando su participación en el año 2013 en relación al año 2002.

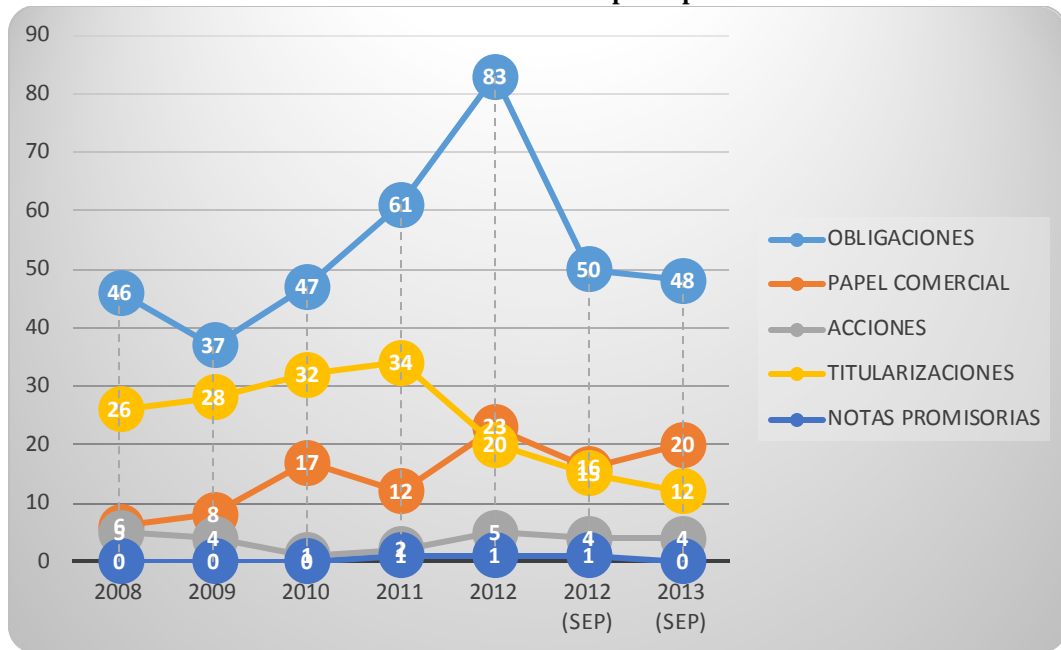
### 3.2.2. Actores del mercado de valores

Gráfico 21. Número total de Emisores que han realizado Procesos de Oferta Pública de Valores



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

Gráfico 22. Numero de Emisores por Tipo de Emisión



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

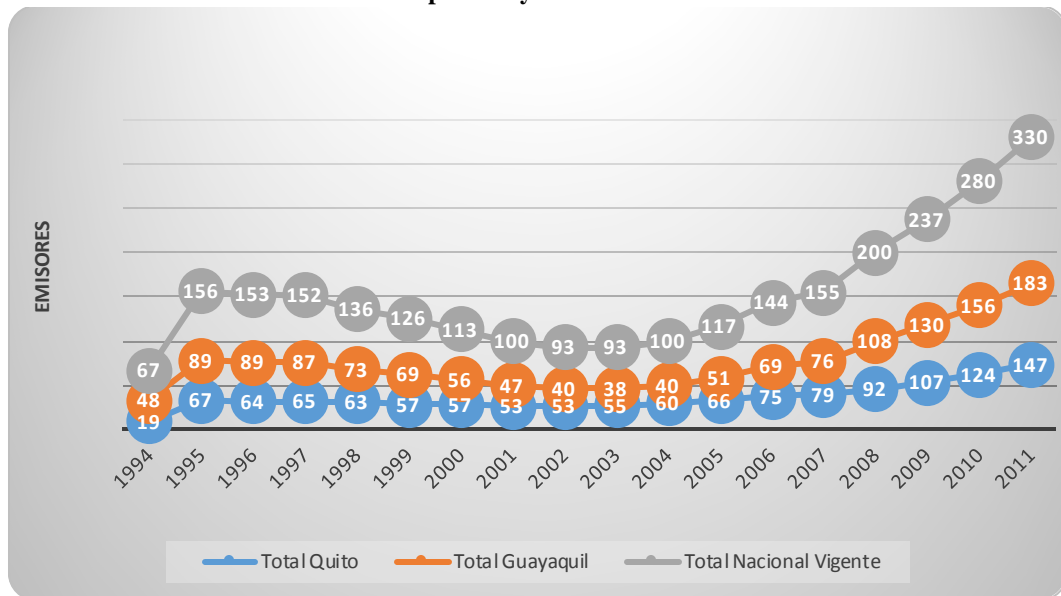
Los gráficos 21 y 22 se puede apreciar el número de emisores que han realizado procesos de oferta en el mercado bursátil y cuál ha sido el tipo de emisión desde el año 2008 hasta el año 2003, una de las cosas que más resaltan en estos periodos en la casi inexistente participación del sector público en la actividad bursátil, una baja participación del sector financiero y una mayor participación del sector mercantil.

**Tabla 2. Inscripciones y Cancelaciones de Emisores**

	Quito			Total Quito	Guayaquil (*)			Total Guayaquil	Total Nacional Vigente
	Inscripciones	Cancelaciones	Por Cancelar		Inscripciones	Cancelaciones	Por Cancelar		
1994	19	0	0	<b>19</b>	48	0	0	<b>48</b>	<b>67</b>
1995	48	0	0	<b>67</b>	44	3	0	<b>89</b>	<b>156</b>
1996	3	6	0	<b>64</b>	11	11	0	<b>89</b>	<b>153</b>
1997	7	6	0	<b>65</b>	6	8	0	<b>87</b>	<b>152</b>
1998	5	7	0	<b>63</b>	3	17	0	<b>73</b>	<b>136</b>
1999	1	7	0	<b>57</b>	1	5	0	<b>69</b>	<b>126</b>
2000	2	2	0	<b>57</b>	1	14	0	<b>56</b>	<b>113</b>
2001	2	6	0	<b>53</b>	1	10	0	<b>47</b>	<b>100</b>
2002	4	4	0	<b>53</b>	5	12	0	<b>40</b>	<b>93</b>
2003	11	8	1	<b>55</b>	5	7	0	<b>38</b>	<b>93</b>
2004	8	3	0	<b>60</b>	4	2	0	<b>40</b>	<b>100</b>
2005	7	1	0	<b>66</b>	12	1	0	<b>51</b>	<b>110</b>
2006	11	2	0	<b>75</b>	20	2	0	<b>69</b>	<b>128</b>
2007	6	2	0	<b>79</b>	11	4	0	<b>76</b>	<b>155</b>
2008	15	2	0	<b>92</b>	34	2	0	<b>108</b>	<b>200</b>
2009	17	2	0	<b>107</b>	28	6	0	<b>130</b>	<b>237</b>
2010	22	5	0	<b>124</b>	33	7	0	<b>156</b>	<b>280</b>
2011	28	5	0	<b>147</b>	36	9	0	<b>183</b>	<b>330</b>

Fuente: Anuario Estadístico SCV.

**Gráfico 23. Inscripciones y Cancelaciones de Emisores**



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

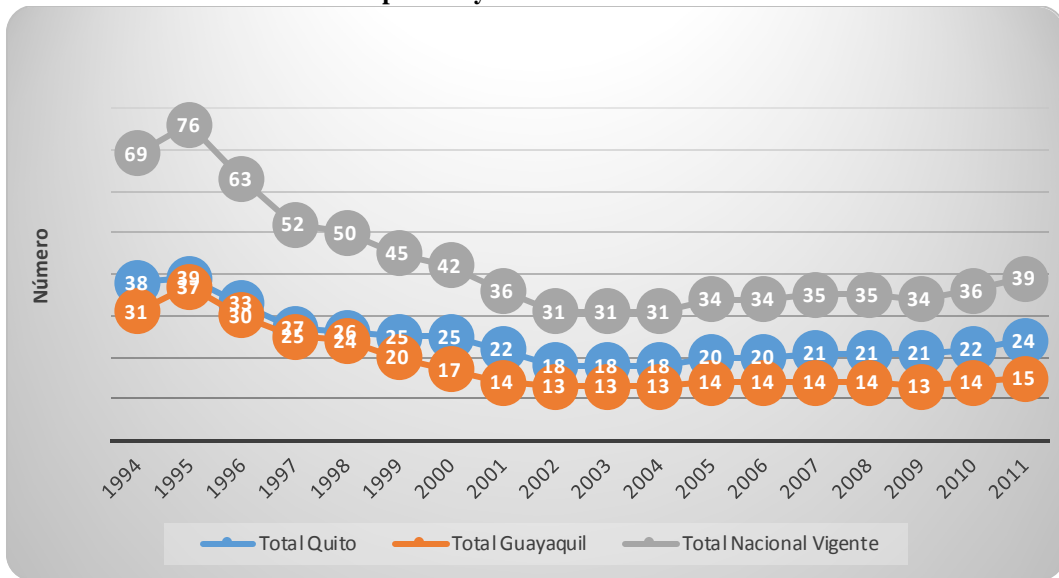
En la tabla 2 se puede apreciar que desde el año 1998 hasta el año 2002 existieron más cancelaciones que inscripciones de emisores en las dos bolsas de valores en el país, y que partir del año 2003 comienza a tener un crecimiento sostenido hasta el año 2011, este comportamiento en el mercado bursátil es el reflejo de la crisis económica y política que vivió el país en ese periodo, por lo tanto es una actitud comprensible en el inversionista.

**Tabla 3. Inscripciones y Cancelaciones de Casas de Valores**

	Quito			Guayaquil				Total Nacional Vigente	
	Inscripciones	Cancelaciones	Por cancelar	Total Quito	Inscripciones	Cancelaciones	Por cancelar		Total Guayaquil
1994	38	0	0	38	31	0	0	31	69
1995	1	0	0	39	6	0	0	37	76
1996	1	6	1	33	0	7	0	30	63
1997	1	7	0	27	0	5	0	25	52
1998	0	1	0	26	0	1	0	24	50
1999	0	1	0	25	0	4	0	20	45
2000	0	0	0	25	0	3	0	17	42
2001	0	3	0	22	0	3	0	14	36
2002	0	4	0	18	1	2	0	13	31
2003	0	0	0	18	2	2	0	13	31
2004	0	0	0	18	0	0	0	13	31
2005	2	0	0	20	1	0	0	14	34
2006	0	0	0	20	0	0	0	14	34
2007	1	0	0	21	1	1	0	14	35
2008	0	0	0	21	0	0	0	14	35
2009	0	0	0	21	0	1	0	13	34
2010	1	0	0	22	1	0	0	14	36
2011	2	0	0	24	1	0	0	15	39

Fuente: Anuario Estadístico SCV

**Gráfico 24. Inscripciones y Cancelaciones de Casas de Valores**



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

En lo referente a las compañías existentes por conceptos de Casas de Valor, se puede apreciar en la tabla 3 y el gráfico 24 que desde el año 1994 al año 2002 se experimentan nuevas inscripciones y cancelaciones y a partir del año 2003 al 2011 se experimenta un comportamiento sostenido en la actividad de las Casas de Valor en el mercado bursátil ecuatoriano.

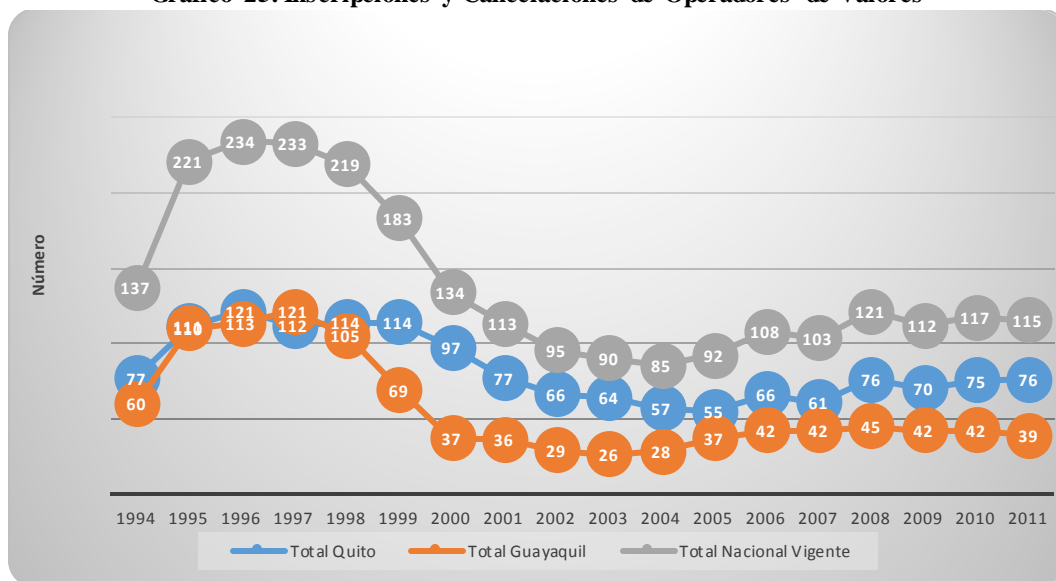


**Tabla 4. Inscripciones y Cancelaciones de Operadores de Valores**

	Quito				Guayaquil				Total Nacional Vigente
	Inscripciones	Cancelaciones	Por cancelar	Total Quito	Inscripciones	Cancelaciones	Por cancelar	Total Guayaquil	
1994	78	1	0	<b>77</b>	61	1	0	<b>60</b>	<b>137</b>
1995	45	11	0	<b>111</b>	55	5	0	<b>110</b>	<b>221</b>
1996	26	16	0	<b>121</b>	21	18	0	<b>113</b>	<b>234</b>
1997	24	33	0	<b>112</b>	20	12	0	<b>121</b>	<b>233</b>
1998	16	14	0	<b>114</b>	12	28	0	<b>105</b>	<b>219</b>
1999	16	16	0	<b>114</b>	11	47	0	<b>69</b>	<b>183</b>
2000	11	28	0	<b>97</b>	6	38	0	<b>37</b>	<b>134</b>
2001	9	29	0	<b>77</b>	9	10	0	<b>36</b>	<b>113</b>
2002	6	17	0	<b>66</b>	4	11	0	<b>29</b>	<b>95</b>
2003	5	7	0	<b>64</b>	3	6	0	<b>26</b>	<b>90</b>
2004	6	13	0	<b>57</b>	7	5	0	<b>28</b>	<b>85</b>
2005	8	10	0	<b>55</b>	11	2	0	<b>37</b>	<b>92</b>
2006	13	2	0	<b>66</b>	8	3	0	<b>42</b>	<b>104</b>
2007	6	11	0	<b>61</b>	3	3	0	<b>42</b>	<b>103</b>
2008	23	8	0	<b>76</b>	7	4	0	<b>45</b>	<b>121</b>
2009	2	8	0	<b>70</b>	1	4	0	<b>42</b>	<b>112</b>
2010	14	9	0	<b>75</b>	1	1	0	<b>42</b>	<b>117</b>
2011	15	14	0	<b>76</b>	6	9	0	<b>39</b>	<b>115</b>

Fuente: Anuario Estadístico SCV

**Gráfico 25. Inscripciones y Cancelaciones de Operadores de Valores**



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

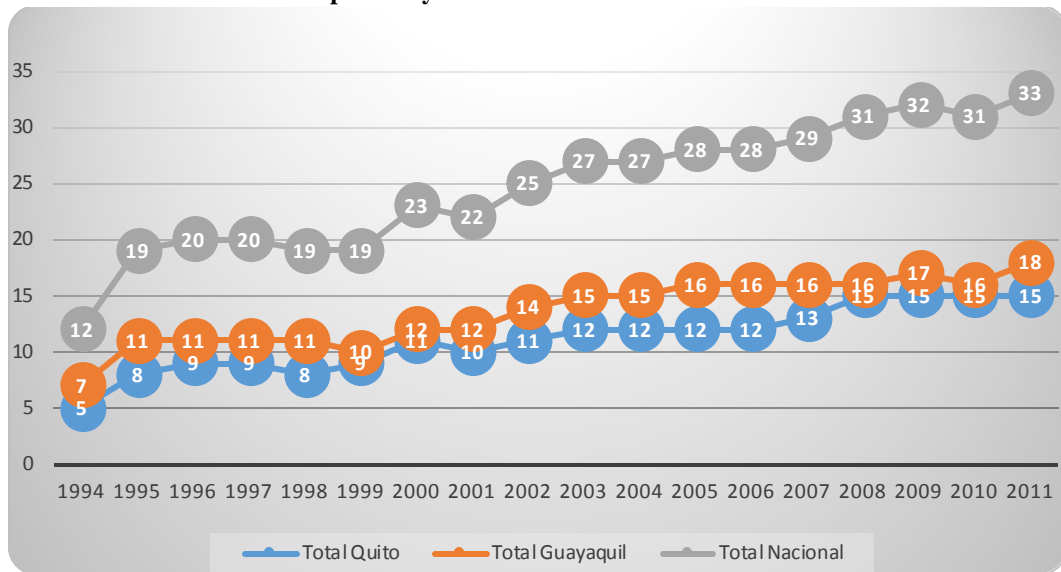
En la tabla 4 y el gráfico 25 se puede apreciar que la situación con las personas que se dedican a negociar a través de las casas de valores es similar a estas, y se observa que desde el año 1994 al año 2000 existe un incremento en el número de personas que se dedican a esta actividad, para luego desde el año 1999 experimentar un descenso y comenzar a tener un crecimiento sostenido desde el año 2001 a lo largo del tiempo.

**Tabla 5. Inscripciones y Cancelaciones de Administradoras de Fondo**

	Quito			Guayaquil			Inscripciones a Nivel Nacional	Cancelaciones a Nivel Nacional	Total Nacional Vigente
	Inscripciones	Cancelaciones	Total Quito	Inscripciones	Cancelaciones	Total Guayaquil			
1994	5	0	5	7	0	7	12	0	12
1995	3	0	8	4	0	11	7	0	19
1996	1	0	9	0	0	11	1	0	20
1997	0	0	9	0	0	11	0	0	20
1998	0	1	8	0	0	11	0	1	19
1999	1	0	9	0	1	10	1	1	19
2000	2	0	11	2	0	12	4	0	23
2001	0	1	10	0	0	12	0	1	22
2002	1	0	11	2	0	14	3	0	25
2003	1	0	12	1	0	15	2	0	27
2004	0	0	12	0	0	15	0	0	27
2005	0	0	12	1	0	16	1	0	28
2006	0	0	12	0	0	16	0	0	28
2007	1	0	13	0	0	16	1	0	29
2008	2	0	15	0	0	16	2	0	31
2009	0	0	15	1	0	17	1	0	32
2010	0	0	15	0	1	16	0	1	31
2011	0	0	15	2	0	18	2	0	33

Fuente: Anuario Estadístico SCV

**Gráfico 26. Inscripciones y Cancelaciones de Administradoras de Fondo**



*Fuente: Anuario Estadístico SCV.*

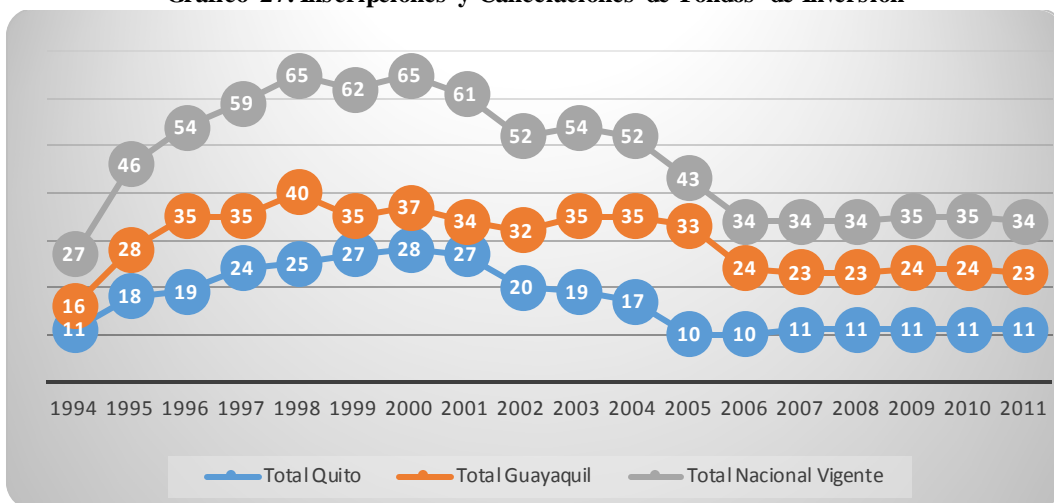
En la tabla 5 y el gráfico 26 se observa que la situación con las Administradoras de Fondos de inversión ha tenido un crecimiento sostenido a lo largo del tiempo y se aprecia que desde el año 1994 al 2011 su actividad se ha desarrollado de forma regular.

**Tabla 6. Inscripciones y Cancelaciones de Fondos de Inversión**

	Quito			Guayaquil			Inscripciones a Nivel Nacional	Cancelaciones a Nivel Nacional	Total Nacional Vigente
	Inscripciones	Cancelaciones	Total Quito	Inscripciones	Cancelaciones	Total Guayaquil			
<b>1994</b>	11	0	<b>11</b>	16	0	<b>16</b>	27	0	<b>27</b>
<b>1995</b>	9	2	<b>18</b>	13	1	<b>28</b>	22	3	<b>46</b>
<b>1996</b>	4	3	<b>19</b>	9	2	<b>35</b>	13	5	<b>54</b>
<b>1997</b>	5	0	<b>24</b>	2	2	<b>35</b>	7	2	<b>59</b>
<b>1998</b>	2	1	<b>25</b>	6	1	<b>40</b>	8	2	<b>65</b>
<b>1999</b>	2	0	<b>27</b>	1	6	<b>35</b>	3	6	<b>62</b>
<b>2000</b>	1	0	<b>28</b>	3	1	<b>37</b>	4	1	<b>65</b>
<b>2001</b>	2	3	<b>27</b>	0	3	<b>34</b>	2	6	<b>61</b>
<b>2002</b>	0	7	<b>20</b>	0	2	<b>32</b>	0	9	<b>52</b>
<b>2003</b>	1	2	<b>19</b>	4	1	<b>35</b>	5	3	<b>54</b>
<b>2004</b>	0	2	<b>17</b>	1	1	<b>35</b>	1	3	<b>52</b>
<b>2005</b>	1	8	<b>10</b>	1	3	<b>33</b>	2	11	<b>43</b>
<b>2006</b>	2	2	<b>10</b>	1	10	<b>24</b>	3	12	<b>34</b>
<b>2007</b>	1	0	<b>11</b>	1	2	<b>23</b>	2	2	<b>34</b>
<b>2008</b>	0	0	<b>11</b>	0	0	<b>23</b>	0	0	<b>34</b>
<b>2009</b>	0	0	<b>11</b>	2	1	<b>24</b>	2	1	<b>35</b>
<b>2010</b>	0	0	<b>11</b>	0	0	<b>24</b>	0	0	<b>35</b>
<b>2011</b>	0	0	<b>11</b>	1	2	<b>23</b>	1	2	<b>34</b>

Fuente: Anuario Estadístico SCV

**Gráfico 27. Inscripciones y Cancelaciones de Fondos de Inversión**



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

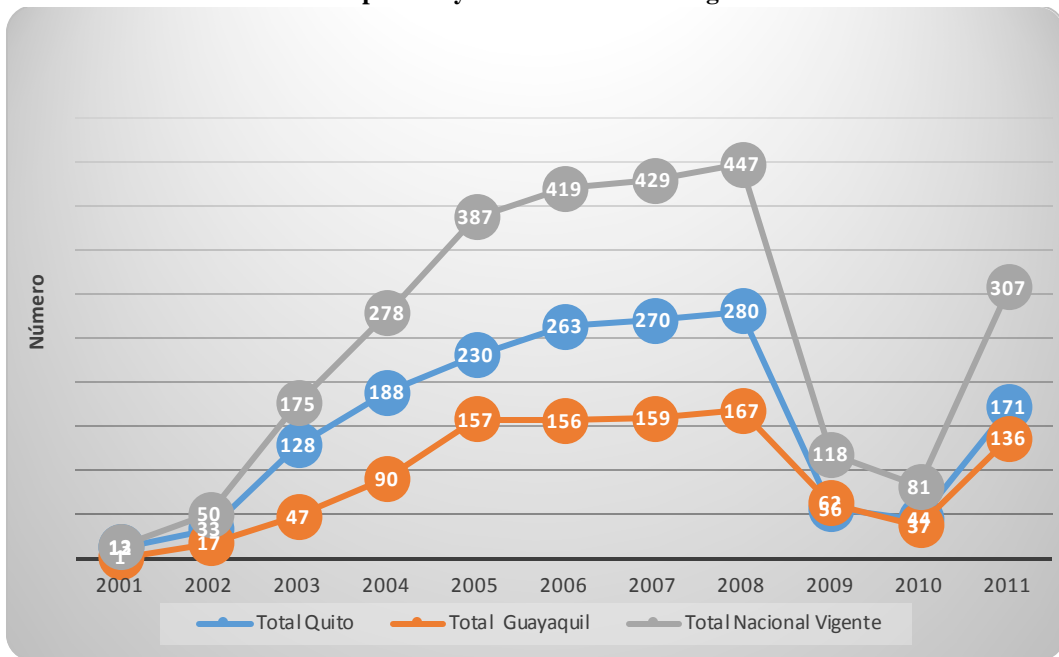
En la tabla 6 y el gráfico 27 se aprecia la situación del crecimiento de los fondos de inversión, que experimenta un crecimiento desde el año 1994 al 2005, para luego a partir del año 2006 mantenerse casi sin variación.

**Tabla 7. Inscripciones y Cancelaciones de Negocios Fiduciarios**

	Quito			Guayaquil			Inscripciones a Nivel Nacional	Cancelaciones a Nivel Nacional	Total Nacional Vigente
	Inscripciones	Cancelaciones	Total Quito	Inscripciones	Cancelaciones	Total Guayaquil			
2001	12	0	<b>12</b>	1	0	<b>1</b>	13	0	<b>13</b>
2002	23	2	<b>33</b>	16	0	<b>17</b>	39	2	<b>50</b>
2003	96	1	<b>128</b>	30	0	<b>47</b>	126	1	<b>175</b>
2004	64	4	<b>188</b>	43	0	<b>90</b>	107	4	<b>278</b>
2005	50	8	<b>230</b>	80	13	<b>157</b>	130	21	<b>387</b>
2006	54	21	<b>263</b>	31	32	<b>156</b>	85	53	<b>419</b>
2007	14	7	<b>270</b>	9	6	<b>159</b>	23	13	<b>429</b>
2008	10	0	<b>280</b>	16	8	<b>167</b>	26	8	<b>447</b>
2009	10	234	<b>56</b>	15	120	<b>62</b>	25	354	<b>118</b>
2010	16	28	<b>44</b>	15	40	<b>37</b>	31	68	<b>81</b>
2011	129	2	<b>171</b>	109	10	<b>136</b>	238	12	<b>307</b>

Fuente: Anuario Estadístico SCV

**Gráfico 28. Inscripciones y Cancelaciones de Negocios Fiduciarios**



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

En lo relativo a la inscripción de nuevos fideicomisos en la tabla 7 y el gráfico 28 se observa que desde el año 2001 al año 2008 experimentan un crecimiento para luego decaer en el año 2009 y 2010, y posteriormente en el año 2011 experimentar un nuevo crecimiento similar al del año 2005.



### 3.2.3. Principales Empresas Participantes en el Mercado de Valores Ecuatoriano

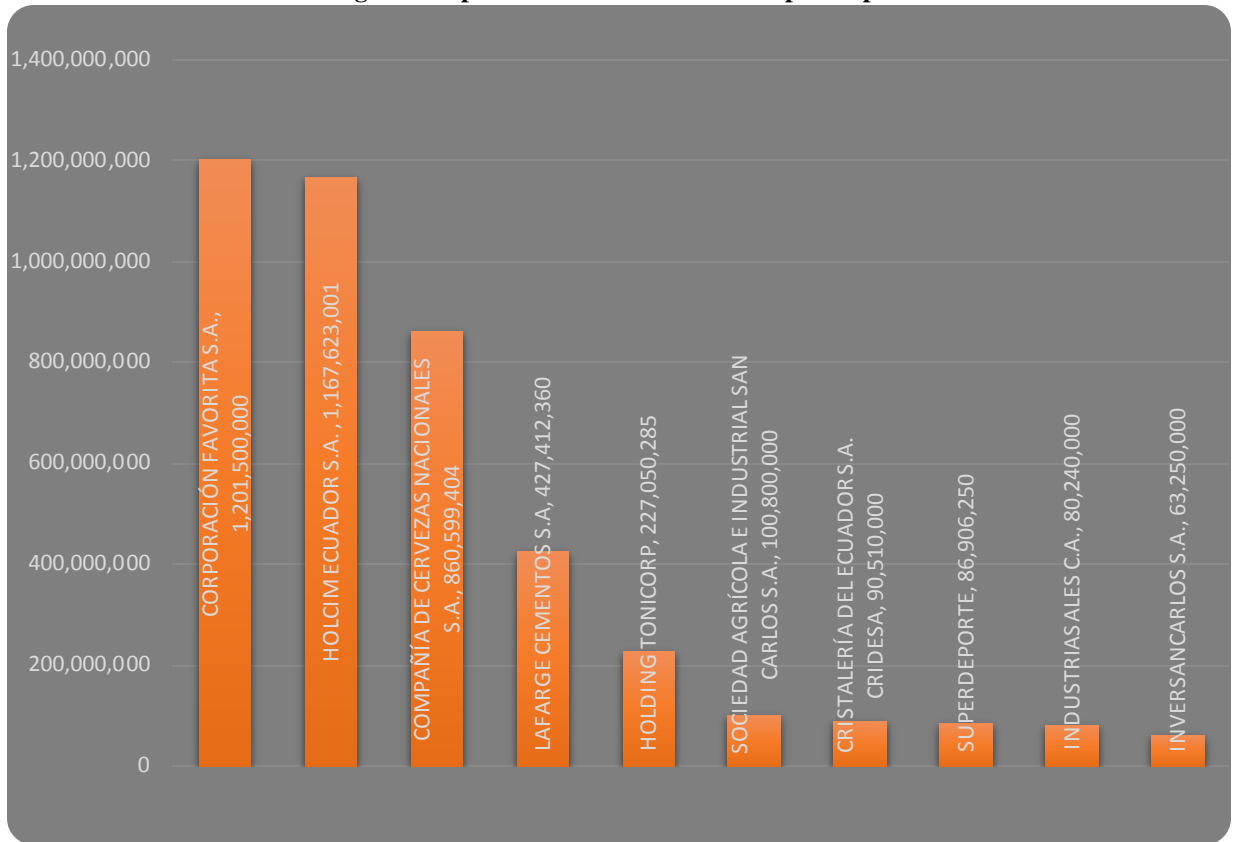
Tabla 8. Ranking de Compañías del Sector Mercantil por Valor Efectivo Negociado en Obligaciones

Ranking	Emisor	M. Primario	Participación	M. Secundario	Participación	Total	Participación
1	CORPORACION EL ROSADO S.A.	24.793.120	9,42%	7.329.479	8,41%	32.122.599	9,17%
2	TIA S.A. - TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS	14.957.062	5,68%	5.851.514	6,71%	20.808.577	5,94%
3	DIFARE S.A. - DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA	14.949.226	5,68%	3.002.437	3,44%	17.951.664	5,12%
4	ENVASES DEL LITORAL S.A.	15.410.891	5,86%	2.067.141	2,37%	17.478.032	4,99%
5	EXPALSA S.A. - EXPORTADORA DE ALIMENTOS	15.492.255	5,89%	1.269.120	1,46%	16.761.375	4,78%
6	TELCONET S.A.	15.053.727	5,72%	764.153	0,88%	15.817.880	4,52%
7	INDUSTRIAS ALES C.A.	12.630.138	4,80%	2.159.845	2,48%	14.789.984	4,22%
8	PLASTLIT S.A. - PLASTICOS DEL LITORAL	11.546.881	4,39%	1.886.658	2,16%	13.433.539	3,83%
9	LA GANGA CIA.LTDA.	2.949.911	1,12%	5.768.404	6,62%	8.718.315	2,49%
10	ECUANAVE C.A.	7.405.162	2,81%	601.099	0,69%	8.006.261	2,29%
11	CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	7.195.924	2,73%	468.938	0,54%	7.664.861	2,19%
12	AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	4.999.992	1,90%	2.010.142	2,31%	7.010.134	2,00%
13	CONFITECA C.A. - CONFITES ECUATORIANOS	5.988.557	2,28%	1.005.172	1,15%	6.993.729	2,00%
14	PRODUCTORA CARTONERA S.A.	1.300.000	0,49%	5.042.758	5,78%	6.342.758	1,81%
15	INDUAUTO S.A.	5.901.564	2,24%	391.519	0,45%	6.293.082	1,80%
16	MOBISOL S.A. - INMOBILIARIA DEL SOL	4.474.346	1,70%	1.495.409	1,72%	5.969.755	1,70%
17	CEPSA S.A.	3.271.150	1,24%	2.310.000	2,65%	5.581.150	1,59%
18	INTERVISATRADE S.A.	4.973.592	1,89%	500.750	0,57%	5.474.342	1,56%
19	ANAUTO S.A. - ANGLO AUTOMOTRIZ	4.874.759	1,85%	534.916	0,61%	5.409.675	1,54%
20	ALFADOMUS CIA. LTDA. - COMPAÑIA AGRICOLA E INDUSTRIAL	5.000.000	1,90%	64.000	0,07%	5.064.000	1,45%
21	SUMESA S.A.	5.000.000	1,90%	7.917	0,01%	5.007.917	1,43%
22	DIPAC MANTA CIA.LTDA.	2.464.014	0,94%	2.515.657	2,89%	4.979.670	1,42%
23	AEROGAL S.A. - AEROLINEAS GALAPAGOS		0,00%	4.161.437	4,77%	4.161.437	1,19%
24	CONCERROAZUL S.A.	2.931.589	1,11%	1.128.198	1,29%	4.059.787	1,16%
25	INCABLE S.A. - INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLE	3.925.407	1,49%	99.357	0,11%	4.024.764	1,15%
26	CIPORT S.A - CIMENTACIONES GENERALES Y OBRAS PORTUARIAS	3.834.069	1,46%	159.993	0,18%	3.994.062	1,14%
27	VEPAMIL S.A.	3.873.240	1,47%		0,00%	3.873.240	1,11%
28	BASESURCORP S.A.	2.471.495	0,94%	1.157.719	1,33%	3.629.214	1,04%
29	QUIMIPAC S.A.	3.000.000	1,14%	574.507	0,66%	3.574.507	1,02%
30	TERMINAL AEROPORTUARIA DE GUAYAQUIL S.A.		0,00%	3.394.720	3,89%	3.394.720	0,97%
31	TEOJAMA COMERCIAL S.A.	1.885.768	0,72%	1.268.885	1,46%	3.154.652	0,90%
32	ILE C.A. - INDUSTRIAL LOJANA DE ESPECERIAS	2.339.906	0,89%	754.117	0,86%	3.094.023	0,88%
33	IMPORTADORA VEGA S.A.	2.493.253	0,95%	600.407	0,69%	3.093.660	0,88%
34	INMOBILIARIA TERRABIENES S. A.	2.747.381	1,04%	112.127	0,13%	2.859.508	0,82%
35	MAXDRIVE S.A.	1.984.581	0,75%	869.954	1,00%	2.854.536	0,81%
36	MAQSUM - MAQUINAS Y SUMINISTROS	2.529.940	0,96%	209.991	0,24%	2.739.931	0,78%
37	AUTOLASA S.A. - AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS	2.488.278	0,95%	249.927	0,29%	2.738.205	0,78%
38	CETIVEHICULOS S.A.	2.305.302	0,88%	387.487	0,44%	2.692.789	0,77%
39	COMPUEQUIP DOS S.A. - COMPUTADORES Y EQUIPOS	1.876.122	0,71%	661.518	0,76%	2.537.641	0,72%
40	AGRITOP S.A.	2.354.398	0,89%	139.996	0,16%	2.494.394	0,71%
41	SECOHI CÍA. LTDA. - SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS .	2.089.997	0,79%	187.822	0,22%	2.277.819	0,65%
42	INESA S.A. - INSTALACIONES ELECTROMECAÑICAS	1.990.048	0,76%	199.869	0,23%	2.189.917	0,63%
43	IMPORPOINT S.A.		0,00%	2.170.154	2,49%	2.170.154	0,62%
44	CENEICA S.A. - CENTRO EDUCATIVO INTEGRAL	2.004.093	0,76%	157.793	0,18%	2.161.886	0,62%
45	ALIMEC S.A. - ALIMENTOS ECUATORIANOS	2.000.000	0,76%	100.200	0,11%	2.100.200	0,60%
46	GALAUTO S.A.	1.194.380	0,45%	896.258	1,03%	2.090.638	0,60%
47	MEGAPROFER S.A.	1.999.967	0,76%		0,00%	1.999.967	0,57%
48	ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.		0,00%	1.645.190	1,89%	1.645.190	0,47%
49	FORMAC S.A. - FORMAS Y ACCESORIOS	1.033.846	0,39%	600.668	0,69%	1.634.513	0,47%
50	CENTURIOSA S.A.	1.491.726	0,57%	113.036	0,13%	1.604.762	0,46%

51	CATERAZUL S.A.	1.500.000	0,57%		0,00%	1.500.000	0,43%
52	ECOGAL S.A. - AEROPUERTOS ECOLÓGICOS DE GALÁPAGOS	1.500.000	0,57%		0,00%	1.500.000	0,43%
53	CONSTRUVALERO S.A. - CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA VALERO	1.396.600	0,53%	100.000	0,11%	1.496.600	0,43%
54	GISIS S.A.		0,00%	1.417.643	1,63%	1.417.643	0,40%
55	L'IRIS S.A.		0,00%	1.332.996	1,53%	1.332.996	0,38%
56	ALIMENTSA S.A. - DIETAS Y ALIMENTOS	1.273.455	0,48%		0,00%	1.273.455	0,36%
57	NOPERTI CIA.LTDA.	1.251.478	0,48%		0,00%	1.251.478	0,36%
58	AIFA S.A.	1.242.904	0,47%		0,00%	1.242.904	0,35%
59	INDUSTRIAS UNIDAS CIA. LTDA.	1.000.000	0,38%	120.385	0,14%	1.120.385	0,32%
60	PROQUIMSA S.A.		0,00%	1.104.554	1,27%	1.104.554	0,32%
61	PINTURAS CONDOR S.A.		0,00%	1.082.531	1,24%	1.082.531	0,31%
62	NOVACERO S.A.		0,00%	1.027.446	1,18%	1.027.446	0,29%
63	ECOSAMBITO CIA. LTDA. - CONSULTORA AMBIENTAL	985.955	0,37%	34.456	0,04%	1.020.411	0,29%
64	ESLIVE S.A.	992.651	0,38%		0,00%	992.651	0,28%
65	RED MANGROVEINN S.A.	990.125	0,38%		0,00%	990.125	0,28%
66	ADITMAQ CIA. LTDA. - ADITIVOS Y MAQUINARIAS	602.054	0,23%	373.559	0,43%	975.613	0,28%
67	DI-CHEM DEL ECUADOR S.A.	849.983	0,32%	99.998	0,11%	949.981	0,27%
68	PROVEFRUT S.A. - PROCESADORA DE VEGETALES Y FRUTAS TROPICALES		0,00%	859.492	0,99%	859.492	0,25%
69	CREDICOSA S.A. - CREDITOS ECONOMICOS		0,00%	848.389	0,97%	848.389	0,24%
70	CYBERCELL S.A. - SERVICIOS	800.000	0,30%	19.999	0,02%	819.999	0,23%
71	INCUBANDINA S.A. - INCUBADORA ANDINA		0,00%	723.824	0,83%	723.824	0,21%
72	JAROMA S.A.	696.723	0,26%		0,00%	696.723	0,20%
73	CEDAL S.A. - CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO		0,00%	679.410	0,78%	679.410	0,19%
74	CARTIMEX S.A.		0,00%	629.928	0,72%	629.928	0,18%
75	AGRIPAC S.A.		0,00%	576.059	0,66%	576.059	0,16%
76	COMPUSSINES CIA. LTDA.	550.000	0,21%		0,00%	550.000	0,16%
77	FARMAENLACE CIA. LTDA.		0,00%	533.990	0,61%	533.990	0,15%
78	DISCARNA S.A.		0,00%	503.571	0,58%	503.571	0,14%
79	ETINAR S. A.		0,00%	500.632	0,57%	500.632	0,14%
80	ETICA S.A. - EMPRESA TURISTICA INTERNACIONAL		0,00%	447.349	0,51%	447.349	0,13%
81	ELECTROSIGLO S.A. - ELECTRONICA SIGLO XXI		0,00%	381.253	0,44%	381.253	0,11%
82	PROAUTO C.A.		0,00%	363.426	0,42%	363.426	0,10%
83	EDIMCA C.A. - EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA		0,00%	353.239	0,41%	353.239	0,10%
84	BOYACÁ S.A. - ALMACENES		0,00%	348.809	0,40%	348.809	0,10%
85	SUPERDEPORTE CIA. LTDA.		0,00%	345.651	0,40%	345.651	0,10%
86	LIFE C.A. - LABORATORIOS INDUSTRIALES FARMACEUTICOS ECUATORIANOS		0,00%	344.767	0,40%	344.767	0,10%
87	CARSEG S.A. - CARRO SEGURO		0,00%	343.981	0,39%	343.981	0,10%
88	AVICOLA FERNANDEZ S.A.		0,00%	310.748	0,36%	310.748	0,09%
89	MARCIMEX S.A.		0,00%	309.841	0,36%	309.841	0,09%
90	OPTICA LOS ANDES CIA. LTDA.		0,00%	284.045	0,33%	284.045	0,08%
91	TALME S.A. - TALLERES METALURGICOS		0,00%	264.152	0,30%	264.152	0,08%
92	AUTO IMPORTADORA GALARZA S.A.		0,00%	241.074	0,28%	241.074	0,07%
93	ELECTROCABLES S.A.		0,00%	227.577	0,26%	227.577	0,06%
94	DELCORP S.A.		0,00%	196.602	0,23%	196.602	0,06%
95	RYC S.A.		0,00%	193.636	0,22%	193.636	0,06%
96	CORPORACION AZENDE CIA. LTDA.		0,00%	168.370	0,19%	168.370	0,05%
97	FERRMUNDO S.A.		0,00%	127.609	0,15%	127.609	0,04%
98	ANGLO C.A. - ECUATORIANA DE GUAYAQUIL		0,00%	101.060	0,12%	101.060	0,03%
99	OMARSA S.A. - OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS		0,00%	73.662	0,08%	73.662	0,02%
100	MEDEPORT S.A. - MUNDO DEPORTIVO		0,00%	40.129	0,05%	40.129	0,01%
101	CORPORACION MULTIBG S.A.		0,00%	40.084	0,05%	40.084	0,01%
102	CONSULTORA AMBIENTAL ECOSAMBITO C. LTDA.		0,00%	34.418	0,04%	34.418	0,01%
103	COLINEAL CORPORATION CIA.LTDA.		0,00%	32.056	0,04%	32.056	0,01%
<b>TOTAL</b>		<b>263.108.984</b>	<b>100,00%</b>	<b>87.190.760</b>	<b>100,00%</b>	<b>350.299.743</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Anuario Estadístico SCV.

**Gráfico 29. Ranking de Compañías del Sector Mercantil por Capitalización Bursátil**

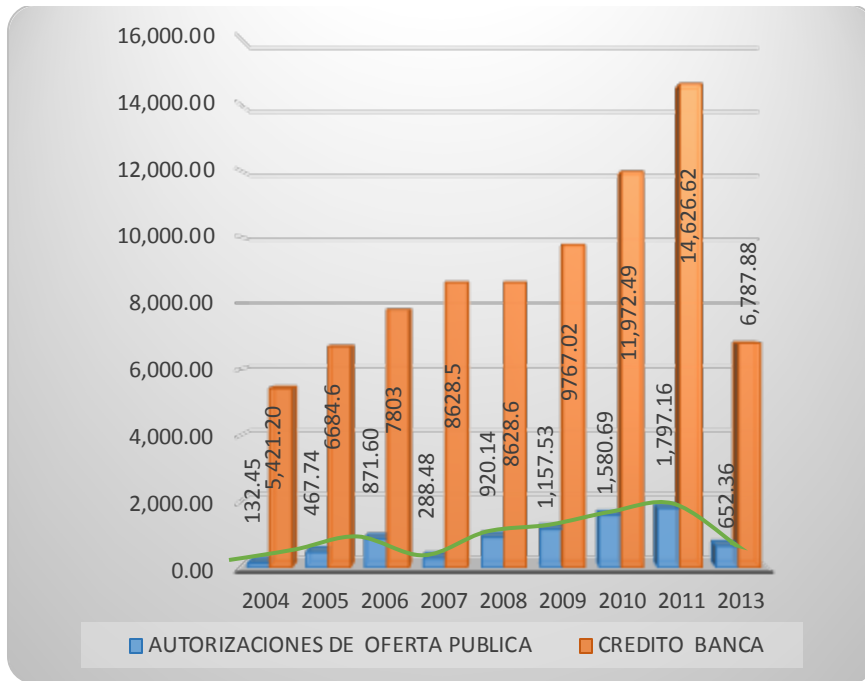


Fuente: Anuario Estadístico SCV.

En la tabla 8 se aprecia el ranking de las compañías del sector mercantil que más negociaron tanto en el mercado primario como en el secundario y en el gráfico 29 el ranking de las 10 compañías de este mismo sector que se capitalizaron mediante operaciones bursátiles, y se observa que existe una diferencia entre los participantes que negociaron y los que se capitalizaron en la Bolsa de Valores.

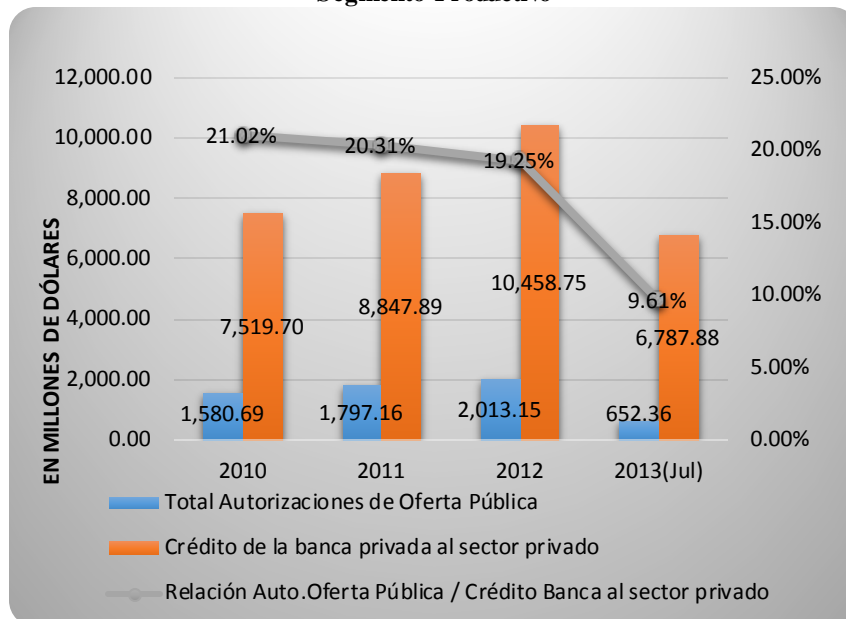
### 3.2.4. Oferta Pública Vs Crédito Bancario

Gráfico 30. Comparación de la Oferta pública de Valores y el Volumen de Crédito Bancario 2004 - 2013



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

Gráfico 31. Relación entre la Oferta Pública de Valores y el Volumen de Crédito del Segmento Productivo



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

Como se aprecia en el gráfico 30 las empresas nacionales han tenido preferencia por el financiamiento bancario, siendo el año 2012 donde se registran los mayores movimientos bursátiles, en el gráfico 31 se aprecia la relación de la Oferta pública y los volúmenes de dinero que la banca privada destino al sector privado para financiamiento de sus operaciones durante el periodo 2010 – 2013, y se aprecia que la relación oferta pública – crédito bancario disminuye notoriamente al año 2013 - 9.61%, en relación al año 2011 que fue de 21.02%. Con estos gráficos se hace evidente que el mercado bursátil no es una de las alternativas más usadas al momento de buscar financiamiento.

### **3.3. Estructura del Mercado de Valores Ecuatoriano**

#### **3.3.1. Entidades de Control Previas a la Reforma**

1- *Consejo Nacional de Valores*, es el órgano adscrito a la Superintendencia de Compañías que establece la política del mercado de valores y norma su funcionamiento, se encuentra adscrito a la Superintendencia de Compañías integrado por 7 miembros, 4 del Sector Público y 3 del Sector Privado.

2- *Superintendencia de Compañías*, es la institución que ejecuta la política general del mercado de valores y controla a los participantes del mercado.

3- *Bolsas de Valores*, a través de su facultad de autorregulación pueden dictar sus reglamentos y demás normas internas de aplicación general para todos sus partícipes, así como, ejercer el control de sus integrantes sancionarlos dentro su competencia.

#### **3.3.2. Entidades de Control Vigentes**

1- *La Junta de Regulación del Mercado de Valores (JRMV)*, organismo rector de las políticas públicas del mercado de valores.

2- *Superintendencia de Compañías y Valores (SCV)*, quien podrá verificar las operaciones, libros contables, y demás información necesaria de las sociedades

sujetas a su control, sin que se le pueda resolverse el sigilo bancario o bursátil, éstas atribuciones están acompañadas de la adhesión del Registro del Mercado de Valores (RMV) en el cual constara la “información pública respecto a los emisores, valores y las otras instituciones” bajo la regulación de la LMV. (Registro Oficial, 2014)

3- *Bolsas de Valores (BV)*, a través de su facultad de autorregulación pueden dictar sus reglamentos y demás normas internas de aplicación general para todos sus partícipes, las mismas que serán previamente autorizadas por la JRMV, así como ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia.

4- *Registro Especial Bursátil*, cuyo fin es “desarrollar el mercado de valores y ampliar el número de emisores y valores que se negocian en el mercado bursátil”, este registro se crea especialmente para negociar los valores de las empresas pertenecientes al sector económico de las pequeñas y medianas empresas y las organizaciones economía popular y solidaria.

### **3.3.3. Participantes del Mercado de Valores Ecuatoriano**

1- *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.

2 - *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.

3- *Bolsas de Valores*, son sociedades anónimas, y su único objeto social es el de brindar los productos y aparatos necesarios en la negociación de bienes valores.

4- *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.

5- *Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores*, es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores. Opera también como cámara de compensación.

6- *Calificadoras de Riesgo*, son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, independientes, que tienen por objeto la calificación de emisores y valores.

7- *Administradoras de Fondos Y Fideicomisos*, son compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios. (Bolsa de Valores de Quito, 2014)

8- *Banca de Inversión*: que serán casas de valores especializadas y orientadas “a la búsqueda de opciones de inversión y financiamiento a través del mercado de valores”.

### **3.3.3. Mecanismos Del Mercado De Valores**

1- *Registro del Mercado de Valores*, es el lugar en el que se inscriben los valores, emisores, casas de valores y demás participantes del mercado, los mismos que deberán proveer información suficiente y actualizada. Esta información es de carácter público.

2- *Oferta Publica*, es la propuesta que se haya encaminada a dos tipos de público; al general o al específico y tiene el propósito de negociar bienes valores en el mercado.

3- *Calificación de Riesgo*, es la actividad que realizan las sociedades calificadoras de riesgo con el objetivo de dar a conocer al mercado y al público su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene un emisor de valores.

4- *Rueda de Bolsa*, es la reunión o interacción sistémica de corredores de bolsa que representando distintas casas de valores realizan transacciones con valores inscritos en el registro de mercado de valores y en bolsa.

Existen dos clases de Ruedas de Bolsa:

*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.

*Rueda Electrónica*, 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, 2014).



## **4. CAPÍTULO IV – LA NUEVA REGULACIÓN DEL MERCADO BURSÁTIL**

La Legislación Ecuatoriana en materia bursátil ha sufrido una serie de modificaciones fruto del avance y necesidades emergentes de nuestra realidad socio-económica, la primera Ley de Mercado de Valores es expedida por el Plenario de las Comisiones Legislativas y promulgada en el Registro Oficial el 28 de mayo de 1993 (Registro Oficial, 1993). Posteriormente el H. Congreso Nacional expide mediante la Ley No. 107 una nueva normativa para el mercado bursátil en el año 1998.

Siendo una de las principales funciones del mercado bursátil el acercamiento de aquellos que cuentan con excesos de recursos financieros y los que necesitan dichos recursos de una forma directa y dinámica, reduciendo así a los intermediarios en las asignaciones de recursos, democratizando el capital y la propiedad e incrementando la rentabilidad de sus participantes y esta a su vez es el principal parámetro valorativo de los mercados de valor, uno de los grandes cambios en la nueva Ley de Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil es el cambio obligatorio que hace que las Bolsas de Valores en el Ecuador, pasen de ser Corporaciones Civiles sin fines de Lucro a ser Sociedades Anónimas. Cuyas acciones pueden ser negociadas en el mercado local o internacional dependiendo de sus necesidades y los requisitos de los mercados.

Este tipo de cambios busca siempre traer nuevas etapas de crecimiento en los mercados, un ejemplo claro de esto es lo sucedido en el año 1993, cuando con la emisión de una nueva ley se permitía la creación de las administradoras de fondos de inversión, la creación de los fondos de mutuos o de inversión, lo que trajo consigo el desarrollo de nuevos productos, servicios y la participación de instituciones públicas y privadas en el mercado de valores.

El eje principal de la nueva LMV, así como del sector Societario ecuatoriano es la Ley de Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil (Registro Oficial, 2014), que busca dar un renovado empuje al mercado bursátil

local, de esta manera compromete a alrededor de diez cuerpos legales que están directamente relacionados y son referentes al mercado de valores, estos son:

- Ley de Régimen Tributario Interno.
- Ley Notarial.
- Ley de Registro.
- Código de Comercio.
- Ley de Compañías.
- Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.
- Código de Procedimiento Civil.
- Ley Reformatoria a la Ley para la Equidad Tributaria del Ecuador.
- Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomías y Descentralización.
- Ley de Mercado de Valores.

#### **4.1. Principios Bursátiles**

A diferencia de la codificación de la anterior ley, ahora existen principios rectores del Mercado Bursátil, establecidos en el propio cuerpo legal con respecto a las características y principios que deben regir y servir de base para los mercados bursátiles en el Ecuador, lo cual es un aspecto positivo, pues establece de forma clara el marco doctrinal, conceptual y legal, de tal forma que todo lo actuado debe estar acorde a dichos principios.

1. La fe pública.
2. Protección del inversionista.
3. Transparencia y publicidad.
4. Información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna.

5. Libre competencia.
6. Igualdad de los participantes del mercado de valores.
7. Aplicación de buenas prácticas corporativas.
8. Preminencia normativa de la Junta de Regulación del Mercado de Valores.
9. “Promover el financiamiento e inversión en el régimen de desarrollo nacional y un mercado democrático, productivo, eficiente y solidario”.

#### **4.2. Nuevo Organismo Regulador**

La nueva legislación establece la creación de la *Junta de Regulación del Mercado de Valores* (JRMV) reemplazando al actual Consejo Nacional de Valores, como organismo rector de las políticas públicas del mercado de valores.

La creación de la *Junta de Regulación del Mercado de Valores* (JRMV) y la extinción del Consejo Nacional de Valores, marca una nueva perspectiva de control y regulación, ya que la JRMV está compuesta de entes de origen estatal que incluyen a las áreas de Economía, Política Productiva y el Ejecutivo.

Cabe recalcar que la regulación del mercado bursátil en nuestro país va de la mano de todo un proceso originado primero en el Banco Central, atribuciones que posteriormente fueron subrogadas a la Corporación Financiera Nacional, y finalmente a las propias Bolsas de Valores. El hecho de que la JRMV funcione como un organismo independiente puede ser considerado como un avance positivo, ya que como organismo autónomo podrá demostrar fortaleza en las decisiones tomadas como organismo regulador, a diferencia de lo que se planteaba en el primer proyecto de ley en el que se establecía que la junta debía ser un organismo adscrito a la Superintendencia de Compañías y Valores.

La Junta de Regulación del Mercado de Valores contará con tres miembros:

- 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;
- Un delegado del Presidente de la República.

Y la LMV establece que aquellas personas que aspiren a esta delegación deberán contar con “suficiente experiencia y conocimiento del mercado de valores”.

El Superintendente de Compañías y Valores, el Superintendente de Bancos y Seguros, y el Superintendente del Sistema Financiero Popular y Solidario serán parte de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con voz informativa pero sin voto.

#### **4.2.1. Atribuciones de la Junta de Regulación del Mercado de Valores (JRMV)**

Dentro de las nuevas atribuciones de este nuevo organismo regulador destacan las siguientes:

- “Regular la creación y funcionamiento de las casas de valores, calificadoras de riesgo, bolsas de valores, la sociedad proveedora y administradora del sistema único bursátil SIUB, los depósitos de compensación y liquidación de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, así como los servicios que éstas presten”, este numeral contempla nuevas atribuciones ya que anteriormente el Consejo Nacional de Valores solo se ocupaba de la aprobación del organigrama de la Intendencia de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías.
- “Dictar las normas necesarias para la administración de riesgos de las entidades reguladas por esta Ley”, este es un cambio que le otorga más independencia jurídica y legislativa ya que en la anterior norma solo podía conocer y analizar los proyectos de ley y reglamento general previo su remisión al Presidente de la República.

- “Determinar mediante norma de carácter general la información que se considerará como reservada”, esta nueva atribución le otorga la capacidad de establecer sigilo para la información que considere como privilegiada o crítica.
- “Establecer los requisitos de estandarización, numeración e identificación de los valores”, ya que antes solo establecía el sistema y no los requisitos.
- “Regular los procesos y requisitos para la certificación, inscripción y homologación de los operadores de valores”, esta atribución en particular le da a la JRMV plenos poderes para con los participantes más directos del Mercado de Bursatil.

#### **4.2.2. Atribuciones de la Superintendencia de Compañías y Valores**

La Superintendencia de Compañías y Valores, pasa a tener dentro de su gestión de control no solo a las sociedades tradiciones (Anónimas, Mixtas, Limitadas, etc.) y sus operaciones, sino también a la participación que están tengan dentro del Mercado Bursátil ecuatoriano.

Y además tendrá la exclusiva atribución de “autorizar las ofertas públicas de valores y la aprobación del contenido del prospecto o circular así como de las emisiones realizadas por los emisores controlados por ella”, otorgándole las funciones de:

- Vigilancia.
- Auditoría.
- Intervención.
- Control del mercado de valores.

Con el fin de que todas las actividades del mercabo Bursatil este acorde con las leyes y el interes de los participates y el Pais.

#### **4.2.3. Creación del Organismo Técnico de Apoyo**

Se crea además un órgano de apoyo y logística técnica anexo a la JRMV que cumplirá las funciones de Secretaría de la JRMV cuyo Secretario(a) Técnico(a) será nombrado(a) por la o el Superintendente de Compañías y Valores.

#### **4.3. Definición de la Oferta Pública de Adquisición.**

En la Nueva Legislación Bursátil se establece que las Ofertas Públicas de Adquisición son efectuadas por “una persona natural o jurídica individual o colectivamente, para adquirir acciones u obligaciones convertibles en acciones, o ambos, de una compañía inscrita en bolsa, en condiciones que permitan a los adquirentes alcanzar su toma de control”.

Bajo esta modalidad deben ofertarse la compra de obligaciones o acciones que permitan mediante su adquisición asumir el control de una sociedad, en un solo acto o en actos sucesivos, estableciéndose la prohibición de que dentro de los doce meses a partir de la fecha de esta operación, adquirir acciones de la misma compañía a un precio unitario inferior al pagado con anterioridad, ni tampoco podrán adquirir acciones por medio de esta modalidad de oferta; los miembros del directorio de la compañía cuyas acciones están siendo ofertadas, ni los representantes legales, apoderados y altos ejecutivos.

#### **4.4. Desmutualización de las Bolsas de Valores**

Anteriormente las BV se desenvolvían bajo la figura de corporaciones civiles sin fines de lucro, modelo que no ha suplido del todo la necesidad de desarrollo que ha tenido a lo largo del tiempo el mercado de valores ecuatoriano, este cambio en la naturaleza jurídica de las BV ha sido progresivo a lo largo de todo el mundo, buscando esta manera avenirse dentro de los mercados organizados que hoy en día utilizan múltiples mecanismos para negociar los valores.

Por este motivo hoy en día la mayoría de las BV internacionales han transformado su naturaleza mutual transformándose en figuras de sociedades con

finés de lucro, de las cuales la más frecuente son las sociedades anónimas, ya que son la representación del espíritu del mercado bursátil al estar abiertas a recibir nuevos accionistas.

A la desmutualización se la puede definir como el proceso por el cual las BV se privatizan, evolucionando de corporaciones de agentes de cambio Bolsa a convertirse en empresas que cotizan en el mercado que gestionan (Zunzunegui, 2012).

Por tal motivo el artículo 44 de la LMV, al señalar el objeto y naturaleza de las BV indica que son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores, y que podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores y que además serán previamente autorizadas por la JRMV.

#### **4.5. Constitución y Autorización de Funcionamiento de las Bolsas de Valores**

- Deben constituirse y obtener autorización de funcionamiento ante la SCV.
- Deben observar el cumplimiento de los requisitos y procedimientos que determinen las normas emitidas por la JRMV.
- Cumplir con los criterios del capital mínimo, objeto social único y sistemas tecnológicos pertinentes.
- Las bolsas de valores deben mantener los parámetros, índices, relaciones, capital, patrimonio mínimo y demás normas de solvencia y prudencia financiera que determine la JRMV.

#### **4.6. Estructura de Capital de las Bolsas de Valores**

Esta es una de las nuevas estipulaciones con respecto a las bases del funcionamiento de las Bolsas de Valores en Ecuador, pues en la anterior legislación

esto no estaba definido la naturaleza del capital ni las limitaciones o requisitos que este debía tener.

En la nueva LMV se estipula que “un accionista de una bolsa de valores no podrá ser titular ni acumular, directa ni indirectamente, un porcentaje mayor al cinco por ciento de acciones emitidas y en circulación, de dicha bolsa”.

Y la ley estipula que solo en casos excepcionales y por motivos de expansión e integración del mercado Ecuatoriano “podrán superar este límite de participación hasta un máximo del treinta por ciento (30%) bolsas de valores o mercados regulados, calificados como tales por la Superintendencia de Compañías y Valores, que cumpla por lo menos con los siguientes requisitos:

1. Acreditar experiencia de al menos tres años en la administración de sistemas bursátiles en otros mercados internacionales;
2. Demostrar un volumen total de montos negociados en el último año, superior en por lo menos diez veces el monto total negociado por todas las Bolsas de Valores autorizadas para funcionar en el Ecuador, en el último año; y,
3. Los demás requisitos que establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores”.

Y en ningún caso podrán ser accionistas de las bolsas de valores ni formar parte de su Directorio; ninguna entidad directa o indirectamente relacionada con este tipo de accionistas.

#### **4.7. Dirección y Administración de las Bolsas de Valores**

En la antigua ley del organismo máximo administrativo de las BV era la Asamblea General, quien a su vez elegían un directorio. Un cambio que va de la mano con la transición de la naturaleza jurídica de las BV, es que ahora el máximo organismo administrativo es el directorio elegido por la Junta General de accionistas, y se le otorga un periodo máximo de hasta dos años de administración.



#### **4.8. Obligaciones de las Bolsas de Valores**

En cuanto a las obligaciones que deben cumplir las BV cambian sustancialmente, y se incrementa el número de ellas de seis a trece tanto en fondo como en forma, siendo éstas:

1. “Regular y supervisar, en el ámbito de su competencia, las operaciones de los participantes”.

2. “Proporcionar a los intermediarios de valores la infraestructura física y tecnológica”.

3. “Ser accionista de la compañía anónima proveedora y administradora del sistema único bursátil”.

4. Brindar a los intermediarios autorizados, a través del Sistema Único Bursátil (SIUB), el mecanismo para la negociación bursátil de los valores e instrumentos financieros.

5. Contratar los servicios de la Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil.

6. Divulgar y mantener a disposición información simétrica, veraz, completa y oportuna, sobre las operaciones efectuadas en bolsas de valores, así como sobre la situación económica financiera de los emisores.

7. Entregar en tiempo real a los depósitos de compensación y liquidación de valores información relacionada con las negociaciones del mercado de valores.

8. Mantener estándares de seguridad informática y las “medidas de gestión del riesgo legal, operativo y financiero; de acuerdo a lo que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores”.

9. “Publicar y certificar la información de precios, tasas, rendimientos, montos, volúmenes y toda la información que la Superintendencia de Compañías y Valores considere pertinente, de las operaciones efectuadas en bolsa de valores; y

el registro de los intermediarios, operadores de valores, emisores y valores inscritos”.

10. “Cumplir con los principios de transparencia y objetividad que garanticen la adopción de buenas prácticas corporativas”.

11. Inscribir y registrar emisores y valores para la negociación en bolsa de valores, así como suspender o cancelar su inscripción.

12. Sancionar a las personas jurídicas y personas naturales sometidas a su control, por transgresiones a las normas de autorregulación.

13. Las demás que de acuerdo a esta Ley, en uso de sus atribuciones, disponga la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

#### **4.9. Inclusión Participativa de las PYMES y Organizaciones de Economía Popular**

En el primer artículo innumerado del Capítulo II del Título X de la LMV, se establece la creación del Registro Especial Bursátil (REB), cuyo objetivo principal es de servir de segmento indeleble dentro del Mercado de Valores en el cual únicamente se negocian los valores de las empresas pertenecientes al sector económico de las Pequeñas y Medianas Empresas PYMES y “de las organizaciones de la economía popular y solidaria que por sus características específicas, necesidades de política económica y el nivel de desarrollo de estos valores o de sus emisores, ameriten la necesidad de ser negociados en un mercado específico y especializado, observando la regulación diferenciada establecida por la JRMV”.

Y en el segundo artículo enumerado del mismo capítulo se establece, que los valores inscritos en este registro no podrán ser negociados en los demás segmentos bursátiles con excepción de aquellos autorizados expresamente por la JRMV.

Con esta disposición se le da un espacio la pequeña y mediana empresa para participar del mercado bursátil en un ambiente más afín a sus necesidades, y se le

da la opción de crecer y de poder ser negociados sus valores autorizados por la JRMV en los otros segmentos del mercado.

#### **4.10. Unificación Sistemática de la Negociación**

El primer artículo enumerado, del Título XI de la LMV, establece la existencia de un sistema único bursátil (SIUB), sistema que mediante software informático desarrollado específicamente para llevar a cabo negociaciones de valores e instrumentos financieros inscritos en el registro de mercado de valores y las bolsas de valores e inclusive aquellos inscritos en el REB y que han sido autorizados por la JRMV.

#### **4.11. Establecimiento de la Banca de Inversión**

En el capítulo II del título XII de la LMV, en el primer artículo innumerado se establece el concepto de la banca de inversión, como “aquella actividad especializada, orientada a la búsqueda de opciones de inversión y financiamiento a través del mercado de valores”.

La ley además establece que esta actividad es efectuada solamente las Casas de Valores y el BIESS, y aquellas casas que deseen dedicarse a la búsqueda de opciones de financiamiento pueden usar adicionalmente la expresión “*banca de inversión*”, y para realizar dicha actividad deberán contar con la autorización de la SCV, y tendrán nacientes facultades:

1. “Actuar como estructurador, impulsador y promotor de proyectos de inversión y financiamiento, tanto público como privado”.
2. “Estructurar procesos de emisión de valores negociables en el mercado de valores, de conformidad con las normas y requisitos que establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores”.

3. “Dar asesoría e información en materia de finanzas, valores, estructuración de portafolios de valores, fusiones, escisiones, adquisiciones, negociación de paquetes accionarios, compra y venta de empresas, y otras operaciones del mercado de valores”.

4. “Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos, en el ámbito relacionado con el mercado de valores para las empresas privadas e instituciones públicas, mediante la emisión y venta de valores en los mercados de capitales”.

5. “Realizar actividades de hacedor del mercado (market maker), con valores de renta variable o de renta fija del sector público y privado, inscritos en Bolsas de Valores”.

6. “Realizar operaciones de underwriting o suscripción de una emisión o parte de ella, para su posterior reventa en el mercado”.

7. “Efectuar valoraciones financieras de empresas o proyectos”.

8. “Las demás actividades que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores”.

Asimismo podrán realizar actividades de hacedor del mercado (market maker) la Corporación Financiera Nacional y aquellas instituciones financieras públicas cuyas leyes propias lo permitan.

En el quinto artículo innumerado del mismo capítulo, se establecen también las prohibiciones previstas para las casas de valores que formen parte de la banca de inversión:

1. “Realizar operaciones de hacedor del mercado (market maker), con acciones emitidas por empresas vinculadas a la banca de inversión o cualquier otra compañía relacionada por gestión, propiedad o administración” y,

2. “Las casas de valores que realicen las actividades de banca de inversión no podrán captar depósitos ni dar préstamos, ni en general, efectuar operaciones exclusivas de las instituciones que efectúan intermediación financiera”.

#### **4.12. Nuevas Disposiciones para los Procesos de Titularización**

1. “Verificar los modelos de negocios sustentados en estudios matemáticos y estadísticos”, esto con el fin de garantizar los flujos futuros.

2. “Emitir, con cargo al patrimonio autónomo de propósito exclusivo, valores hasta por el monto que fije la Junta de Regulación del Mercado de Valores mediante disposición de carácter general”;

3. Establecer mecanismos de garantía previstos en la LMV, en los porcentajes de cobertura que estipule la JRMV.

4. “Los activos o bienes a titularizar deberán estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias, y no deberán tener pendientes de pago los impuestos, tasas y contribuciones”.

5. “Determinación del punto de equilibrio en los procesos que fuera aplicable”.

6. Determinación de los índices de desviación y/o de siniestralidad y/o los que determine la JRMV.

7. Y por ultimo cualquier otro requisito que considere la JRMV.

#### **4.13. Incentivos Tributarios**

Este es otro aspecto nuevo y positivo de la nueva LMV ya que los incentivos tributarios son una forma de motivar al inversionista a realizar una mayor cantidad de operaciones y hacer más atractivos a los mercados bursátiles.

Dentro de las disposiciones transitorias de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, se contempla que:

- Estarán exonerados del pago de impuesto a la Renta las “ganancias de capital obtenidas por personas naturales y sociedades, distribuidos por fideicomisos mercantiles de inversión, fondos de inversión y fondos complementarios, siempre que la inversión realizada sea en valores de renta variable, negociados en bolsa de valores legalmente constituidas en el país o en el Registro Especial Bursátil (REB)”.
- También están exoneradas las ganancias de capital obtenidas por personas naturales o sociedades, por las inversiones en acciones que se efectúen a través de las bolsas de valores del país o en el Registro Especial Bursátil (REB).
- Estableciendo la salvedad para el caso de “compraventas realizadas entre partes relacionadas o con sociedades domiciliadas en paraísos fiscales o regímenes fiscales preferentes”.

#### **4.14. Depósitos de Compensación y Liquidación de Valores**

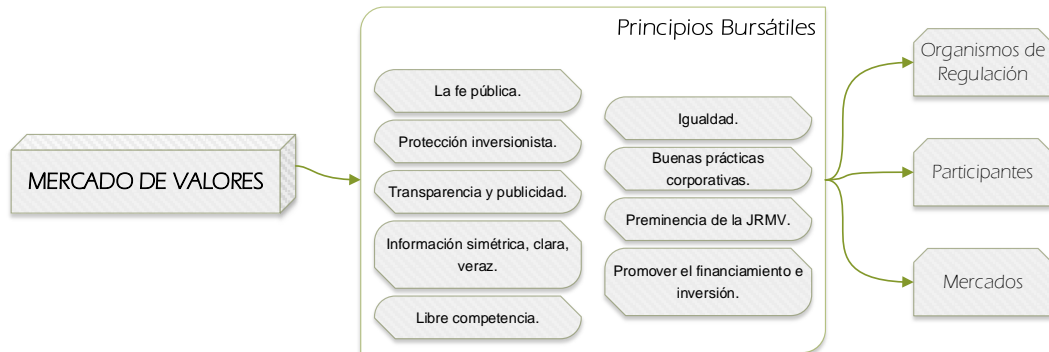
La ley establece en el Capítulo II del Título XII, la obligación que tienen los intermediarios depositantes para establecer una garantía de compensación y liquidación, con lo cual se pretende de alguna forma administrar el riesgo y proteger a compradores y vendedores en el mercado bursátil, para lo cual la ley establece la creación de:

- Compensación y liquidación de operaciones.
- Garantías de compensación y liquidación.
- Los mecanismos como se constituyen las garantías de compensación y liquidación.
- La creación de una entidad de contraparte central cuyo objeto será el de atenuar los riesgos por las faltas en el pago de obligaciones de efectivo y de instrumentos financieros que se negocie en el Mercado de Valores.

#### 4.15. Resultados Esperados

En referencia al primer objetivo específico en el cual se analizó las características estructurales y principales disposiciones legales que existían en la antigua Ley de Valores en relación con la actual legislación se evidencia que existen importantes cambios en la estructura y dinámica del funcionamiento del mercado de valores, con respecto al esquema general del Mercado de Valores bajo las nuevas regulaciones legales ver el anexo 7.

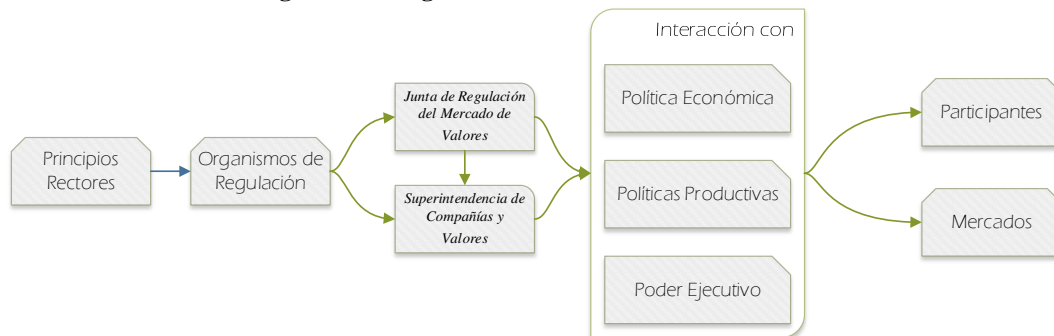
**Gráfico 32. Principios Bursátiles del Mercado Ecuatoriano**



*Fuente: Ley Para El Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario Y Bursátil (Registro Oficial, 2014)*

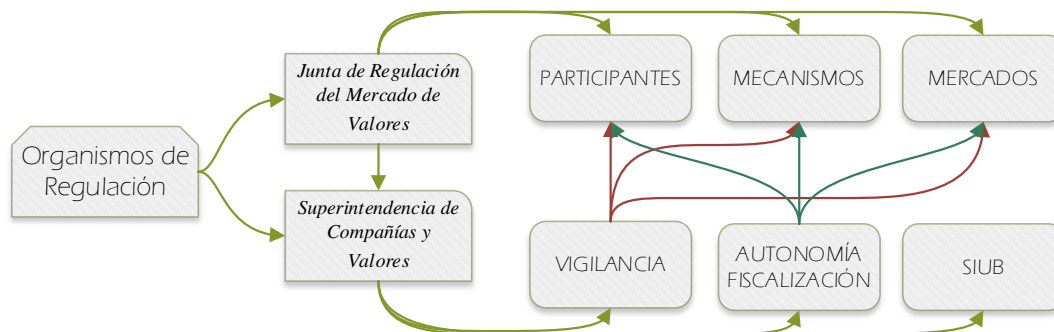
La definición de los Principios Bursátiles que rigen el mercado ecuatoriano como se aprecia en el gráfico 32 es un aspecto positivo, pues establece el marco doctrinal, conceptual y legal en el que los participantes se relacionan dentro del mercado accionario, y establece en margen doctrinal y de garantías que los organismos de regulación deben procurar y garantizar a todos los participantes.

**Gráfico 33. Organismos Reguladores del Mercado de Valores Ecuatoriano**



*Fuente: Ley Para El Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario Y Bursátil (Registro Oficial, 2014)*

**Gráfico 34. Organismos Reguladores y su Interacción en el Mercado de Valores Ecuatoriano**



*Fuente: Ley Para El Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario Y Bursátil (Registro Oficial, 2014)*

La reestructuración de los organismos reguladores, que han delimitado claramente su rango de acción e interacción en el mercado de valores, como la creación de la Junta de Regulación del Mercado de Valores (JRMV) reemplazando al actual Consejo Nacional de Valores, como organismo rector de las políticas públicas del mercado de valores, permite una organización y planificación más dinámica al permitir la injerencia directa de las Políticas Económicas, Políticas Productivas y el Poder Ejecutivo de tal forma que se dinamiza y encamina las estrategias y políticas usadas en la gestión del Mercado de Valores hacia las metas del país.

Con los resultados obtenidos en el histórico de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, se puede evidenciar que el crecimiento del mercado de valores ha sido lento y que el volumen de transacciones y financiamiento por esta vía han sido bajas en relación al financiamiento que se ha obtenido del sector bancario.

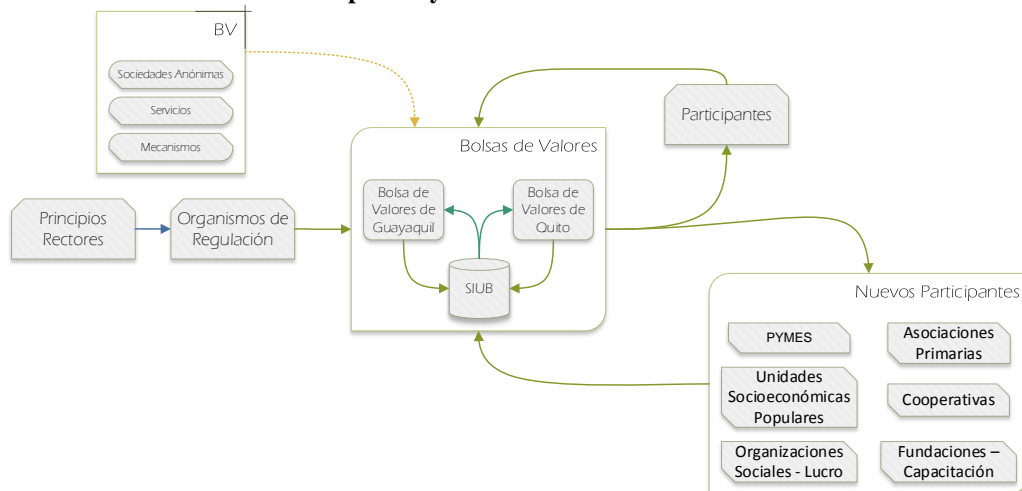
Por ende se afirma la hipótesis planteada en este trabajo en el que se estimaba que la anterior Ley no ha venido favoreciendo el crecimiento del mercado de valores, debido a factores como el conservacionismo económico que tradicionalmente ha existido en el empresario ecuatoriano, el elitismo existente en las bolsas de valores y la poca difusión de las ventajas del financiamiento a través



del Mercado de Valores; estos datos se pueden comprobar en lo expuesto en el Capítulo III.

Para el caso del segundo objetivo específico se evaluó el histórico de la cantidad de financiamiento recibido por las empresas por el mecanismo de bolsa, al compararlo con la cantidad de recursos que es financiado por los bancos, se puede determinar que ha existido una notoria diferencia entre los financiado por las entidades y lo financiado en bolsa por las empresas. Esto denota que el mecanismo o el ambiente de financiamiento de las empresas por medio de la bolsa no ha sido el principal instrumento financiero.

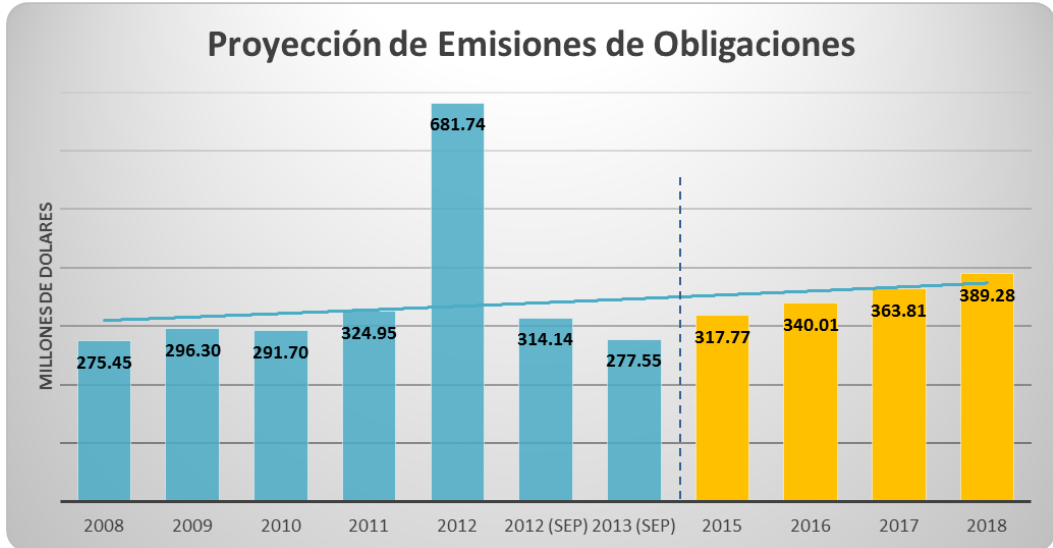
**Gráfico 35. Nuevos Participantes y Naturaleza de las Bolsas de Valores del Ecuador**



*Fuente: Ley Para El Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario Y Bursátil (Registro Oficial, 2014)*

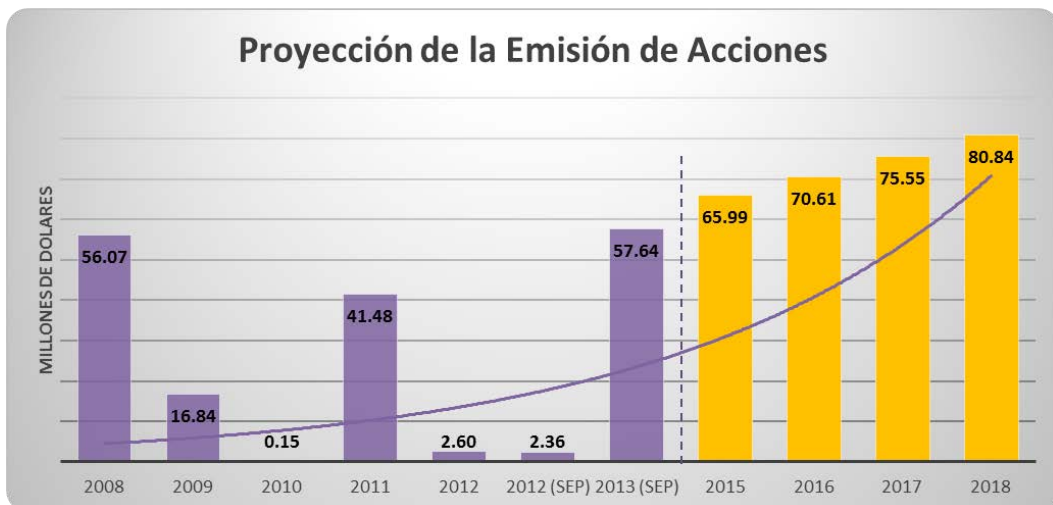
Con la nueva Ley se espera que estos valores se incrementen, debido a la inclusión de nuevos participantes tales como las PYMES y MIPYMES, de sectores pertenecientes a la Economía Popular y Solidaria como las organizaciones sociales socioeconómicas populares, las organizaciones sociales de orden primario con fines de lucro, las cooperativas, y las fundaciones y organizaciones con fines de capacitación y educación orientadas al sector popular.

**Gráfico 36. Proyección de la Emisión de Obligaciones en el periodo 2015 – 2018**



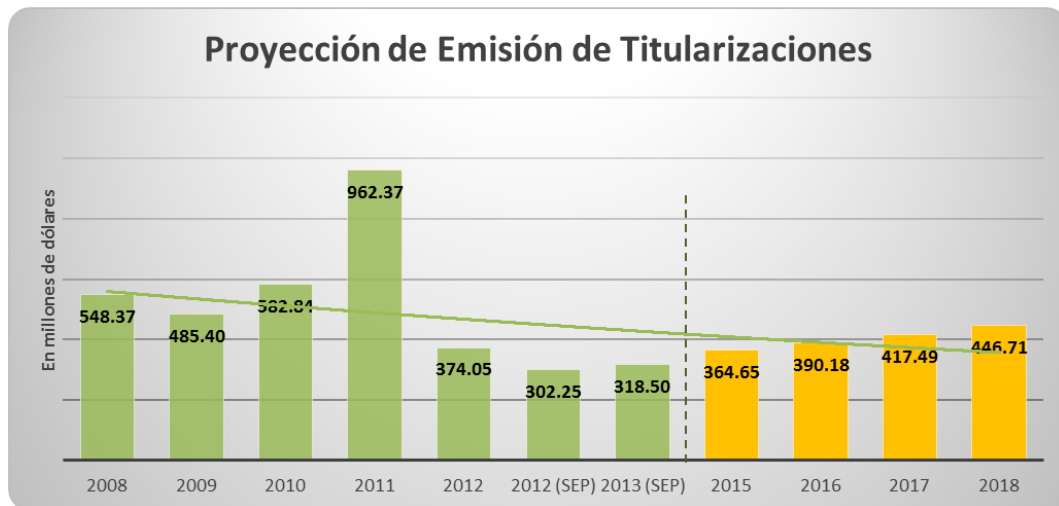
Fuente: Anuario Estadístico SCV.

**Gráfico 37. Proyección de la Emisión de Acciones en el periodo 2015 – 2018**



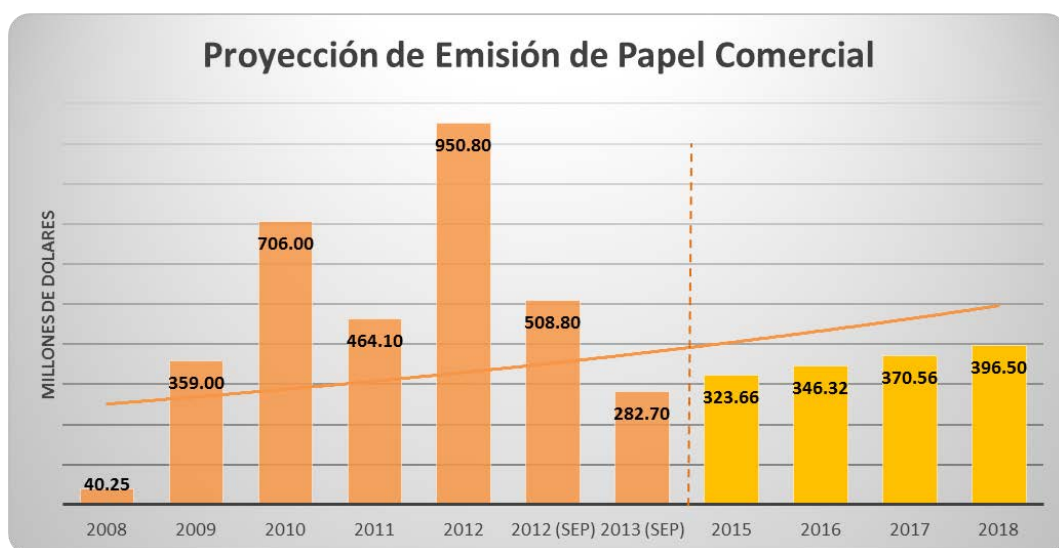
Fuente: Anuario Estadístico SCV.

Gráfico 38. Proyección de la Emisión de Titularizaciones en el periodo 2015 – 2018



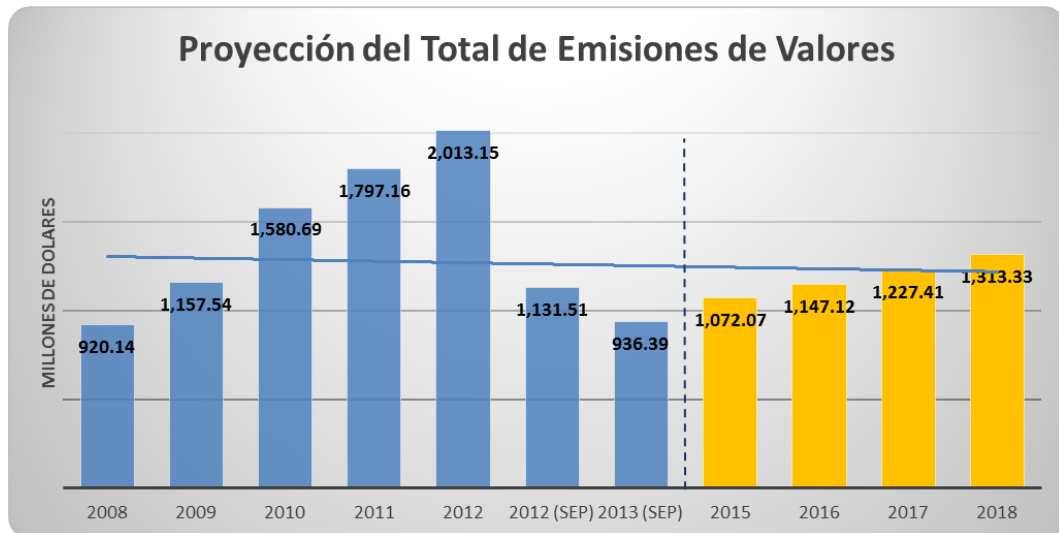
Fuente: Anuario Estadístico SCV.

Gráfico 39. Proyección de la Emisión de Papel Comercial en el periodo 2015 – 2018



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

**Gráfico 40. Proyección de la Emisión del Total de Emisiones de Valores en el Mercado Bursátil del Ecuador en el periodo 2015 – 2018**



Fuente: Anuario Estadístico SCV.

Aunque es aún prematuro tener datos financieros que afirmen la hipótesis planteada con respecto a que la nueva Ley de valores repercute favorablemente su papel financiero, con respecto a este objetivo se ha realizado una proyección con el fin de establecer financieramente el impacto favorable de la Ley de Mercado de Valores, para esto se ha establecido un porcentaje estimativo del 7% de incremento anual durante el periodo 2015 – 2018 en cuanto a las emisiones de obligaciones (gráfico 36), acciones (gráfico 37), titularizaciones (gráfico 38) y papel comercial (gráfico 39), y por último una estimación global del total de las emisiones realizadas en el Mercado Bursátil en este mismo periodo (gráfico 40).

Finalmente con los objetivos específicos cumplidos se puede llegar a la conclusión general que luego de analizar la anterior Ley y revisando los datos históricos y proyectados de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, se puede

esperar que la nueva Ley si va a repercutir en la regulación de la estructura legal y en el funcionamiento del Mercado de Valores en el Ecuador, al incrementar las operaciones y montos negociados en él.

## **4.16. Conclusiones y Recomendaciones**

### **4.4.1. Conclusiones**

- Las hipótesis planteadas en este trabajo se aceptan, porque a pesar de lo nueva de la Ley, se han creado nuevas estructuras legales y operativas, que favorecerán el crecimiento del mercado.
- La nueva Ley ha contemplado la creación de nuevas estructuras, se proyecta que las mismas puedan cumplir con el objetivo de conseguir mayores movimientos, y transacciones en Bolsa, de tal forma que el nuevo mecanismo permita que las empresas puedan recibir mayor financiamiento desde estas instancias.
- El tiempo de valoración del incremento de financiamiento a través de la Bolsa, debe de mantenerse por al menos un período de cinco años, de esta forma se podrá conocer el impacto real de esta nueva Ley.
- La estructura Legal en las Bolsas de Valores aún debe de articularse a otros marcos legales existentes en el país, además que deben articularse en mejor manera a datos globales y financieros a nivel nacional.
- En la nueva Ley no se deja claro desde el punto de vista operativo, el mecanismo que se debe de seguir, para que las empresas nacionales puedan recibir capitales extranjeros para el incremento de operaciones.
- La nueva Ley de Valores, tampoco es muy específico en el mecanismo para determinar precios en el mercado financiero; esta observación se realiza porque el incremento de las transacciones depende mucho de

la confianza y claridad de procesos que se puede dar a los adquirentes externos.

#### **4.4.2. Recomendaciones**

- Debido al tiempo que lleva en vigencia la Ley, posterior a su publicación en el Registro Oficial, se recomienda continuar con evaluaciones de la influencia de la Ley en el Mercado de Valores, si bien este trabajo genera una pauta, se tendrán que diseñar indicadores y parámetros que no solo valoren el antes y después, sino que además permita realizar sugerencias a la Ley expedidas, además que las estructuras legales y administrativas por lo nuevo de la Ley deben de afianzar su trabajo.
- Se debe dar celeridad por parte de los organismos creados y los ya existentes, para la publicación de información y estadísticas, debido a que en la actualidad las principales Bolsas de Valores del país mantienen su información dispersa a un solo dato nacional.
- Se debe de mejorar la divulgación de la información con respecto a la función y papel de las Bolsas de Valores en el mercado nacional, debido a que en los históricos se ha podido evidenciar, que las empresas siguen dependiendo del financiamiento y apalancamiento de los bancos, antes que de la Bolsa. Esto complementaria o sería de gran ayuda para alcanzar los resultados deseados con el planteamiento de la nueva Ley.
- El Estado debe de articular mediante estímulos a las inversiones, que nuevas empresas coticen en Bolsa, con la finalidad que el mercado de Valores se dinamice y sea a la vez un complemento al cuerpo legal emitido en mayo 2014.

## 5. BIBLIOGRAFÍA

- Ahijado, M., & Agüero, M. (1996). *Diccionario de Economía y Empresa*. Madrid: Ediciones Pirámide S.A.
- Aravena, C.; Escobar, L.; Hofman, A.; CEPAL. (2015). *Fuentes del crecimiento económico y la productividad en América Latina y el Caribe, 1990-2013*. CEPAL.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (1993). *Memoria Anual*. Guayaquil.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (1994). *Memoria Anual*. Guayaquil.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (1995). *Memoria Anual*. Guayaquil.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (1996). *Memoria Anual*. Guayaquil.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (1997). *Memoria Anual*. Guayaquil.
- Bolsa de Valores de Quito. (1993). *Memoria Anual*. Quito.
- Bolsa de Valores de Quito. (1994). *Memoria Anual*. Quito.
- Bolsa de Valores de Quito. (1995). *Memoria Anual*. Quito.
- Bolsa de Valores de Quito. (1996). *Memoria Anual*. Quito.
- Bolsa de Valores de Quito. (1997). *Memoria Anual*. Quito.
- Bolsa de Valores de Quito. (10 de 09 de 2014). <http://www.bolsadequito.info/>.  
Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Braudel, F. (1982). *Civilization and Capitalism, 15th-18th Century: The perspective of the world*. (Vol. 3). California: University of California Press.
- CEPAL. (2015). *Panorama Económico y Social de la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños 2014*. CEPAL.
- Cevallos, V. (1998). *Mercado de Valores y Contratos* (1ra ed., Vol. I). Quito: Editorial Jurídica del Ecuador.

- Congreso Nacional. (28 de 05 de 1993). Ley de Mercado de Valores. Quito, Ecuador.
- Fabozzi, F., & Modigliani, F. (1996). *Mercados e Instituciones Financieras*. (2da ed.). México: Prentice-Hall.
- Filipini, D. A. (1992). *Diccionario Bursátil y Guía de Inversiones*. Abeledo-Perrot.
- FMI. (2015). *Estadísticas financieras internacionales y archivos de datos*. FMI.
- Gondra. (1992). *Derecho mercantil*. Madrid.
- Hernández, G. (2006). *Diccionario de Economía* (1ra ed.). Medellín: Universidad Cooperativa de Colombia.
- Martin, M. A. (2010). *Mercado de Capitales: Una perspectiva global* (1ra ed.). Buenos Aires, Argentina: Cengage Learning.
- Ministerio de Coordinación de la Política Económica. (2011). *Proyecto de Ley Orgánica del Mercado de Valores*. MCPE.
- Montalvo, M. (1998). *Introducción al mundo del Mercado de Capitales, Lea antes de jugar en la Bolsa*. Mexico.
- Ossorio, M. (1981). *Diccionario de ciencias jurídicas, políticas y sociales*. Buenos Aires, Argentina: Heliasta S.R.L.
- Palomeque Tamayo, J. (2013). Análisis de Riesgo del Mercado de Valores del Ecuador: Riesgo de Mercado y Riesgo de Crédito de las obligaciones y titularizaciones de los títulos de renta fija. Quito, Ecuador: Universidad San Francisco de Quito.
- Parkin, M. (1995). *Macroeconomía*. USA: Addison-Wesley.
- Registro Oficial. (28 de mayo de 1993). Ley de Mercado de Valores. *Registro Oficial No. 199*. Quito, Ecuador: Registro Oficial.
- Registro Oficial. (2014). *Ley orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil*. Registro Oficial. Quito: Registro Oficial.



- Rosero, L. (2010). El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación. *Ecuador Debate*, 23-34.
- Sayle, M. (2006). Overloading Emoh Ruo: the rise and rise of hydrocarbon civilisation. *Griffith Review*, (12), 6. *Griffith REVIEW*, 6(12), 6 - 43. Obtenido de <http://search.informit.com.au/documentSummary;dn=412585177994209;res=IELLCC>
- Stallings, B.; Studart, R.; CEPAL. (2006). *Financiamiento para el desarrollo: América Latina desde una perspectiva comparada*. CEPAL.
- Stiglitz, J. E. (1974). The Cambridge - Cambridge Controversy in the Theory of Capital; A View from New Haven: A Review Article. *The Journal of Political Economy*, 82(4).
- Tavares, M. D. (1985). La recuperación de la hegemonía norteamericana. *Revista de la CEPAL*(26), 141-148. Obtenido de <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/11209>
- The World Bank. (10 de 02 de 2015). *The World Bank*. (W. Bank, Ed.) Recuperado el 2014, de <http://www.worldbank.org/>: <http://datos.bancomundial.org/indicador/BX.KLT.DINV.CD.WD/countries?display=map>
- Thompson, N. (2006). *Guía del Inversionista Bursátil* (2da ed.). Quito, Ecuador: Jumandi.
- Viteri Recalde, A. (2011). Determinantes de la decisión empresarial para captar recursos, en el mercado de valores ecuatoriano. Quito, Ecuador: PUCE.
- World Bank. (2015). *Indicadores Financieros*. World Bank. Obtenido de <http://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.TRAD.GD.ZS/countries>

World Bank. (2015). *Indicadores Financieros*. World Bank. Obtenido de <http://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.TRNR/countries/XJ-US-EU-CN-EC?display=graph>

World Bank. (2015). *Indicadores Financieros*. World Bank. Obtenido de <http://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.LCAP.GD.ZS/countries/XJ-US-EU-CN?display=graph>

Zunzunegui, F. (septiembre de 2012). *wordpress.com*. Obtenido de <http://rdmf.wordpress.com/2006/07/02/%C2%BFque-es-la-desmutualizacion-de-las-bolsas/>

## **6. ANEXOS**

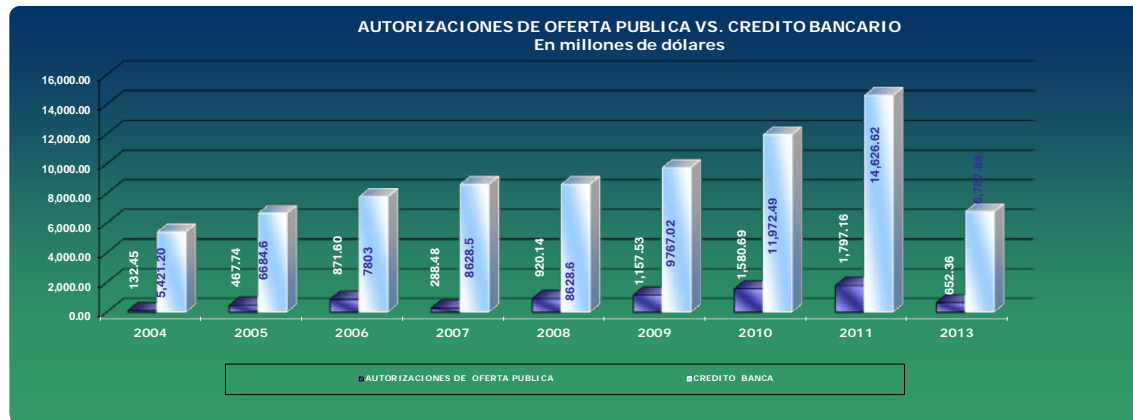
## Anexo 1: Crédito de la banca privada al sector privado

CREDITO DE LA BANCA PRIVADA AL SECTOR PRIVADO *															
PERIODO : Dic 2004 - Dic 2011															
(en millones de dólares)															
CONCEPTO	diciembre-04	diciembre-05	% Variación 2004 -2005	diciembre-06	% Variación 2005 -2006	diciembre-07	% Variación 2006 -2007	diciembre-08	% Variación 2007 - 2008	diciembre-09	% Variación 2008 -2009	diciembre-10	% Variación 2009 - 2010	diciembre-11	% Variación 2010 - 2011
Cartera por vencer	4,092.20	5,269.00	28.76	6,622.40	25.69	7,421.80	12.07	9,458.50	27.44	9,140.80	-3.36	11,139.39	21.86	13,412.58	20.41
Cartera vencida	836.60	863.20	3.18	837.40	-2.99	821.80	-1.86	806.80	-1.83	262.95	-67.41	257.35	-2.13	305.27	18.62
Titulos valores	139.00	174.90	25.83	71.10	-59.35	89.40	25.74	170.40	90.60	151.43	-11.13	324.59	114.35	631.97	94.70
Otros activos	353.40	377.50	6.82	272.10	-27.92	295.50	8.60	309.40	4.70	211.84	-31.53	251.16	18.56	276.80	10.21
<b>CREDITO TOTAL</b>	<b>5,421.20</b>	<b>6,684.60</b>	<b>23.30</b>	<b>7,803.00</b>	<b>16.73</b>	<b>8,628.50</b>	<b>10.58</b>	<b>8,628.60</b>	<b>0.00</b>	<b>9,767.02</b>	<b>13.19</b>	<b>11,972.49</b>	<b>22.58</b>	<b>14,626.62</b>	<b>22.17</b>

\* Saldos al 31 de diciembre de cada año

Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: Dirección de Estudios

AUTORIZACIONES DE OFERTA PUBLICA VS. CREDITO BANCARIO									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2013
AUTORIZACIONES DE OFERTA PUBLICA	132.45	467.74	871.60	288.48	920.14	1,157.53	1,580.69	1,797.16	652.36
CREDITO BANCA	5,421.20	6,684.6	7,803	8,628.5	8,628.6	9,767.02	11,972.49	14,626.62	6,787.88
RELACION OFERTA PUBLICA / CREDITO BANCA	2.44%	7.00%	11.17%	3.34%	10.66%	11.85%	13.20%	12.29%	9.61%



Fuente: Autorización y Registro / Información Estadística BCE  
Elaboración: Dirección de Estudios

## Anexo 2: Emisiones de obligaciones autorizadas a las instituciones del sector mercantil y financiero de enero a diciembre del 2011:

EMISIONES DE OBLIGACIONES AUTORIZADAS A LAS INSTITUCIONES DEL SECTOR MERCANTIL Y FINANCIERO ENERO - DICIEMBRE 2011 (Montos en miles dolares)									
No	Fecha de Emisión	Emisor	Resolución	Monto	Calificación	Clase	Serie	Plazo	Tasas de Interés
<b>QUITO</b>									
<b>Mercantil</b>									
1	1/24/2011	CEPSA S.A.	O.I.MV.2011.0210	4,000	AA+	A/B	1/2	1080 / 1800	TPR+2.5% y TPR+3%
2	2/2/2011	FAEMPROCA FABRICA DE EMBUTIDOS Y PRODUCTOS CARNICOS LA SUIZA CIA. LTDA. *	O.I.MV.2011.0392	4,500	AA-	A	1/2/3	1440	8%
3	2/3/2011	DICHEM DEL ECUADOR S.A.	O.I.MV.2011.0419	850	AA-	1	1	1440	8.25%
4	2/17/2011	CONFITECA C.A.	O.I.MV.2011.0645	6,000	AA	A/B	N/A	1440	7.5% ANUAL FIJA Y TPR +3.25 PTOS REAJUSTABLES CADA 180 DIAS
5	3/2/2011	IMPORTADORA VEGA S.A.	O.I.MV.2011.0878	2,500	AA	A	1/2/3/4	1080	TPR + 2.75% REAJUSTABLE C/90 DIAS
6	5/23/2011	AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	O.I.MV.2011.2185	5,000	AA		1/2/3/4	1080	7.25% FIJA ANUAL
7	7/4/2011	ADITMAG ADITIVOS Y MAGUINARIAS CIA. LTDA.	O.I.MV.2011.2865	2,000	B	S/C	S/S	1440	TASA FIJA ANUAL DEL 8.75%
8	7/20/2011	MEGAPROFER S.A.	O.I.MV.2011.3098	2,000	AA-	1	A/B	1080	8% FIJA ANUAL
9	8/23/2011	NOPERTI CIA. LTDA. NC.	O.I.MV.2011.3617	1,300	A	S	N/A	1440	7% ANUAL FIJA
10	8/24/2011	COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUQUIP DOS S.A.	O.I.MV.2011.3732	2,500	AA	P/W	N/A	1440	8% ANUAL FIJA / TPR BCE MAS DOS PUNTOS PORCENTUALES
11	10/13/2011	CATERAZUL S.A.	O.I.MV.2011.4443	1,500	AA	S/C	1/3/3	720	TPR+2.75% REAJUSTABLE CADA 90 DIAS
12	10/18/2011	SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSINESS CIA. LTDA.	O.I.MV.2011.4574	1,500	AA-	S/C	A/B	1440	8% y 8.25%
13	10/19/2011	SERVICIOS CYBERCELL S.A.	O.I.MV.2011.4571	800	AA-			1080	8% FIJA ANUAL
14	10/24/2011	SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA.	O.I.MV.2011.4692	5,000	AA+	1	A/B	1080/1440	8% y 8.25% FIJA ANUAL
15	10/31/2011	ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC	O.I.MV.2011.4802	2,000	AA-	A	S/S	1080	8% ANUAL FIJA
16	12/16/2011	TEJANA COMERCIAL S.A.	O.I.MV.2011.5577	8,000	AA	1	A5 / A6	1080	7.25% ANUAL FIJA
16	<b>TOTAL MERCANTIL</b>			<b>49,450</b>					
<b>Financiero</b>									
1	5/2/2011	BANCO PROMERICA	O.I.MV.2011.1818	6,000	AA+	S/C	1/2/3/4	1800	TPR CALCULADA POR EL BCE + 3.5%
2	5/16/2011	CORPORACION DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.	O.I.MV.2011.1981	800	AA	A3	1/2	1440	TPR(NOMINAL)
2	<b>TOTAL FINANCIERO</b>			<b>6,800</b>					
18	<b>TOTAL QUITO</b>			<b>56,250</b>					
<b>GUAYACUIL</b>									
<b>Mercantil</b>									
1	1/6/2011	ECUANAVE C.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.10.9186	8,000	AA	A	1	1800	7.50% FIJA
2	1/10/2011	INDUSTRIA LOJANA DE ESPECERIAS ILE C.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.10.9065	2,500	AA	A	1/2/3/4/5	1440	7.75% FIJA ANUAL
3	1/18/2011	TELCOMET S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.0300	10,000	AA+	J/G	S/S	1800 / 2520	7% FIJA
4	1/28/2011	CONCERROAZUL S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.0535	3,000	AA+	F	S/S	1800	7% FIJA
5	3/1/2011	BASESURCORP S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.1325	2,500	AA-	C/D	S/S	1800	FIJA DEL 7.50% Y REAJUSTABLE TPR + 2%
6	3/1/2011	CONSULTORA AMBIENTAL ECOSAMBITO C. LTDA.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.1324	1,000	A+	A/B	S/S	1440	FIJA DEL 8%
7	3/12/2011	COMPAÑIA AGRICOLA E INDUSTRIAL ALFADOMUS CIA. LTDA.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.1607	5,000	A+	1	A	180	9% TASA FIJA
8	3/22/2011	QUIMPAC S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.1727	3,000	AA	A	S/S	1440	8% FIJA
9	3/29/2011	EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.1875	10,000	AA	V/M	S/S	1800 / 2160	8% FIJA ANUAL
10	4/1/2011	PLASTICOS DEL LITORAL PLASLIT S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.2009	12,000	AA+	G/M	S/S	1440 / 2160	7% FIJA
11	4/8/2011	ESLIVE S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.2161	1,000	AA	R/S	S/S	1440 / 1800	8% FIJA ANUAL
12	5/3/2011	INDUAUTO S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.2641	6,000	AA+	A/B	S/S	1800/2160	FIJA DEL 8%
13	5/9/2011	CETIVEHICULOS S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.2744	2,500	AA-	C/D	S/S	1440/1800	8% FIJA ANUAL
14	5/10/2011	INTERVISTRADE S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.2670	20,000	AA	A	S/S	1440	7.75%
15	5/16/2011	CENTURIOSA S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.2889	1,700	A+	A	S/S	1440	FIJA DEL 8%
16	5/17/2011	INSTALACIONES ELECTROMECANICAS S.A. INESA	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.2794	2,000	AA	A	1	1440	8%
17	5/25/2011	FORMAS Y ACCESORIOS FORMAC S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.2989	1,250	A	A	1/2/3	1440	TPR+3%
18	6/20/2011	INMOBILIARIA TERRABIENES S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.3312	2,800	AA	E/F	S/S	1440 / 1800	7.50% Y 8% FIJA
19	7/5/2011	INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.3669	5,000	AA+	A	S/S	1800	7.75% ANUAL
20	7/18/2011	CENTRO EDUCATIVO INTEGRAL CENEICA S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.3912	2,200	AA-	E/F	UNC	1440/1800	7.50% y 8%
21	7/20/2011	GALAJUTO GRUPO AUTOMOTRIZ GALARZA HERMANDOS S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.3962	2,000	AA	A	1	1440	8.25% ANUAL
22	7/26/2011	TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.4086	15,000	AAA	C/W	S/S	1440/1800	7.50% FIJA
23	8/17/2011	AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS S.A. AUTOLASA	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.4502	2,500	AA	UNCA	UNC	1440	8%
24	9/2/2011	INDUSTRIAS UNIDAS CIA. LTDA.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.4833	1,000	A	S/C	1/2/3	1080	TPR+3% REAJUSTABLE CADA 90 DIAS
25	9/5/2011	CORPORACION EL ROSADO S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.4855	25,000	AAA	R/S	S/S	1800	7% FIJA ANUAL
26	9/7/2011	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA "DIFARE" S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.4851	15,000	AA+	1/2/3/1	A/B/C/D	1440/1800	7.25% FIJA, TPR+2.75%, 7.75% FIJA, TPR+3%
27	9/19/2011	SUMESA S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.5209	5,000	AA	A	S/S	1440	8% FIJA
28	9/20/2011	AGRITOP S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.5161	2,500	AA	P/W	S/S	1800/2160	8% FIJA
29	10/10/2011	CIMENTACIONES GENERALES Y OBRAS PORTUARIAS CIPORT S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.5674	4,000	AA	I / M	S/S	1800/2160	8% FIJA ANUAL
30	10/10/2011	CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA VALERO CONSTRUVALERO S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.5704	2,250	AA	A	S/S	1440	8% FIJA
31	10/11/2011	ENVASES DEL LITORAL S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.5786	12,000	AA	A	S/S	1800	8% FIJA
32	10/14/2011	MAQUINAS Y SUMINISTROS MAQSUM CIA. LTDA.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.5804	4,000	AA	A	1/2	1080/1400	8% y 8.25%
33	10/20/2011	INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.5922	5,000	AA	B	1	1440	FIJA DEL 7.50%
34	11/1/2011	CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.6166	8,000	AA	S/C	S/S	1800	7.75% ANUAL FIJA
35	11/7/2011	EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.6175	12,000	AA	P/W	S/S	1800 / 2160	8% FIJA ANUAL
36	11/12/2011	AIFA S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.6319	1,500	AA-	P/W	S/S	1801 / 2160	8% TASA FIJA
37	11/23/2011	RED MANGROVEINN S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.6563	1,200	A	1	S/S	1440	8% FIJA
38	11/29/2011	JAROMA S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.6715	1,300	A	A	S/S	1440	8.50% FIJA
39	12/1/2011	TELCOMET S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.6734	10,000	AA	A	S/S	1800	8% FIJA ANUAL
40	12/13/2011	ALIMENTSA DIETAS Y ALIMENTOS S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.6961	4,000	AA	1	A	1800	7% FIJA
41	12/15/2011	AEROPUERTO ECOLOGICO DE GALAPAGOS S.A. ECOGAL	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.7051	14,000	AA	S/C	A/B	1800 / 3600	FIJA DEL 8% y 9%
42	12/23/2011	DUPOCCA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.7168	5,000	AA	A/B	1/2/3/4	1440	8.25% y TPR del BCE + 3.75%
42	<b>TOTAL MERCANTIL</b>			<b>253,700</b>					
<b>Financiero</b>									
1	5/11/2011	BANCO DE LOJA S.A.	SC.I.MV.DAYR.DIMV.G.11.2462	15,000	AA	A/B	1/2/3	720/1080	TPR+3% Y TPR+3.5%
1	<b>TOTAL FINANCIERO</b>			<b>15,000</b>					
43	<b>TOTAL GUAYACUIL</b>			<b>268,700</b>					
61	<b>TOTAL NACIONAL</b>			<b>324,950</b>					

\* Esta emisión de obligaciones fue cancelada del IMV con Resolución O.I.MV.2011.1521 del 5 de abril de 2011 por pedido de los accionistas sin haberse registrado ninguna colocación.

FUENTE: Consulta de Mercado de Valores

ELABORACION: Dirección de Estudios

**Anexo 3: Oferta pública autorizada por sector económico y mecanismo de financiamiento, periodo enero-septiembre 2012-2013**

OFERTA PUBLICA AUTORIZADA POR SECTOR ECONOMICO Y MECANISMO DE FINANCIAMIENTO												
PERIODO ENERO - SEPTIEMBRE 2012 - 2013												
(Cifras en miles de dólares)												
SECTORES	2012						2013					
	OBLIGACIONES	PAPEL COMERCIAL	ACCIONES	TITULARIZACIONES	NOTAS PROMISORIAS	TOTAL	OBLIGACIONES	PAPEL COMERCIAL	ACCIONES	TITULARIZACIONES	NOTAS PROMISORIAS	TOTAL
Actividades Inmobiliarias	3,000			41,000		44,000	4,000			20,000		24,000
Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas				3,000		3,000	5,000	7,500				12,500
Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca	10,000	1,000	1,290			12,290	2,000	13,000	31,961	3,000		49,961
Comercio al por mayor y al por menor; Reparación de veh...	122,600	31,000		74,500		228,100	112,200	49,200		8,500		169,900
Construcción	13,000					13,000	6,000	1,500				7,500
Enseñanza	2,000					2,000						0
Explotación de Minas y Canteras				14,000		14,000						0
Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas	8,000	1,500				9,500	7,000			7,000		14,000
Industrias Manufactureras	38,540	66,500	1,070	25,000		131,110	91,250	22,000	25,678	36,500		175,428
Información y Comunicación	1,000	30,000				31,000	10,000					10,000
Actividades Financieras y de Seguros	100,000	378,800		97,250		576,050	13,000	189,500		239,300		441,800
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,000					7,000	20,100					20,100
Actividades de Atención de la Salud Humana y Asistencia Social						0	7,000					7,000
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado						0						0
Otras actividades de servicios	9,000			47,500		56,500				4,200		4,200
Público					3,964	3,964						0
<b>TOTALES</b>	<b>314,140</b>	<b>508,800</b>	<b>2,360</b>	<b>302,250</b>	<b>3,964</b>	<b>1,131,514</b>	<b>277,550</b>	<b>282,700</b>	<b>57,638</b>	<b>318,500</b>	<b>0</b>	<b>936,388</b>

Fuente: Base de datos Mercado de Valores

Elaborado por: Dirección de Estudios Mercado de Valores

## Anexo 4: Nuevos emisores en el año 2011

NUEVOS EMISORES QUE PARTICIPARON POR PRIMERA VEZ EN EL MERCADO DE VALORES AÑO 2011 (monto en miles de dólares)		
EMISORES	TIPO DE PAPEL	MONTO
1 AEROPUERTOS ECOLOGICOS DE GALAPAGOS S.A. ECOGAL	OBLIGACION	14,000
2 ALIMENTSA DIETAS Y ALIMENTOS S.A.	OBLIGACION	4,000
3 ANHALZER	TITULARIZACION	14,000
4 AZULEC S.A.	PAPEL COMERCIAL	2,500
5 CATERAZUL S.A.	OBLIGACION	1,500
6 CENTURIOSA S.A.	OBLIGACION	1,700
7 CIMENTACIONES GENERALES Y OBRAS PORTUARIAS CIPORT S.A.	OBLIGACION	4,000
8 CONFITECA C.A.	OBLIGACION y P.COM.	8,000
9 CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA VALERO CONSTRUVALERO S.A.	OBLIGACION	2,250
# CONSULTORA AMBIENTAL ECOSAMBITO C. LTDA.	OBLIGACION	1,000
# CONTECON GUAYAQUIL S.A.	TITULARIZACION	60,000
# CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	OBLIGACION	8,000
# CORPORACION DE PROMOCION UNIVERSITARIA	TITULARIZACION	5,000
# DELI INTERNACIONAL Y SHEMLON	TITULARIZACION	7,000
# DELISODA S.A.	TITULARIZACION	16,000
# DICHEM DEL ECUADOR S.A.	OBLIGACION	850
# DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A.	OBLIGACION	5,000
# ECUANAVE C.A.	OBLIGACION	8,000
# EQUITATIS S.A. e IBC TRADING, INC.	TITULARIZACION	52,500
# ESLIVE S.A.	OBLIGACION	1,000
# FACTOR L.O.G.R.O.S. DE ECUADOR S.A.	PAPEL COMERCIAL	1,100
# FAEMPROCA FABRICA DE EMBUTIDOS Y PRODUCTOS CARNICOS LA SUIZA CIA. LTDA.*	OBLIGACION	4,500
# FUNDACION ESPOIR	TITULARIZACION	8,000
# GALAUTO GRUPO AUTOMOTRIZ GALARZA HERMANOS S.A.	OBLIGACION	2,000
# GOBIERNO AUTONOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DEL CANTON EL GUABO	NOTA PROMISORIA	4,258
# HOLDING TONICORP S.A.	ACCIONES	41,282
# IMPOCOMJAHER CIA. LTDA.	TITULARIZACION	13,000
# IMPORTADORA VEGA S.A.	OBLIGACION	2,500
# INDUAUTO S.A.	OBLIGACION	6,000
# INDUSTRIA LOJANA DE ESPECERIAS ILE C.A.	OBLIGACION	2,500
# INDUSTRIAS UNIDAS CIA. LTDA.	OBLIGACION	1,000
# INSTALACIONES ELECTROMECANICAS S.A. INESA	OBLIGACION	2,000
# INTERVISATRADE S.A.	OBLIGACION	20,000
# JAROMA S.A.	OBLIGACION	1,300
# LA COLINA FORESTAL (HILLFOREST) S.A.	ACCIONES	200
# MAQUINAS Y SUMINISTROS MAQSUM CIA. LTDA.	OBLIGACION	4,000
# MEGAPROFER S.A.	OBLIGACION	2,000
# MOTRANSA C.A.	PAPEL COMERCIAL	2,500
# QUIFATEX S.A.	TITULARIZACION	15,000
# QUIMIPAC S.A.	OBLIGACION	3,000
# RED MANGROVEINN S.A.	OBLIGACION	1,200
# SENEFELDER	TITULARIZACION	4,000
# SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUSSINES CIA. LTDA.	OBLIGACION	1,500
# SURFER S.A.	PAPEL COMERCIAL	800
# TECFOOD SERVICIOS DE ALIMENTACION S.A.	TITULARIZACION	3,000
# TECNICA Y COMERCIO DE LA PESCA C.A TECOPESCA	TITULARIZACION	15,000
# UNIFINSA	TITULARIZACION	10,000
<b>TOTAL</b>		<b>387,940</b>

**Fuente:** Base datos Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Dirección de Estudios

## Anexo 5: Emisiones de obligaciones autorizadas a las instituciones del sector mercantil y financiero en el año 2003

EMISIONES DE OBLIGACIONES AUTORIZADAS A LAS INSTITUCIONES DEL SECTOR MERCANTIL Y FINANCIERO ENERO - SEPTIEMBRE 2013 (Montos en miles dólares)									
No	Fecha de Inscripción	Emisor	Resolución	Monto	Calificación	Clase	Serie	Plazo	Tasas de Interés
<b>QUITO</b>									
<b>Mercantil</b>									
1	1/17/2013	CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL	O.IMV.2013.0246	12,000	AA+	1	A6/A7/AB/A9	1440/3600	7,25% ANUAL FIJA Y PAS REF + 3% ANUAL
2	4/15/2013	AUTOMOTORES DEL VALLE VALLEMOTORS S.A.	O.IMV.2013.1706	2,000	A+	A4	S/S	1440	7,75% ANUAL
3	4/25/2013	NOVACERO S.A.	O.IMV.2013.1933	20,000	AA+	A/B/C/D	S/S	1440/1800	TPR + 3% y 3,5% ANUAL
4	4/25/2013	PF GROUP S.A.	O.IMV.2013.2025	5,000	AA-	A	1	1800	7,75% FIJA
5	6/7/2013	ATU ARTICULOS DE ACERO S.A.	O.IMV.2013.2723	3,000	AA	A	S/S	1080	7,50% FIJA
6	6/26/2013	MAREAUTO S.A.	O.IMV.2013.3064	12,000	AAA-	A/B	S/S	1440/1800	8,25% y 8,50%
7	7/24/2013	CASA MOELLER MARTINEZ C.A.	O.IMV.2013.3615	2,500	AA	A	1	1080	FIJA DE 8% ANUAL
8	8/16/2013	AUDESUR S.A.	O.IMV.2013.3976	1,000	AA	S/C	S/S	1080	8,00%
9	8/20/2013	AZULEC S.A.	O.IMV.2013.3981	3,000	AA+	A	S/S	1080	7,75%
10	9/3/2013	SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUSSINES CIA. LTDA.	O.IMV.2013.4352	2,000	AA-		C/D/E	720/1080/1800	8% y 8,75%
11	9/5/2013	INTELEQ S.A.	O.IMV.2013.4355	1,100	AA-	A		1080	7,75%
12	9/12/2013	FRUTERA DEL LITORAL CIA. LTDA.	O.IMV.2013.4515	3,000	AA	1	1	1800	7,50% ANUAL Y FIJA
12	<b>TOTAL MERCANTIL</b>			<b>66,600</b>					
<b>Financiero</b>									
1	4/1/2013	CORPORACION DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.	O.IMV.2013.1493	1,000	AA	A4	1/2	900	TPR + 1,5 Puntos Porcentuales
1	<b>TOTAL FINANCIERO</b>			<b>1,000</b>					
13	<b>TOTAL QUITO</b>			<b>67,600</b>					
<b>GUAYAQUIL</b>									
<b>Mercantil</b>									
1	1/9/2013	CALBAO S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-12-819	2,000	AA	A/B	S/S	1440/1800	7,75% y 8,00%
2	1/10/2013	METALES INYECTADOS METAIN S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-009	3,000	AA	1	A	1440	8% FIJO
3	1/16/2013	CIA IMPORTADORA REGALADO S.A. (COMIRSA)	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-016	2,000	AA-	A/B	S/S	1800/2160	8% FIJA ANUAL
4	1/31/2013	RVC S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-051	1,000	A+	A/B	S/S	1800/2160	8% FIJA ANUAL
5	2/5/2013	JAROMA S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-062	1,100	A+	BC	S/S	1440	8,25% FIJA
6	2/6/2013	PLASTICOS DEL LITORAL PLASTLIT S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-062	12,000	AA	C/D	S/S	1800/2160	8% FIJA ANUAL
7	2/14/2013	EUROFISH S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-082	10,000	AA+	B	2	2520	FIJA DEL 8%
8	2/21/2013	AGENCIA NAVIERA AGNAMAR S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-094	5,000	AA+	A	S/S	1800	TASA FIJA DEL 8%
9	2/23/2013	FURIOANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-104	3,000	AA	2/1	A	1440/1080	8% FIJA
10	2/25/2013	ESCLAPIO S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-111	5,000	AA+	A	S/S	1800	FIJA DEL 8%
11	3/19/2013	ECUAFONTES S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-164	2,000	AA-	1	A	1440	8% FIJA
12	3/20/2013	TELCONE S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-164	10,000	AAA-	D	S/S	2160	8% FIJA ANUAL
13	3/26/2013	LA CASA DEL ELECTRODOMESTICO ELECTROXITO S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-179	10,000	AA	A/B	N/A	1800/2160	8% FIJA ANUAL
14	4/30/2013	INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-249	4,000	AA+	B	S/S	1800	7,75%
15	5/2/2013	BASESURCORP S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-250	3,500	AA-	E/F	S/S	1440/1800	FIJA DEL 8%
16	5/29/2013	HOTEL BOULEVARD (ELBOULEVARD) S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-299	7,000	AA	A/B	S/S	1800/2520	8% FIJA
17	5/29/2013	CORPORACION EL ROSADO S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-306	40,000	AAA	A	S/S	1800	7% FIJA ANUAL
18	6/12/2013	ETINAR S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-326	5,000	AA	H	S/S	1800	FIJA DEL 8%
19	6/14/2013	ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-333	2,000	AA	A/B	S/S	1800/2160	8% FIJA ANUAL
20	6/17/2013	EXOFRUT S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-335	2,000	AA	A	S/S	1800/2160	8% FIJA ANUAL
21	6/18/2013	UNIVERSAL SWEET INDUSTRIES S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-342	6,000	AA+	A	S/S	1800	FIJA DEL 7,75%
22	6/19/2013	STOREOCEAN S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-342	3,100	AA-	S/C	S/S	2160	8,25%
23	6/28/2013	PLASTIGOMEZ S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-371	1,500	AA-	A/B	S/S	1440/1800	8,00%
24	7/2/2013	DISTRIBUIDORA IMPORTADORA DIPOR S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-372	8,000	AAA-	A/B/C	S/S	1440/1800/2160	7,50% y 7,75%
25	7/8/2013	INDUAUTO S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-377	5,000	AA	C/D	S/S	1800/2160	8% FIJA
26	8/5/2013	INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-447	5,000	AA	C	1		8,25% ANUAL Y FIJA
27	8/16/2013	DITECA S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-476	10,000	AA+	A	S/S	1800	8,00%
28	8/19/2013	FECORSA INDUSTRIAL Y COMERCIAL S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-476	4,000	AA	A	S/S	1800	8,00%
29	8/26/2013	COMPAÑIA AZUCARERA VALDEZ S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-495	10,000	AAA-	A	S/S	1800	7,75%
30	9/5/2013	FIGURETTI S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-509	2,000	AA	A	1	1440	8,25% FIJO ANUAL
31	9/5/2013	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-516	2,750	AA-	B/C	S/S	1800/1440	8,00%
32	9/6/2013	NEDERAGRO S.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-519	1,000	AA-	A	1	1440	8,55% FIJA ANUAL
33	9/10/2013	ANGLO AUTOMOTRIZ S.A. (ANAUTO)	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-528	5,000	AA	K/L/M	S/S	367/720/1800	7% y 8%
34	9/17/2013	PRODUCTORA MAR VIVO S.A. PROMARVI	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-542	5,000	AA-	A	1	1800	8,50%
34	<b>TOTAL MERCANTIL</b>			<b>197,950</b>					
<b>Financiero</b>									
1	8/26/2013	BANCO BOLIVARIANO C.A.	C-IMV-DIMV-DAYR-G-13-471	12,000	AAA-	16/17	A/B/C/D	1800	TPR-2% y TASA LIBOR DE 6 MESES+6%
1	<b>TOTAL FINANCIERO</b>			<b>12,000</b>					
35	<b>TOTAL GUAYAQUIL</b>			<b>209,950</b>					
48	<b>TOTAL NACIONAL</b>			<b>277,550</b>					

FUENTE: Consulta de Mercado de Valores  
ELABORACION: Dirección de Estudios



## **Anexo 6: Articulado Pertinente de la Ley de Mercado de Valores**

### **“Art. 1.- Principios rectores del mercado de valores.-**

Los principios rectores del mercado de valores que orientan la actuación de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, de la Superintendencia de

Compañías y Valores y de los participantes son:

1. La fe pública;
2. Protección del inversionista;
3. Transparencia y publicidad;
4. Información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna.
5. La libre competencia;
6. Tratamiento igualitario a los participantes del mercado de valores;
7. La aplicación de buenas prácticas corporativas.
8. Respeto y fortalecimiento de la potestad normativa de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con sujeción a la Constitución de la República, las políticas públicas del Mercado de Valores y la Ley; y,
9. Promover el financiamiento e inversión en el régimen de desarrollo nacional y un mercado democrático, productivo, eficiente y solidario.;

Los principios expresados en este artículo deberán interpretarse siempre en el sentido que más favorezca al inversionista.”

**“Art. 5.- Créase la Junta de Regulación del Mercado de Valores** como un organismo de derecho público perteneciente a la Función Ejecutiva para establecer la política pública del mercado de valores y dictar las normas para el funcionamiento y control del mercado de valores en concordancia con lo

establecido en la Constitución de la República del Ecuador y con los principios y finalidades establecidos en esta Ley.

La Junta de Regulación del Mercado de Valores estará integrada por tres miembros, quienes serán:

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

Los delegados de los miembros de la Junta, y el delegado del Presidente de la República, deberán contar con suficiente experiencia y conocimiento del mercado de valores.

El Superintendente de Compañías y Valores, el Superintendente de Bancos y Seguros, y el Superintendente del Sistema Financiero Popular y Solidario serán parte de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con voz informativa pero sin voto.”

**“Art. 6.- De las sesiones.-** La Junta de Regulación del Mercado de Valores sesionará obligatoriamente, de manera ordinaria, por lo menos una vez al mes y extraordinariamente cuando lo convoque su presidente o subrogante.

Si un miembro de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, su cónyuge o conviviente en unión de hecho, sus parientes dentro del cuarto grado consanguinidad o segundo de afinidad, o sus socios o partícipes en compañías o empresas vinculadas tuvieren interés en la discusión o decisión sobre determinado asunto, dicho miembro no podrá participar en tal discusión o decisión y deberá retirarse de la sesión.”

**“Art. 7.- De los impedimentos.-** No podrán ser miembros de la Junta de Regulación del Mercado de Valores ni delegados ante ella:

1. Los cónyuges o convivientes en unión de hecho, o quienes fueren parientes entre sí de uno de los demás miembros del Junta de Regulación del Mercado de Valores, dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad;

2. Quienes hayan sido condenados, mediante sentencia ejecutoriada, al pago de obligaciones con instituciones del sistema financiero o por obligaciones tributarias, así como los que hubieren incumplido un laudo dictado por un tribunal de arbitraje, mientras esté pendiente la obligación.

Quienes judicialmente hayan sido declarados insolventes; los representantes legales y administradores de compañías que se hayan sometido a procesos de concurso preventivo o concordato y quienes tengan glosas confirmadas en última instancia por la Contraloría General del Estado o los tribunales distritales de lo contencioso administrativo según el caso;

3. Los impedidos de ejercer el comercio y quienes hayan sido condenados por delitos contra la propiedad, las personas, la fe pública o la administración pública; así como los sancionados con inhabilitación o remoción de su cargo por la Superintendencia de Compañías o de Bancos y Seguros, bolsas de valores o asociaciones de autorregulación;

4. Quienes fueren condenados mediante sentencia ejecutoriada por los delitos tipificados en la Ley sobre Sustancias Estupefacientes y Psicotrópicas;

5. Los que se encontraren o se hayan encontrado en estado de quiebra o hubieren sido declarados insolventes, aun cuando posteriormente hayan sido rehabilitados;

6. Los que estuvieren inhabilitados para ejercer cargos públicos en general, o cargos directivos en instituciones del sistema financiero o sociedades mercantiles;

7. Quienes directa o indirectamente sean titulares de más del cinco por ciento del capital de entidades inscritas en el Registro del Mercado de Valores;

8. Quienes sean miembros, funcionarios y empleados de las bolsas de valores;
9. Los directores, funcionarios o empleados de las sociedades inscritas en el Registro del Mercado de Valores o de sus empresas vinculadas; y,
10. Quienes se encuentren en algunas de las situaciones previstas en el título relativo a empresas vinculadas en los términos de esta Ley.”

**“Art. 8.- De la Secretaría Técnica.-**

La Superintendencia de Compañías y Valores contará con una Secretaría Técnica.

El Secretario(a) Técnico será nombrado por la o el Superintendente de Compañías y

Valores.

Para ser nombrado Secretario Técnico se deberá cumplir con los siguientes requisitos:

1. Ser ecuatoriano o ecuatoriana y encontrarse en ejercicio de sus derechos políticos.
2. Tener título universitario de cuarto nivel en materia bursátil o afines y experiencia de por lo menos 5 años en el ejercicio de su profesión.
3. No encontrarse incurso en ninguna de las inhabilidades o prohibiciones establecidas en esta Ley para los miembros de la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

El cargo de Secretario Técnico será de libre nombramiento y remoción.

La Secretaría Técnica cumplirá las funciones de Secretaría de la Junta de Regulación del

Mercado de Valores; las demás actividades y funcionamiento de la Secretaría Técnica serán determinadas a través de la regulación que para el efecto dicte la Superintendencia de Compañías y Valores.”

**“Art. 9.- De las atribuciones de la Junta de Regulación del Mercado de Valores.-**

La Junta de Regulación del Mercado de Valores deberá:

1. Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento;
2. Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo;
3. Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado;
4. Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la presente Ley;
5. Expedir las normas generales en base a las cuales las bolsas de valores y las asociaciones gremiales creadas al amparo de esta Ley podrán dictar sus normas de autorregulación;
6. Regular la creación y funcionamiento de las casas de valores, calificadoras de riesgos, bolsas de valores, la sociedad proveedora y administradora del sistema único bursátil SIUB, los depósitos de compensación y liquidación de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, así como los servicios que éstas presten;
7. Establecer los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y control para las entidades reguladas en esta Ley y acoger, para los emisores del sector financiero, aquellos parámetros determinados por la Junta Bancaria y la Superintendencia de Bancos y Seguros;

8. Establecer normas de control y de constitución de resguardos para los emisores;

9. Establecer las normas de carácter general para la administración, imposición y gradación de las sanciones, de conformidad con los criterios previstos en esta Ley y sus normas complementarias;

10. Regular la oferta pública de valores, estableciendo los requisitos mínimos que deberán tener los valores que se oferten públicamente; así como el procedimiento para que la información que deba ser difundida al público revele adecuadamente la situación financiera de los emisores;

11. Regular los procesos de titularización, su oferta pública, así como la información que debe provenir de éstos, para la difusión al público;

12. Expedir el reglamento para que las entidades integrantes del sector público no financiero, puedan intervenir en todos los procesos previstos en esta Ley;

13. Regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores y su mantenimiento;

14. Establecer las reglas generales de la garantía de ejecución;

15. Regular la forma en que serán efectuadas las convocatorias a asambleas de obligacionistas, asambleas de partícipes de fondos administrados y colectivos, comités de vigilancia y demás órganos de decisión de las instituciones reguladas por esta Ley;

16. Dictar las normas necesarias para la administración de riesgos de las entidades reguladas por esta Ley;

17. Establecer las políticas generales para la supervisión y control del mercado, así como los mecanismos de fomento y capacitación;

18. Determinar mediante norma de carácter general la información que se considerará como reservada;

19. Autorizar las actividades conexas de las bolsas de valores, casas de valores, banca de inversión, administradoras de fondos y fideicomisos y, calificadoras de riesgo, que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores;

20. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;

21. Normar en lo concerniente a actividades y operaciones del mercado de valores, los sistemas contables y de registro de operaciones y, otros aspectos de la actuación de los participantes en el mercado;

22. Emitir el plan de cuentas y normas contables para los partícipes del mercado;

23. Fijar anualmente las contribuciones que deben pagar las personas y los entes que intervengan en el mercado de valores de acuerdo al reglamento que expedirá para el efecto el Superintendente de Compañías. En dicho reglamento, se determinará la tabla con los montos de contribución que pagarán dichas personas y entes;

24. Definir, cuando no lo haya hecho la presente Ley, los términos de uso general en materia de mercado de valores;

25. Establecer las normas que sean necesarias a fin de prevenir los casos de conflictos de interés y vinculación de los partícipes del mercado;

26. Establecer los requisitos de estandarización, numeración e identificación de los valores;

27. Expedir normas de carácter general para los procesos de fiducia que lleven a cabo las entidades y organismos del sector público en los que se observarán las disposiciones previstas en esta Ley; y,

28. Regular los procesos y requisitos para la certificación, inscripción y homologación de los operadores de valores bajo los criterios de capacitación, conocimiento, profesionalismo, experiencia, ética y actualización.”

**“Art. 10.- De las atribuciones y funciones de la Superintendencia de Compañías y Valores.-**

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

1. Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por la Junta de Regulación del Mercado de Valores;

2. Inspeccionar, en cualquier tiempo a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores, con amplias facultades de verificación de sus operaciones, libros contables, información y cuanto documento o instrumento sea necesario examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bancario o bursátil, de acuerdo con las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores, exigiendo que las instituciones controladas cumplan con las medidas correctivas y de saneamiento en los casos que se dispongan;

3. Investigar de oficio o a petición de parte las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, a los reglamentos internos y regulaciones de las instituciones que se rigen por esta Ley, así como las cometidas por cualquier persona, que directa o indirectamente, participe en el mercado de valores imponiendo las sanciones pertinentes, así como poner en conocimiento de la autoridad competente para que se inicien las acciones penales correspondientes, y presentarse como acusador particular u ofendido, de ser el caso; 4. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;



5. Requerir o suministrar directa o indirectamente información pública en los términos previstos en esta Ley, referente a la actividad de personas naturales o jurídicas sujetas a su control;

6. Conocer y sancionar las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias;

7. Autorizar, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores; así como suspender o cancelar una oferta pública cuando se presentaren indicios de que la información proporcionada no refleja adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa sujeta a su control;

8. Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, de la sociedad proveedora y administradora del Sistema Único Bursátil, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto;

9. Organizar y mantener el Registro del Mercado de Valores;

10. Disponer mediante resolución fundamentada, la suspensión o modificación de las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores o las asociaciones gremiales creadas al amparo de esta Ley, cuando tales normas pudieran inferir perjuicios al desarrollo del mercado o contraríen expresas normas legales o complementarias;

11. Aprobar el Reglamento Interno y el formato de contrato de incorporación de los fondos de inversión;

12. Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control y, en general, que cumplan las normas que rigen su funcionamiento;

13. Vigilar que la publicidad de las instituciones controladas se ajuste a la realidad jurídica y económica del producto o servicio que se promueve, para evitar la desinformación y la competencia desleal; se exceptúa aquella publicidad que no tenga relación con el mercado de valores;

14. Mantener con fines de difusión, un centro de información conforme a las normas de carácter general que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores;

15. Registrar las asociaciones gremiales de autorregulación que se creen al amparo de esta Ley;

16. Disponer la suspensión o cancelación de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de las instituciones o valores sujetos a esta Ley o sus normas complementarias, debiéndose poner tal hecho en conocimiento de la Junta de

Regulación del Mercado de Valores en la sesión inmediatamente posterior;

17. Establecer los planes y programas de ajustes para el cumplimiento de las normas previstas en esta Ley;

18. Aprobar las normas de autorregulación y disponer mediante resolución fundamentada, la suspensión o modificación de las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores;

19. Brindar a las entidades del sector público no financiero la asesoría técnica que requieran para efectos de la aplicación de esta Ley;

20. Ejercer las demás atribuciones previstas en la presente Ley y en sus reglamentos, en base a las normas que para el efecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores; y,

21. Previa consulta urgente con el Ministro de Economía y Finanzas, Superintendente de Bancos y Seguros, Gerente del Banco Central del Ecuador y presidentes de las bolsas de valores del país, la Superintendencia de Compañías, a fin de preservar el interés público del mercado así como brindar protección a los

inversionistas, podrá suspender temporalmente hasta por un término de siete días, las operaciones de mercado de valores en caso de presentarse situaciones de emergencia que perturbaren o que ocasionaren graves distorsiones que produzcan bruscas fluctuaciones de precios.

22. Suscribir de acuerdo con la Constitución y la Ley convenios de cooperación con otros organismos nacionales e internacionales.

23. Requerir, dentro del ámbito de sus competencias, información a cualquier persona natural o jurídica pública o privada, con excepción de la información declarada reservada por razones de seguridad nacional.

24. Durante el desarrollo de sus funciones de inspección y de investigación, recibir la versión libre y voluntaria de aquellas personas que puedan aportar con información útil para el esclarecimiento de los hechos.

25. Entregar a autoridades nacionales o extranjeras información recabada en el marco del ejercicio de sus atribuciones de vigilancia y control, incluida aquella sujeta a sigilo bursátil o bancario.

La información a autoridades extranjeras solo podrá entregarse de conformidad con los términos de usos autorizados y de confidencialidad señalados en los respectivos convenios de cooperación bilaterales o multilaterales y en ningún caso incluirá información declarada reservada por razones de seguridad nacional.”

## **“Capítulo II**

### **OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN**

#### **Art...- Concepto.-**

Es la oferta pública efectuada por una persona natural o jurídica, sola o en conjunto con otras personas, para adquirir acciones u obligaciones convertibles en acciones, o ambos, de una compañía inscrita en bolsa, en condiciones que permitan a los adquirentes alcanzar su toma de control.

Para la aplicación de lo previsto en este Título, se entenderá como toma de control a la capacidad de dirigir las actividades de determinada sociedad, ya sea directa e indirectamente, a través de la posesión o representación en el capital de la misma.

Cuando en este Título se haga referencia a acciones como objeto de la oferta pública, se entenderá también a obligaciones convertibles en acciones.

Las personas naturales o jurídicas que efectúen ofertas públicas de adquisición de acciones quedarán sujetas, en relación con esas ofertas, a la vigilancia y control de la Superintendencia de Compañías y Valores.”

**“Art...- Ofertas públicas obligatorias de adquisición de acciones.-**

Deben someterse al procedimiento de oferta pública contemplado en este Título, las adquisiciones de acciones u obligaciones convertibles en acciones que permitan tomar el control de una sociedad, en un solo acto o en actos sucesivos, o que permitan a una persona o grupo de personas adquirir directa o indirectamente una participación significativa de las acciones con derecho a voto en una determinada compañía.

La participación significativa es aquella que permite por sí sola la toma de decisiones en la administración de la compañía.

La Junta de Regulación del Mercado de Valores regulará otros casos que deben someterse a oferta pública obligatoria de adquisición de acciones, entre las cuales constará la oferta pública de adquisición (OPA), de acciones por exclusión de negociación.”

**“Art...- Prohibición.-**

El accionista que haya tomado el control de una sociedad no podrá, dentro de los doce meses contados desde la fecha de esta operación, adquirir acciones de ella a un precio unitario por acción inferior al pagado en la operación de toma de control.”

**“Art...- Limitación de negociaciones.-**

Si dentro del plazo de treinta días anteriores a la vigencia de la oferta, el oferente directa o indirectamente, hubiera adquirido las mismas acciones comprendidas en la oferta, en condiciones de precio más beneficiosas que las contempladas en ésta, los accionistas que le hubieren vendido antes de la oferta pública de adquisición, tendrán derecho a exigir la diferencia de precio o el beneficio de que se trate.

Durante el período de vigencia de la oferta, el oferente no podrá adquirir acciones objeto de la oferta, sino a través del procedimiento establecido en este Título.”

**“Art...- Obligación de información.-**

El órgano de control autorizará la OPA una vez cumplidos los requisitos establecidos en esta Ley. En todo caso se deberá contar con el pronunciamiento previo favorable del órgano de control del poder de mercado.

La Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante norma de carácter general, establecerá el procedimiento para la autorización de una OPA, su desarrollo, culminación, mecanismo de transferencia de las acciones y normas conexas.

En el caso de que el órgano de control detecte que no se cumplieron las disposiciones relativas a la oferta pública de adquisición, o que en ella se hayan transgredido disposiciones de esta Ley y demás normas complementarias, dispondrá la suspensión o cancelación de la misma.”

**“Art...- Ofertas competidoras.-**

Durante la vigencia de una oferta pública de adquisición de acciones, podrán presentarse otras ofertas públicas de adquisición de acciones respecto de las mismas acciones a que se refieren las disposiciones anteriores.

Estas ofertas públicas de adquisición de acciones se regirán por las normas de este Título y aquellas que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores.”

**“Art...- Restricciones y obligaciones para las compañías cuyas acciones son objeto de ofertas públicas de adquisición.-**

Como resultado del anuncio de una oferta pública de adquisición de acciones, tanto la sociedad cuyas acciones son objeto de la misma, como los miembros de su directorio, representantes legales, apoderados y altos ejecutivos con capacidad de toma de decisiones en la empresa, según corresponda, no podrán, durante toda la vigencia de dicha oferta, adquirir esas acciones o resolver la creación de sociedades filiales, fusiones, escisiones y otras actividades que mediante regulación determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores.”

**“Art...- Irrevocabilidad.-**

Las ofertas públicas de adquisición de acciones serán irrevocables. Sin perjuicio de ello, la persona natural o jurídica que efectúe la oferta pública de adquisición de acciones podrá contemplar causales objetivas de caducidad de su oferta, las que se incluirán en forma clara y destacada tanto en el aviso como en la circular de oferta pública de adquisición, definidos en la Ley y en las disposiciones que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Sin perjuicio de lo expuesto, las ofertas públicas de adquisición sólo podrán modificarse durante su vigencia para mejorar el precio ofrecido o para aumentar el número máximo de acciones que se ofreciere adquirir. Cualquier incremento en el precio favorecerá también a quienes hubieren aceptado la oferta de adquisición en su precio inicial.”

**“Art...- De la garantía.-**

Deberá constituirse una garantía por un porcentaje del monto total de la oferta, que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante norma de carácter general, la misma que puede consistir en dinero o en valores emitidos o por

emitirse. Esta garantía quedará en custodia de una institución financiera o de los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores.”

**“Art...- De las excepciones.-**

No procederá una oferta pública de adquisición de forma obligatoria en los siguientes casos:

1. Por el ejercicio del derecho de preferencia;
2. La adquisición por oferta pública primaria;
3. Por efecto de un contrato de prenda, si el acreedor es una institución del sistema financiero;
4. Las adquisiciones provenientes de un aumento de capital por capitalización de cuentas patrimoniales;
5. Las que provengan de casos de fusión;
6. Las adquisiciones por causa de muerte;
7. Las enajenaciones forzadas;
8. Las acciones u obligaciones convertibles en acciones registrados en el Registro Especial Bursátil REB; y,
9. En otros casos que establezca la Junta de Regulación mediante norma de carácter general.”

**“Art...- Prohibiciones.-**

1. No podrán ser destinatarios de la OPA las sociedades o personas que pertenezcan al mismo grupo económico del ofertante;
2. El oferente no podrá disponer o realizar operaciones con valores de la compañía cuyos valores se pretende adquirir, durante la vigencia de la OPA;
3. Los intermediarios autorizados deberán abstenerse de participar en operaciones que se realicen con infracción a las normas de las OPA; y,

4. La compañía cuyas acciones se pretenden adquirir, deberá abstenerse durante la vigencia de la OPA de realizar cualquier acto fuera del giro de su negocio, cuya consecuencia sea afectar el desarrollo y éxito de la OPA.”

## **“TITULO X**

### **CAPITULO I**

#### **DE LAS BOLSAS DE VALORES”**

##### **“Art. 44.- Objeto y naturaleza.-**

Las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

Podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las mismas que serán previamente autorizadas por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante norma de carácter general.”

##### **“Art. 45.- Constitución y autorización de funcionamiento.-**

Las bolsas de valores deben constituirse y obtener la autorización de funcionamiento ante la Superintendencia de Compañías y Valores, observando los requisitos y procedimientos determinados en las normas que emita la Junta de Regulación del Mercado de Valores que contemplen, por lo menos, criterios de capital mínimo, objeto exclusivo y sistemas tecnológicos.

El capital mínimo de las bolsas de valores será fijado por la Junta de Regulación de Mercado de Valores en función de su objeto social, las actividades autorizadas y las condiciones del mercado, el cual deberá ser suscrito y pagado en su totalidad.



Las bolsas de valores deben mantener los parámetros, índices, relaciones, capital, patrimonio mínimo y demás normas de solvencia y prudencia financiera que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores.

En caso de incumplimiento de estas disposiciones, sin perjuicio de las sanciones a que hubiere lugar, la bolsa de valores, por requerimiento de la Superintendencia de Compañías y Valores, deberá regularizar la situación de conformidad con lo que haya establecido la Junta de Regulación del Mercado de Valores en la norma de carácter general.”

**“Art. 46.- Estructura de capital de las bolsas de valores.-** Un accionista de una bolsa de valores no podrá ser titular ni acumular, directa ni indirectamente, un porcentaje mayor al cinco por ciento de acciones emitidas y en circulación, de dicha bolsa. Por excepción, con la finalidad de propender a la integración regional de las bolsas de valores locales y desarrollar el mercado de valores ecuatoriano, podrán superar este límite de participación hasta un máximo del treinta por ciento (30%) bolsas de valores o mercados regulados, calificados como tales por la Superintendencia de Compañías y Valores, que cumpla por lo menos con los siguientes requisitos:

1. Acreditar experiencia de al menos tres años en la administración de sistemas bursátiles en otros mercados internacionales;

2. Demostrar un volumen total de montos negociados en el último año, superior en por lo menos diez veces el monto total negociado por todas las Bolsas de Valores autorizadas para funcionar en el Ecuador, en el último año; y,

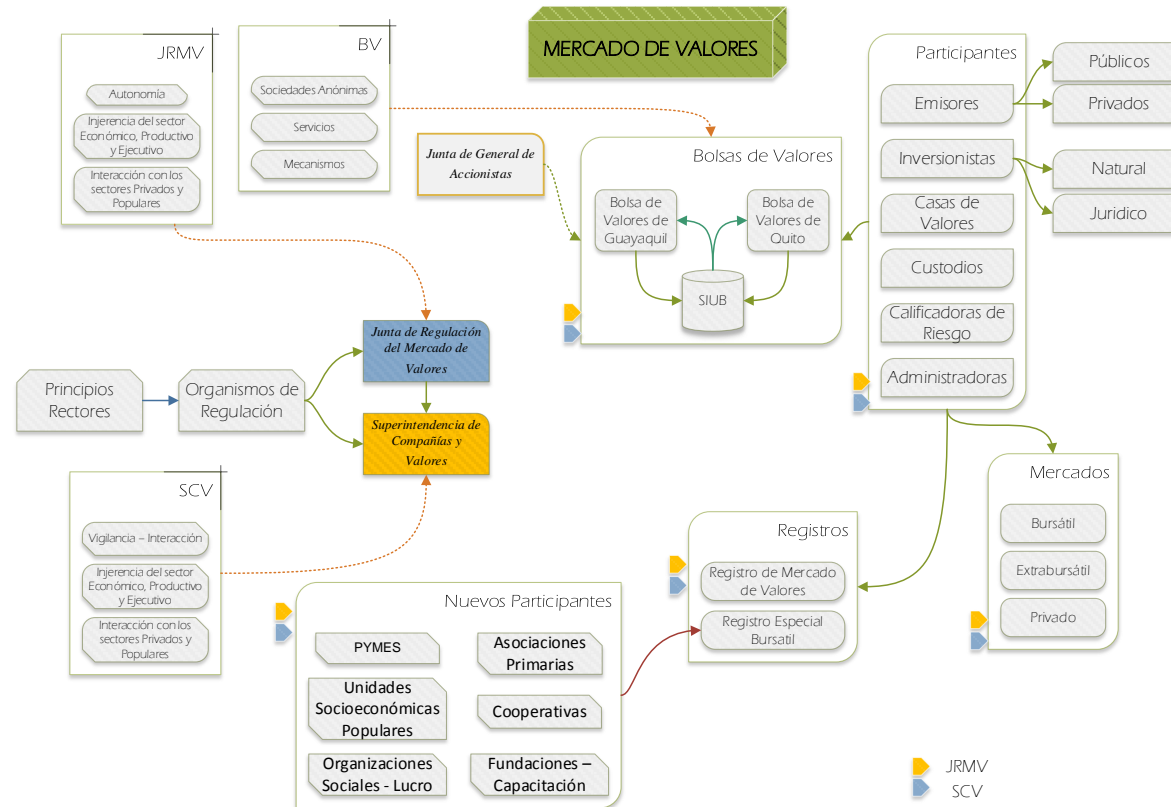
3. Los demás requisitos que establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Los grupos financieros y las entidades vinculadas de manera directa o indirecta a éstos, no podrán ser accionistas de las bolsas de valores ni formar parte de su Directorio.

Las acciones en que se encuentra dividido el capital social de una bolsa de valores, deben inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y ser negociadas bursátilmente.

Para el cumplimiento de esta disposición se debe tomar en consideración lo establecido en esta Ley y en sus normas secundarias, respecto de vinculaciones.”

## Anexo 7: Nuevo Esquema General del Mercado de Valores Ecuatoriano



Fuente: Ley Para El Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario Y Bursátil (Registro Oficial, 2014)