



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE ECONOMÍA**

**TRABAJO DE TITULACIÓN
PREVIO LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE ECONOMISTA**

TEMA:

**ESTUDIO DE LA ACTIVIDAD DE MERCADO DE VALORES EN EL
ECUADOR, PERIODO 2007-2013**

AUTORES:

**WILSON ALBERTO CARRANZA COTO
BRYAN AUGUSTO ZAMBRANO POMA**

TUTOR:

GUTIERREZ, CESAR DANIEL

GUAYAQUIL, MARZO DE 2016



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE ECONOMÍA**

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por **WILSON ALBERTO CARRANZA COTO Y BRYAN AUGUSTO ZAMBRANO POMA**, como requerimiento parcial para la obtención del Título de **ECONOMISTA**.

TUTOR

OPONENTE

Ing. Daniel Gutiérrez

DIRECTOR DE CARRERA

Econ. Venustiano Carillo Mañay

**COORDINADOR(A) DE ÁREA
/DOCENTE DE LA CARRERA**

Guayaquil-Marzo 2016



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE ECONOMÍA**

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Nosotros, **Wilson Alberto Carranza Coto y Bryan Augusto Zambrano Poma**

DECLARAMOS QUE:

El Trabajo de Titulación “**Estudio de la Actividad de Mercado de Valores en el Ecuador, periodo 2007-2013.**” Previo a la obtención del Título de **Economista**, ha sido desarrollado 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 nuestra total autoría.

En virtud de esta declaración, nos responsabilizamos del contenido, veracidad y alcance científico del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil-Marzo 2016

LOS AUTORES:

Bryan Augusto Zambrano Poma

Wilson Alberto Carranza Coto



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE ECONOMÍA**

AUTORIZACIÓN

Nosotros, **Wilson Alberto Carranza Coto y Bryan Augusto Zambrano Poma**

Autorizamos a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación: **“Estudio de la Actividad de Mercado de Valores en el Ecuador, periodo 2007-2013.”**, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil-Marzo 2016

LOS AUTORES:

Bryan Augusto Zambrano Poma

Wilson Alberto Carranza Coto

Guayaquil, 26 de febrero de 2016

Economista

Venustiano Carrillo

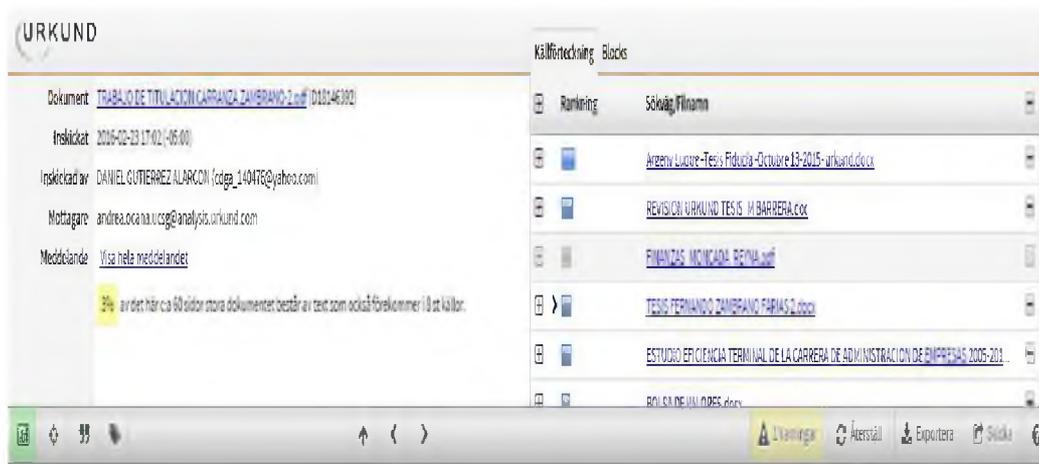
Director (E) de la Carrera de Economía

En su despacho.-

De mis consideraciones:

Certifico que el presente trabajo de titulación ha sido elaborado por los **Srs. Wilson Alberto Carranza Coto y Bryan Augusto Zambrano Poma** con mi respectiva supervisión como requerimiento parcial para la obtención del título de Economista.

Se informa que el trabajo de titulación **“ESTUDIO DE LA ACTIVIDAD DE MERCADO DE VALORES, PERIODO 2007-2013”** ha sido orientado durante todo el periodo de ejecución en el programa de Urkund quedando al 3%.



Atentamente,

Econ. Cesar Daniel Gutiérrez

Docente Tutor-Revisor

AGRADECIMIENTO

*A **DIOS**, quien es el pilar fundamental en mi vida que me ha permitido cumplir todo lo propuesto.*

*A **MIS PADRES**, quienes durante toda mi vida me han apoyado en los buenos y malos momentos, y han sido ejemplo de superación y éxito incentivándome a ser mejor cada día.*

*A **MIS AMIGOS**, en especial Kevin Vacacela quien durante toda mi vida ha sido un apoyo necesario, A **LA CRT**, quienes durante todo este tiempo se han convertido en familia, A **MI TUTOR**, quien me guio y compartió los correctos conocimiento para el desarrollo del trabajo*

Wilson Alberto Carranza Coto

AGRADECIMIENTO

*Agradezco A **DIOS** por ser mi fortaleza y bendecirme día a día, a mis padres y hermanos por el inmenso amor y el apoyo incondicional que han tenido en esta formación académica.*

*A **MI TUTOR** Econ. Daniel Gutierrez, gran persona y excelente profesor*

Y a cada una de las personas a quienes he hecho referencia en este trabajo, puesto que gracias a su constancia y esfuerzo previo me ha sido posible basarme en sus conocimientos para poder desarrollar este proyecto.

Bryan Augusto Zambrano Poma

DEDICATORIA

Dedico este trabajo:

A dios, a mis padres, por haberme apoyado durante toda mi vida, por ser ejemplo a seguir y por haberme formado con sus valores, por ellos por quienes puedo hoy en día cumplir metas.

A mis hermanos, quienes son mis mejores amigos y en agradecimiento a su apoyo incondicional y sus consejos, por ellos que me han compartido su amor de una forma sincera y han estado orgullosos de mis logros.

A mis mejores amigos, por haberse convertido en parte de mi vida y ser como una familia, por el apoyo que siempre me han brindado y por haberlos necesitado en los momentos más difíciles.

Wilson Alberto Carranza Coto

DEDICATORIA

A toda mi familia, especialmente a mis padres Jonny y Alexandra, mis hermanos Jhonny y Romina, a mis abuelitos que y cada una de esas personas que caminaron junto conmigo y formaron parte de mi vida universitaria y personal.

Bryan Augusto Zambrano Poma

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN

**ING. DANIEL GUTIÉRREZ
PROFESOR GUÍA Ó TUTOR**

**Econ. Venustiano Carrillo Mañay
DIRECTOR DE LA CARRERA**

**MIEMBRO 2
COORDINADOR DEL ÁREA**

**MIEMBRO 3
OPONENTE**



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE ECONOMÍA**

CALIFICACIÓN

Ing. Daniel Gutiérrez
PROFESOR GUÍA O TUTOR

Econ. Venustiano Carrillo Mañay
DIRECTOR DE LA CARRERA

MIEMBRO 2
COORDINADOR DEL ÁREA

MIEMBRO 3
OPONENTE

INDICE DE CONTENIDO

CAPITULO I

1.1. Introducción.....	1
1.2. Planteamiento de la problemática.....	2
1.2.1 Reseña Histórica	2
1.2.2 Problemática.....	5
1.3. Objetivos de la Investigación	6
1.3.1 Objetivo General.....	6
1.3.2 Objetivos Especificos	6
1.4. Justificación de la investigación	6
1.5. Metodología de la investigación	7
1.5.1 Tipo de investigación	8
1.5.2 Objetivos de la investigación	9
1.5.3 Enfoque de la investigación	10
1.5.4 Justificación de la elección del método.....	11
1.5.5 Cronograma propuesto.....	11
1.5.6 Fuente de información	11
1.5.7 Descripción de los datos.....	12

CAPITULO II

2.1. Marco conceptual	13
2.2. Marco teórico.....	18
2.3. Marco legal.....	38

CAPITULO III

3.1. Análisis del Mercado de Valores.....	45
3.1.1 Clasificación del mercado de Valores	45
3.1.2 Estructura del Mercado de Valores del Ecuador	46
3.1.2.1 Ley de Mercado De Valores.....	47
3.1.2.2 Reglamento General De la ley Mercado De Valores	47
3.1.2.3 Consejo Nacional de Valores	48
3.1.2.4 Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores	48
3.1.2.5 Decevale	48
3.1.2.6 Casa de Valores.....	49
3.1.2.7 Bolsa de Valores	49
3.1.2.8 Fondos de Inversión.....	50
3.1.2.9 Administración de Fondos y Fideicomisos	50
3.1.2.9.1 Administrador de Fondos de Inversión.....	50
3.1.2.9.2 Administrador de negocios Fiduciarios.....	51
3.1.2.9.3 Emisores de procesos de titularización	53
3.1.2.10 Calificadoras de riesgos	54
3.1.2.11 Estructuradores Financieros y legales.....	55
3.1.3 Comportamiento del Mercado de Valores 2007-2013	58
3.1.3.1 Inscripción y cancelación	58
3.1.3.2 Autorización de oferta pública	63
3.1.3.3 Oferta pública vs Crédito bancario	70
3.1.3.4 Negociaciones Bursátiles	72
3.1.3.5 Compras y ventas Del sector público	74

CAPITULO IV

4.1. Demostración del financiamiento de la Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. mediante un Proceso de Titularización vs un Préstamo Bancario	84
4.1.1 De la titularización	84
4.1.1.1 Información sobre el fideicomiso	85
4.1.1.2 Estructura del fideicomiso	86
4.1.2 Del Préstamo Bancario	95
4.1.2.1 Estructura del préstamo bancario	95
4.1.3 Análisis comparativo titularización vs préstamo	98
4.2. Planteamiento de propuestas y medidas para el desarrollo del Mercado de Valores Ecuatoriano.....	105
4.2.1 Inclusión del sector privado en las políticas del Mercado de Valores	106
4.2.2 Reducción en medidas de control y regulación del Mercado de Valores	107
4.2.3 Socialización sobre la actividad de Mercado De Valores Ecuatoriano	108
4.2.4 Incremento y participación fija por parte del Estado	110
4.2.5 Estructura de participación para las PYMES	111
4.2.6 Incentivos tributarios a empresas que participen en el mercado de valores del Ecuador	112
4.2.7 Mercado de valores competitivo	113
CONCLUSIONES.....	115
RECOMENDACIONES	117
BIBLIOGRAFÍA	118

INDICE DE GRAFICOS

Gráfico # 1: Inscripción y cancelación de emisores	59
Gráfico # 2: Inscripción y cancelación de Negocios Fiduciarios	62
Gráfico # 3: Autorización de Oferta Pública año 2007	63
Gráfico # 4: Autorización de Oferta Pública año 2008	64
Gráfico # 5: Autorización de Oferta Pública año 2009	65
Gráfico # 6: Autorización de Oferta Pública año 2010	66
Gráfico # 7: Autorización de Oferta Pública año 2011	67
Gráfico # 8: Autorizacion de Oferta Publica año 2012	68
Gráfico # 9: Autorización de Oferta Pública año 2013	68
Gráfico # 10: Total monto autorizado de Oferta Publica 2007-2013	69
Gráfico # 11: Oferta pública vs crédito bancario	70
Gráfico # 12: Compras sector publico titulo negociados en bolsa de valores.....	76
Gráfico # 13: Ventas sector publico título negociados en Bolsa de Valores	81
Gráfico # 14: Compras vs ventas sector público por título en bolsa de valores	82

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla # 1: Administradoras de fondos y Fideicomisos	52
Tabla # 2: Calificadoras de riesgos	54
Tabla # 3: Estructuradores Financieros y legales	55
Tabla # 4: Inscripción y cancelación de casa de valores.....	60
Tabla # 5: Inscripción y cancelación Fondos de inversión	61
Tabla # 6: Negociaciones bursátiles del Mercado Primario.....	72
Tabla # 7: Negociaciones bursátiles del Mercado Secundario ...	73
Tabla # 8: Participación de los Mercados	74
Tabla # 9: Compras del Sector Publico en bolsas de Valores...	75
Tabla # 10: Compras sector Público por título	77
Tabla # 11: Ventas del Sector Publico en bolsas de Valores	80
Tabla # 12: Estructura del Fideicomiso	86
Tabla # 13: Monto de interés aportado al fideicomiso	88
Tabla # 14: Plazo, tasa de interés, periodicidad de pagos	90
Tabla # 15: Tabla de amortización Tercera Titularización IIASA- Tercer tramo.....	92
Tabla # 16: Costeo de emisión tercera Titularización IIASA-Tercer tramo.....	94

Tabla # 17: Estructura del Préstamo bancario IIASA	96
Tabla # 18 Tabla de amortización préstamo bancario IIASA.....	97
Tabla # 19: Flujo de efectivo por proceso de titularización IIASA	99
Tabla # 20: Flujo de efectivo por préstamo bancario IIASA	102
Tabla # 21: Indicadores comparativos	104

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración # 1: Enfoque del Método Cuantitativo.....	10
Ilustración # 1: Ilustración # 2: Niveles de Eficiencia de Mercados de Capitales.....	28
Ilustración # 1: Ilustración # 3: Clasificación de Mercado de Valores.....	45
Ilustración # 4: Estructura de Mercado de Valores en el Ecuador	46

RESUMEN

El proyecto titulación denominado " Estudio de la actividad de mercado de valores en el Ecuador, periodo 2007-2013 se realizó de la recopilación de base teórica e historia para construir un breve análisis estadístico del mercado de valores a nivel nacional, con un enfoque entre las ciudades principales como Guayaquil, se utilizó un caso real para demostrar el financiamiento de la Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. mediante un proceso de titularización vs un préstamo bancario y mediante esto se creó un planteamiento de medidas y propuestas para un correcto desarrollo de la actividad del mercado de valores en el Ecuador.

ABSTRACT

The degree project entitled "Study of stock market activity in Ecuador, period 2007-2013 collection theoretical background and history was made to build a brief statistical analysis market nationwide, with a focus between major cities as Guayaquil, a real case was used to demonstrate financing Importadora Industrial Agricola SAIASA through a securitization process vs a bank loan and through an approach that measures and proposals are created for proper development of the activity of the stock market.To the Ecuador

CAPITULO I

1. Tema

Estudio de la Actividad de Mercado de Valores en el Ecuador, periodo 2007-2013.

1.1. Introducción

Actualmente a nivel mundial es demostrado que toda economía requiere de un mercado de valores eficiente y que permita canalizar los recursos financieros de los agentes que posean excedentes de recursos financieros ya sean estos los llamados ahorristas hacia los agentes económicos con déficit de los mismos con el fin de dinamizar el proceso de producción y generación mayores rentabilidades tanto para el inversor como el emisor.

Es importante recalcar que siendo un Mercado atractivo en algunos países desarrollados y que aportan con gran porcentaje al desarrollo y crecimiento de la misma nación, en el Ecuador se puede citar que la actividad en el Mercado de Valores no está en su totalidad desarrollada por lo cual una de las principales razones es que no se da a conocer la información necesaria de lo tan productivo que puede ser este mercado, No obstante el Ecuador desde la operación en dicho sector ha venido aplicando reglamento y leyes para mejorar la productividad de dicho mercado, la última ley se expidió en Julio 23 de 1998 que de acuerdo con esta indica que el Consejo Nacional de Valores (CNV) es la única que puede establecer la política general del mercado de valores y regular su actividad, así mismo está presidido por el Superintendente de Compañías, y conformado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado.

Para el país es totalmente notorio que la legislación abrió nuevas puntos de vista en relación de negocios e inversión en el país, como también impuso más exigencias para el normal desenvolvimiento y desarrollo de las operaciones del mercado y eso implicó como resultado un profundo proceso de cambio dentro del manejo operativo y tecnológico de todos los entes participes del mercado de valores y del regulador. Por otro lado es importante mencionar que Este mercado siempre aportara un papel fundamental en el impulso económico y del crecimiento de cualquier país ya que aumenta las fuentes de financiamiento y genera grandes cantidades de los ahorros hacia el sector productivo dando la facilidad de mayores plazos y menores costos que los ofertados por el sector de la banca y las demás instituciones financieras.

En el presente estudio se analizara en profundidad cómo ha evolucionado el mercado de valores dentro del periodo establecido para el estudio, sobre todo conocer como se está moviendo la actividad del mercado como tal y de la cual se podrá determinar cuáles son los métodos de financiamiento más usados que atraen a los inversionistas y en los cuales no se está desarrollando en su totalidad, a su vez, este estudio podrá demostrar que este tipo Mercado puede aportar al crecimiento del sector Financiero y aportar al PIB y sobre todo de gran ayuda al desarrollo económico del país.

1.2. Planteamiento de la Problemática.

1.2.1. Reseña Histórica.

Para el planteamiento del problema se hará una reseña histórica de los inicios del Mercado de Valores en el Ecuador, dicha información se extraerá de la Superintendencia De Compañías entidad encargada de regular, controlar, supervisar, auditar y vigilar constantemente el Mercado de valores con el único afán de hacer cumplir los intereses de quienes

participen en el sector y demostrar transparencia ante los mismos. (Superintendente de Compañías, 2015)

Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio como institución jurídica, cuyas disposiciones están en el Código de Comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores. (Superintendente de Compañías, 2015)

Transcurrieron casi 30 años hasta que, en 1935, se estableció en Guayaquil la denominada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C., con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debido a la escasa oferta de títulos valores; a la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces; a la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras; a la incipiente estructura industrial del país; y a las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época. (Superintendente de Compañías, 2015)

En 1965, se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores. (Superintendente de Compañías, 2015)

Sin embargo, fue precisamente este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país, que llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en Ecuador. Posteriormente, en febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente facultó, y en julio de ese mismo año, ratificó la decisión mediante la cual el Presidente de la República dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. (Superintendente de Compañías, 2015)

La Ley del 26 de marzo de 1969 (Ley 111) tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado, girando en torno a los títulos emitidos por el sector público. (Superintendente de Compañías, 2015)

Las dos bolsas de valores iniciaron sus operaciones en 1970 y de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador.(Superintendente de Compañías, 2015)

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de Mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro. En julio 23 de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores, la misma que se encuentra vigente en la actualidad y derogó a la de 1993. (Superintendente de Compañías, 2015)

De acuerdo con esta Ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la política general del mercado de valores y regula su actividad, organismo presidido por el Superintendente de Compañías, y conformado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. (Superintendente de Compañías, 2015)

Es indudable que la evolución de la legislación abrió nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país. Asimismo, impuso más exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones del mercado y eso implicó un profundo proceso de cambio dentro del manejo operativo y tecnológico de los entes partícipes del mercado de valores y del regulador. (Superintendente de Compañías, 2015)

1.2.2. Problemática

Muchas veces se entiende al Mercado de Valores como Mercado Bursátil sin embargo se debe tener un concepto más amplio partiendo de que el Mercado de Valores si bien es cierto forma parte del Mercado Financiero pues se lo define a su vez como un medio canalizador de los ahorros(recursos financieros) para el financiamiento de actividades productivas a futuro, en relación a países Europeos o a en comparación con Estados Unidos que poseen un sistema de capitales más desarrollado y existe una competencia entre nuevos mercados con las bolsas de valores con el único resultado de querer captar mayores inversionistas y que a su vez obtengan mejores ganancias por lo que es consecuencia producto de la disminución de requisitos y menos formalismos de estos otros mercados, que en varias ocasiones son virtuales por ser negociaciones electrónicas.

El Ecuador no cuenta con Mercados Emergentes que permiten un crecimiento de la economía no sólo internamente, sino que permita la relación con el resto de países. Es reconocible que la falta de información ya sea por las empresa o por las personas en su gran porcentaje representa un alto nivel, ya que muchos de ellos no prefieren buscar las fuentes de financiamiento que presenta el Mercado de Valores y a su vez los inversionistas no se sienten lo suficientemente atraídos ya sea por la poca producción de dicho mercado o por las condiciones políticas de Gobierno o porque la gran mayoría de las empresas que operan en el Ecuador son de grupos familiares siendo esto un poco inestable al sector, son algunos los factores que influyen en el mercado de valores del Ecuador por lo cual no se está desarrollando de la mejor manera, no obstante, es muy importante realizar el estudio de la actividad del negocio, profundizar, hacer hincapié y sobre todo buscar la manera de ayudar al Mercado hacer competitivo a nivel internacional que a lo largo de los años será de gran aporte al crecimiento económico del país.

1.3. Objetivos de la Investigación

1.3.1. Objetivo General

Realizar un estudio y conocer la actividad del mercado de valores de Ecuador entre los años 2007-2013.

1.3.2. Objetivos Específicos

- Recopilación de base teórica del mercado de valores entre el periodo 2007-2013
- Realizar un breve análisis del Mercado de Valores a nivel nacional, con un enfoque entre las ciudades principales como Guayaquil y Quito.
- Demostrar y analizar numéricamente la actividad del Mercado de valores.
- Planteamiento de medidas y propuestas para un correcto desarrollo de la actividad del mercado de valores en el Ecuador.

1.4. Justificación de la investigación.

La pertinencia e importancia del tema está enfocado a que dicho mercado debido a su tiempo de creación no está desarrollado en su totalidad y de la mejor manera, que en comparación a otros países se tienen ciertas desventajas y no se crea el incentivo necesario para poder invertir en este sector, por ende es importante y esencial el estudio de esta actividad para poder encontrar las problemáticas y a su vez crear nuevas propuestas con el afán de tener un mercado de valores de competitividad a nivel mundial, así de aporte al crecimiento y desarrollo del país.

El estudio va a permitir conocer que herramientas financieras son las que más atraen a los inversionistas y en cuales no tienen mucho incentivo y que las entidades de control deben tomar medidas, a su vez, el presente estudio permitirá difundir cómo ha evolucionado el sector y ayudar a difundir un correcto conocimiento sobre la actividad del Mercado de Valores que una vez más haciendo hincapié con la ya mencionado, es un mercado atractivo siempre y cuando este bajos parámetros de protección al inversor y generando las expectativa para todos quienes participen del mismo.

El siguiente capítulo tratará de los métodos utilizados para la elaboración recopilación de la información

1.5. Metodología de la investigación

La investigación es un conjunto de procesos sistemáticos, críticos y empíricos que se aplican al estudio de un fenómeno (Hernández, 2010).

Según Hernández (2010), la investigación posee las siguientes características:

- El foco de la investigación tiene carácter exploratorio y descriptivo.
- El diseño es emergente, se elabora sobre la información recogida.
- El muestreo es intencional, se apoya en criterios internos, no pretende generalizar los resultados.
- La recogida de datos tiene lugar en situaciones naturales no controladas.
- Enfatiza el papel del investigador como instrumento principal de la investigación.
- Los métodos de recogida de la información son cualitativos, es decir de naturaleza interactiva.

- El análisis de datos es inductivo: categorías y patrones emergentes se construyen sobre la base de la información obtenida.

1.5.1 Tipo de investigación

Se ha considerado esta investigación como Histórica Descriptiva Explicativa.

- **Histórica**

Se aplica no solo a la historia como disciplina, sino a toda área del conocimiento que quiera hacer un análisis de los hechos del pasado, así como relacionarlos con hechos del presente y futuro.

El método histórico de investigación se puede emplear para garantizar el significado y confiabilidad de los hechos pasados, puesto que cuando se aborda un estudio histórico, el investigador se entrega a algunas actividades que son comunes a todos los trabajos de investigación. Por lo general se consideran como etapas la enunciación del problema, la recolección del material informativo, la crítica de los datos acumulados, la formulación de hipótesis para explicar los diversos hechos o condiciones y la interpretación de los descubrimientos y redacción del informe. (Van Dalen & Meyer, 2006)

- **Descriptiva**

El objetivo de la investigación descriptiva consiste en llegar a conocer las situaciones, costumbres y actitudes predominantes a través de la descripción exacta de las actividades, objetos, procesos y personas. Su meta no se limita a la recolección de datos, sino a la predicción e identificación de las relaciones que existen entre dos o más variables. Los investigadores no son meros tabuladores, sino que recogen los datos sobre la base de una hipótesis o teoría, exponen y

resumen la información de manera cuidadosa y luego analizan minuciosamente los resultados, a fin de extraer generalizaciones significativas que contribuyan al conocimiento. (Van Dalen & Meyer, 2006)

- **Explicativa**

Se encarga de buscar el porqué de los hechos mediante el establecimiento de relaciones causa-efecto. En este sentido, los estudios explicativos pueden ocuparse tanto de la determinación de las causas (investigación postfacto), como de los efectos (investigación experimental), mediante la prueba de hipótesis.

1.5.2 Objetivos de la investigación

Para el presente estudio se han definido cuatro objetivos de investigación:

- Definir el mercado de valores global.
- Evaluar el mercado de valores entre Guayaquil y Quito
- Elaborar Análisis comparativo de financiamiento entre titularización vs banco
- Plantear mejoras para el mercado de valores a Nivel Nacional

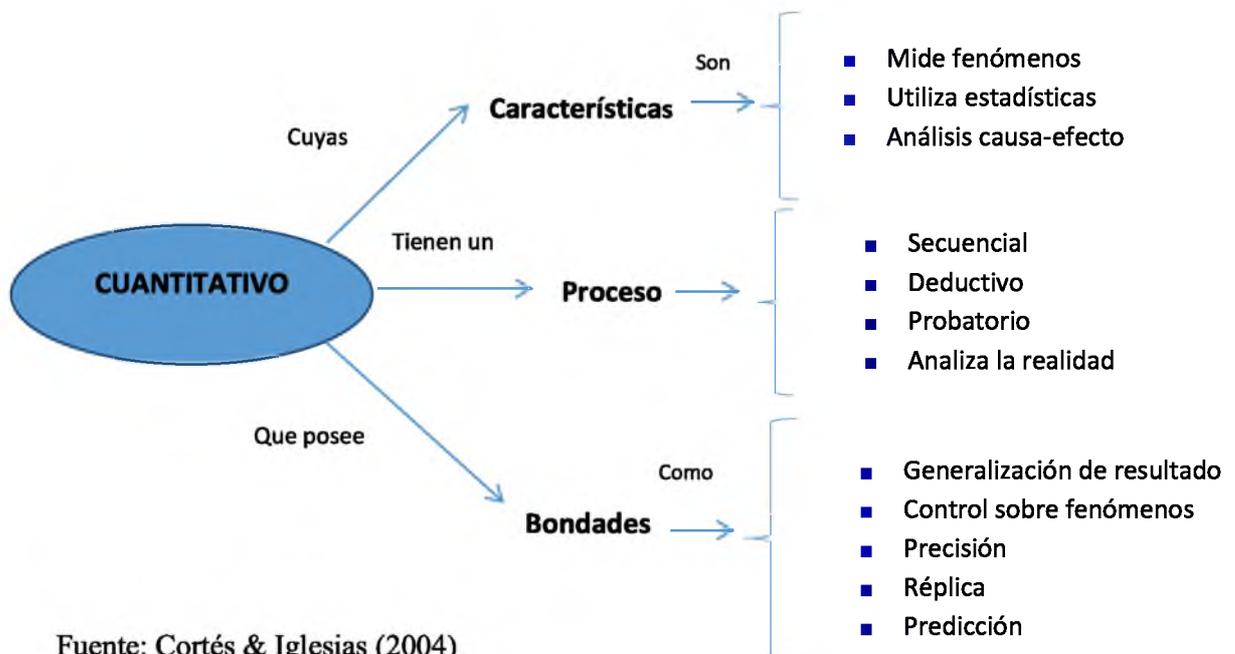
1.5.3. Enfoque de la investigación

Se debe tener en consideración que tipo de metodología se desarrolló durante la investigación de debido a que es la base de nuestro estudio para llegar al objetivo

El enfoque cuantitativo se refiere a un análisis principalmente estadístico del tema a investigar. Este enfoque es secuencial y probatorio. Cada etapa precede a la siguiente y no es posible eludir pasos. El orden es riguroso, aunque desde luego, podemos redefinir alguna fase. Parte de una idea que va acotándose y, una vez delimitada, se derivan objetivos y preguntas de investigación, se revisa la literatura y se construye en marco o una perspectiva teórica. (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2014)

Cortés & Iglesias (2004) nos indican las características, proceso y bondades del enfoque cuantitativo como lo podemos observar en la ilustración

Ilustración 1: Enfoque del Método Cuantitativo



1.5.4 Justificación de la elección del método

Se escogió una investigación con enfoque cuantitativo ya que esta nos va a permitir delimitar un problema de investigación, establece una relación entre variables, su planteamiento del problema se formula como una pregunta, es probabilística trata un problema medible u observable y busca generalizar resultados.(Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio)

1.5.5 Cronograma propuesto.

Para el estudio se encuentra se ha elaboración en tres fases:

1. Definición y delimitación del tema y proceso de investigación
2. Análisis y procesos de datos
3. Presentación de resultados y posibles conclusiones y recomendaciones

1.5.6 Fuente de información

En cuanto a las fuentes de información ayudarán a localizar y poder elaborar el presente proyecto de titulación en las siguientes líneas se da a conocer un pequeño concepto por el autor A. Martín Vega (1995)

“Las fuentes de información tienen como objetivos principales buscar, localizar y difundir el origen de la información contenida en cualquier soporte físico, no exclusivamente en formato libro, aunque sus productos más elaborados y representativos sean los repertorios”

Una vez entendido el concepto de fuente de información se ha tomado el tipo de información denominada primaria las cuales serán utilizadas para el estudio la cuales

La autora Josefa Gallego (2009) indica que a las fuentes primarios “Sirven para satisfacer una necesidad de información puntual y son un primer paso en la investigación de cualquier materia.”

Las que serán utilizadas serán:

- Libros Normas
- Revistas Tesis
- Documentos oficiales de instituciones públicas,
- Informes técnicos

1.5.7 Descripción de los datos

- **TIR:** Es la abreviatura utilizada habitualmente para denominar la tasa interna de rentabilidad o de retorno de un proyecto de inversión.
- **Amortización:** Es el método por el cual se va liquidando una deuda en pagos Parciales.
- **Tasa Activa Referencial:** “Es igual al promedio ponderado semanal de las tasas de operaciones de Crédito de entre 84 y 91 días, otorgadas por todos los bancos privados, al sector corporativo”. (BCE. www.bce.fin.ec). La tasa referencial utilizada en el estudio corresponde a la de Agosto 2013

TASA REFERENCIAL	8,17%
-------------------------	-------

- **La Tasa Máxima Convencional (TMC)** es la tasa máxima a la cual se puede prestar dinero.

TASA MAXIMA	9,33%
--------------------	-------

CAPÍTULO II

2. MARCO CONCEPTUAL, TEÓRICO y LEGAL

En las siguientes líneas se presentaran varios enunciados, definiciones referente a mercado de valores, mercado bursátil, casa de valores, Administradoras de fondos de inversión y fideicomisos, Bolsas de valores, Acción Obligaciones, Titularizaciones,

2.1. MARCO CONCEPTUAL

El término mercado de valores presentado por ley de mercado de valores del Ecuador la define como:

“Es el mercado que utiliza los mecanismos previstos en esta Ley, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil”.

Así mismo, se puede considerar el mercado de valores como un mecanismo el cual personas y empresas recurren para invertir en valores que le produzcan eventualmente un beneficio, o en su defecto para captar recursos financieros de aquellos que lo tienen disponible (Ministerio de Economía y Finanzas, 2015).

Mercado bursátil

Según la ley de mercado de valores del Ecuador, “es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en dicha ley.

El término 'bursátil' proviene del latín bursa que significa 'bolsa'. Por esta razón, el mercado bursátil es un tipo particular de mercado relacionado con las operaciones o transacciones que se llevan a cabo en las diferentes bolsas alrededor del mundo. En este mercado, dependiendo de la bolsa en cuestión, se llevan a cabo intercambio de productos o activos de naturaleza similar. Por ejemplo, en las bolsas de valores se realizan operaciones con títulos valores como: acciones, bonos, títulos de deuda pública (bonos), entre tantos otros (Pinilla, 2003).

Al mercado bursátil se lo considera como un mercado centralizado y regulado, y permite a las empresas financiar sus proyectos y actividades a través de la venta de diferentes activos, títulos o productos. Por otro lado, da a los inversionistas posibilidades de inversión a través de la compra de éstos(Huitrón, 2011).

Las casas de valores

Según los artículos 56, 57, 58 y 59 de la ley de mercado de valores, las casas de valores "son entes que surgieron a raíz de la expedición de la Ley de Mercado de Valores de 1993; su principal función es la de actuar como intermediario de valores, es decir: realizar compra-venta de títulos por cuenta de sus clientes o en base a su propio capital.

Las casas de valores pueden ser consideradas como organizaciones privadas que facilitan a sus miembros a que introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra y venta de valores, como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una amplia variedad de instrumentos de inversión (Pinilla, 2003).

Administradoras de fondos de inversión y fideicomisos:

Según los artículos 75 y 97 de la ley de mercado de valores, “son sociedades anónimas cuyo objetivo primordial es administrar fondos de inversión y fideicomisos; estas empresas juntan los recursos de varias personas, forman con estos un patrimonio común que es invertido en determinados documentos o activos según los propósitos de cada fondo”.

Bolsas de valores

Según la ley de mercado de valores del Ecuador, las bolsas de valores “son las corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores”.

Se consideran también como organizaciones privadas que facilitan a sus miembros a que introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra y venta de valores, como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una amplia variedad de instrumentos de inversión(Huitrón, 2011).

Obligaciones: Según la ley de mercado de valores del Ecuador, son “obligaciones son los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora”.

Titularizaciones: De acuerdo al ley de mercado de valores del Ecuador, las titularizaciones son “los valores derivados de una titularización, deberán ser transados en bolsa, tanto en el mercado primario como en el

secundario, en casos especiales se podrán efectuar ofertas públicas dirigidas o subastas especiales. Se podrá utilizar el contrato de fideicomiso mercantil como medio para llevar a cabo procesos de titularización de activos, cuyas fuentes de pago serán, exclusivamente los bienes del fideicomiso y los mecanismos de cobertura correspondientes, conforme lo dispuesto en la ley”.

Acción: Son títulos negociables emitidos por las sociedades anónimas de las sociedades en comandita por acciones. Desde la perspectiva del emisor, las acciones representan el capital social y pueden considerarse como una alternativa de financiamiento a plazo indefinido de las sociedades mencionadas. Desde el punto de vista del inversionista, representan la propiedad sobre una fracción del patrimonio de la empresa(Puig, 2008).

Valores de renta variable: Documentos cuya rentabilidad representa una participación en la propiedad de una empresa. Comprenden las acciones cotizadas en Bolsa acciones no cotizadas y otras formas de participación. Los valores de renta variable suelen generar ingresos en forma de dividendos(Huitrón, 2011).

Valores de renta fija: Documentos con un 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(Puig, 2008).

Calificadora de riesgos: Es una sociedad cuyo objeto social exclusivo es la calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relativa al manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público.

Canjes por prepago: Contrato en el que dos compañías se presentan una a la otra pero en diferentes términos (diferentes monedas, tasas de interés fijas y variables, entre otros), de tal forma que no se genere una posición neta de cambio.

Cartera. Son los contratos de mutuo y /o pagares que han sido suscritos por partes de los deudores a favor del originador, en virtud de los préstamos en virtud de los préstamos realizados como banco de primer piso, a efectos que sean destinados a actividades productivas empresariales y /o pymes.

Cartera sobre colateral: Es la cartera adicional que es y será aportada por el Originador para cada tramo, para constituir el mecanismo de garantía denominado sobrecolateralización, de manera que dicha cartera y los recursos privados de su recaudación sean destinados para cubrir los siniestros y faltantes que se pudiera producirse.

Cartera titularizada: Es la cartera que sea aportada por el Originador al Fideicomiso, para que los recursos derivados de su recaudación serán destinados y considerados como la fuente principal de pago de los pasivos con los inversionistas de cada tramo.

Fondo rotativo: Es el fondo que, respecto a cada tramo servirá para cubrir gastos y pasivos operativos del fideicomiso y que por no estar destinado al pago de los pasivos del inversionista, no es considerado como uno de los mecanismos de garantía de la titularización.

Inversionistas: Personas naturales o jurídicas que canalizan su dinero en el mercado de valores con el propósito de obtener una rentabilidad. Existen dos tipos de inversionistas: los inversionistas profesionales y los clientes inversionistas, estos últimos son protegidos con mayor rigor por la regulación

2.2.MARCO TEÓRICO

Teoría sobre la Evolución de la Economía

“La teoría sobre la evolución de la economía revela que el perfeccionamiento de las bases productivas puede lograrse a través de una base socialista, otorgando una oportunidad al capitalismo en el instante en el que las fuerzas productivas alcanzan su desarrollo máximo, y procurando las relaciones de propiedad privada y entregando al obrero total independencia y responsabilidad en la fase productiva (Díaz, 2011)”

De esta manera, el Estado Nacionalista favorece la activación de las bases productivas pero, por otro lado se convierte en un Estado capitalista que accede a que la clase obrera tenga independencia y pretenda ser un capital individual o colectivo (Martínez, 2010).

“Luego de esto, en el estado de tipo nacionalista-marxista, sus clases productivas pasarían a formar parte de un monopolio de los factores productivos, o bien un grupo aparte de propietarios de estos favores, o en su defecto encontrarse en manos de todos los usuarios, pero

siempre manteniendo su identidad de ser dominados y controlados por el Estado central (Naredo, 2011)".

De esta manera, en ambos regímenes (socialista y capitalista), el obrero tiende a entrar en un círculo vicioso dentro de los procesos productivos finales como se puede evidenciar en el neoliberalismo. Dados estos resultados, es importante conectar el socialismo y el capitalismo de una manera económica pero bajo otra perspectiva (Díaz, 2011).

Por otra parte, el socialismo resalta la idea de que la destrucción de la industria rural es el factor decisivo para llegar a una expansión y consistencia del mercado interno, expansión que el sistema productivo requiere, y algo que únicamente se consigue con la aparición de las grandes industrias (Arroba, 2003).

"Las grandes industrias constituyen las fuerzas productivas de la teoría sobre la evolución económica; los beneficios de las mercancías producidas por parte de las grandes industrias, son destinados para los trabajadores que son considerados como dueños: primero dependientes internamente y luego dueños independientes al llegar a formar parte de la iniciativa privada. De esta manera se recortan los beneficios capitalistas provenientes de un solo dueño, los beneficios socialistas de un Estado Dueño y se cortaría el círculo vicioso de tipo ideológico y económico (Claessens, 2012)".

De tal manera, la relación primordial del capitalismo, basada en propietarios y trabajadores, a través de un salario, puede seguir actuando dentro de la iniciativa privada, pero en un momento determinado del tiempo llegará a ser una relación equitativa en donde

los trabajadores se convierten en socios que al ir desapareciendo la clase social baja, se recortará la fuerza de trabajo como en la actualidad. Esto promoverá la igualdad de las sociedades laborales, pero el resultado del capital dependerá de la eficiencia en la organización de las sociedades. De esta manera, las fuerzas laborales serán las nuevas generaciones las que mermarán el desempleo a nivel mundial (Claessens, 2012).

Esta relación igualitaria entre el empresario y el trabajador reducirá la desproporcionada acumulación de la riqueza que es provocada por el capitalismo y por otro lado se producirá un desarrollo económico sostenible con la participación de toda la sociedad. Esto dotará mayor gobernabilidad y un incremento de la riqueza nacional de manera igualitaria, nivelando los centros de poder y determinándose en una democracia real el direccionamiento que deberá seguir la sociedad (Claessens, 2012).

Entonces el capitalismo tendrá un rumbo no únicamente a un intercambio sino a la satisfacción de necesidades, evitando las concentraciones de riqueza y la formación de monopolios. Evidentemente, la gran industria será protagonista y hará que ni el Estado ni la burguesía sean los únicos dueños y actores del proceso, sino que la clase igualitaria tome el protagonismo que se merece (Arroba, 2003).

Una vez puestas en marcha estas fuerzas productivas, pueden suscitarse contradicciones con las relaciones de producción, un fenómeno que no puede ser marginado; este fenómeno debe ser monitoreado frecuentemente a fin de que no entren en conflicto las relaciones productivas. Cuando hay correspondencia, las relaciones de producción resultan ser un poderoso acelerador del desarrollo de las fuerzas productivas (Arroba, 2003).

Según el desarrollo obtenido, las fuerzas productivas requieren de nuevos estímulos económicos que permitan impedir que los viejos frenen la velocidad y la magnitud del crecimiento. Esto conduce a un cambio constante de modelos económicos de producción (Arroba, 2003).

Justificación de la aplicación de esta teoría

La aplicación de esta teoría económica se justifica por el hecho de eliminar la premisa de estancamiento de que el funcionamiento del circuito donde el capitalismo es requerido en forma objetiva cuando el socialismo fracasa, o viceversa. Es necesario actuar económicamente para que una política económica exitosa se base en cualquier ideología política, sin importar cuál se encuentra en el poder en ese momento (Naredo, 2011).

Los defectos de estos sistemas son los que vuelven imprescindible aplicar el otro sistema cuando el primero fracasa en su aspecto económico. Pero las leyes económicas no actúan de manera independiente de los hombres, más bien por su actividad propia. Esto quiere decir que son los ciudadanos los que tienen que cambiar las relaciones de producción, sin necesariamente cambiar la ideología de cada uno. Es vital cortar el circuito establecido en la economía sin empeñarse en anular las ideologías (Falgueras, 2012).

La evolución del hombre tiene éxito solamente cuando éste busca anular sus deficiencias; si una de las deficiencias es la creación de una diferencia de clases sociales marcadas por un estancamiento económico enorme, es prudente cambiar este enfoque para darle empuje a otra corriente económica diferente (Naredo, 2011).

Es muy evidente que, en las corrientes ideológica-económicas marxista y capitalista, para concretarse es necesario que se anulen la una a

la otra. Ahí aparece el error: ni el capitalismo puede anular la corriente socialista, ni viceversa; esto es debido a que ambas son igual de necesarias para lograr un crecimiento político-económico de la sociedad en cierto momento de su historia(Falgueras, 2012).

Un sistema tampoco puede desarrollarse sin el otro, razón por la cual es inevitable que provoquen surgir simultáneamente cuando llega su ocaso. Es necesario anular la falacia de que unos pueden vivir sin los otros, y por lo tanto procurar la discriminación o eliminación del otro (Naredo, 2011).

Se puede comparar igualmente el surgimiento productivo socialista que comparte particularidades con el surgimiento del modo de producción capitalista. La diferencia radica en el ambiente donde se desarrollan. Así, uno se desarrolla en el ambiente del capital y el otro de lo social. Si bien es cierto que son polos opuestos que en la actualidad se repelen, la lógica económica demanda que se atraigan para llegar a un nivel óptimo. No es necesario que busquen derrocarse el uno al otro en el ámbito económico para así dar frutos como sistema, porque se puede evidenciar que es una causa perdida para lograr un crecimiento (Falgueras, 2012).

Resultado de la aplicación de la teoría

La teoría sobre la evolución económica puede ser una solución a los problemas económicos y sociales que se presentan en la actualidad: rompe el circuito de la secuencia del capitalismo y socialismo, y viceversa. El circuito se rompe puesto que cuando se activa no es circular sino que surge de las clases productivas inertes (los gens de los pobres) (Naredo, 2011).

Un desarrollo que surge de la base social para arriba, alcanzando de manera paulatina un equilibrio al ir rompiendo la brecha entre las clases sociales. La clase baja irá acercándose conforme su fluidez productiva avance,

aproximándose a la clase privilegiada, y alcanzando minimizar la diferencia abismal que actualmente los separa(Resico, 2013).

Si un país alcanza la efectividad de esta teoría puede llegar a ser muy rico, puesto que así como sea el resultado de la activación de sus bases, así mismo será el de vida alcanzada. Mientras la base más se fortalezca, más subirá su nivel social y económico incluyendo la cúpula, hasta ser un ejemplo económico de efectividad (Naredo, 2011).

La clase trabajadora principiante siempre existirá, pero con los cambios mundiales pueden ser extranjeros los que vengan a los países donde la teoría sea aplicada, pero la sociedad como universo es seguro que alcanzaría un nivel igualitario o al menos se recortará en gran medida la diferencia abismal que existe actualmente entre las clases sociales(Resico, 2013).

Entonces la base productiva, unida a la clase igualitaria, serán las que progresen en su desarrollo a nivel de bloque. Si esta teoría funcionase en una nación, su aplicación será utilizada a nivel mundial, provocando la creación de multinacionales, las mismas que pueden trabajar con el modelo de las gens y propiciar de esta manera el fortalecimiento de sus bases productivas; las convertirá en más fuertes y exitosas, sin marcar un distanciamiento de clases sociales en donde se establezcan, fomentando un nuevo concepto de globalización más justo y equitativo (Naredo, 2011).

En un capitalismo en el cual se involucran las bases productivas, puede que lleguen multinacionales a limitarse en sus acciones contraproducentes, respetando un intercambio comercial más equilibrado(Resico, 2013).

Teoría de la Cascada

El efecto cascada supone que existirá mientras los países formen parte del capitalismo global y que la producción sea generada únicamente desde la cúpula; esto quiere decir que es mejor trabajar para que realmente se produzca un impacto en las clases emergentes (Rosende, 2004).

La globalización de la economía ahora es conformada por bloques hemisféricos que obligan a competir en el mercado internacional para poder subsistir. La mejor decisión, en la actualidad, para alcanzar un desarrollo económico es la adhesión a los bloques económicos. El capital financiero desempeña, actualmente, una función dominante dentro del sistema capitalista global.

La libre circulación de capitales puede, a través del efecto cascada, generar riqueza si las bases productivas logran activarse, caso contrario el efecto se detiene y no sólo que no se generan inversiones, sino que se provoca un estancamiento de la economía (García, 2011).

El efecto cascada puede aprovecharse hasta la base, aplicando la teoría de la activación de las bases productivas y de esta manera recortar los desequilibrios puesto que existe movimiento del capital desde la cúpula hasta la base, y viceversa. Debido a que en la actualidad no existe poder adquisitivo desde la base, la riqueza se estanca en la cúpula y no llega a la base (Rosende, 2004).

Si las bases productivas son activadas, se evita que el capital internacional se oriente únicamente a la explotación de los recursos naturales de los países con economías emergentes, entrando de esta manera a la fase de la clase económica evolucionada y dándose la pauta para escoger los capitales internacionales que convengan (Edhard, 2009).

Las crisis financieras, dentro de los efectos económicos, pueden suscitarse en el aparato productivo; al interior del capitalismo con el efecto cascada o dentro del socialismo con la activación de las bases productivas. El aparato productivo con efecto de derrame o de activación de la base tiene que ir acompañado de un seguimiento cuidadoso donde al menor cambio presentado será necesaria una modificación que permita estabilizarlo (Bolaños, 2013).

De tal modo, para evitar que los shocks internos o externos de las economías conlleven una recesión, se debe reconocer que siempre la interdependencia de la economía tenderá a producir resultados negativos o positivos en un efecto 'cascada' en un efecto 'de base'. Lo primordial es que ambos efectos se mantengan supervisados como se mencionó en líneas anteriores, dentro de un movimiento continuo y armonioso para que se alcance una estabilidad financiera que produzca un circuito positivo y equitativo para el bienestar de toda la economía (Bolaños, 2013).

Teoría de los Mercados de Capitales Eficientes

La teoría de los mercados eficientes resulta ser la proposición central en finanzas, en los últimos treinta años. Fama, en 1970, en la presentación clásica de esta teoría, define a un mercado de capitales eficiente como un mercado en el cual el precio de los activos siempre refleja plenamente la información disponible [Shleifer 2000, 1].

Por otro lado, Eugene Fama, en 1965, definió a los mercados eficientes como un 'juego equitativo' en el que los precios de los títulos reflejan completamente toda la información disponible. Esto es, si los mercados son eficientes, los títulos se valoran para brindar un rendimiento que vaya acorde con su nivel de riesgo (Bolaños, 2013).

La idea que surge a partir de esto es que los precios de los títulos se ajusten a la ya comentada teoría del recorrido aleatorio, según la cual los cambios en los precios de los títulos son independientes entre sí y tienen la misma distribución de probabilidad (Edhard, 2009).

Esto es: la variación producida en el precio de un título del día t al $t+1$ no influye con la variación producida del día $t-1$ al t ; y por otro lado, el tamaño de ambas es totalmente aleatorio e impredecible. Cuando se cumple totalmente esto, se dice que el mercado de valores en referencia, “no tiene memoria”, en el sentido de que no puede “recordar” lo que realmente ocurrió anteriormente y, por lo tanto, la variación que se pueda producir hoy en los precios no tiene algo que ver con la variación a día de ayer (Zabala, 2013).

En la práctica, los mercados de valores parecen ser relativamente eficientes al reflejar la nueva información en los precios, aunque por otro lado tengan costes de transacción, impuestos, tasas, y demás. Esto permite cuestionarse lo siguiente: ¿cuán eficientes son los mercados de valores? Harry Roberts en 1967 definió tres niveles de eficiencia de los mercados de valores, los cuales cada uno reflejaba la clase de información que era reflejada enseguida en el precio. Estos niveles eran: débil, intermedio y fuerte (Ruiz, 2002).

El concepto de mercados eficientes, así como la teoría de formación de precios, aparece como una necesidad de brindar una respuesta óptima al comportamiento de los precios de las acciones cotizadas en bolsa. Antes de analizar los test que han sido utilizados, con el fin de probar el nivel de eficiencia de los mercados financieros, es conveniente señalar tres factores que permiten que el debate entre los teóricos y prácticos de las inversiones financiera, sobre el dilema de si los mercados son eficientes o no, no tenga un final (Bolaños, 2013).

Hipótesis de eficiencia del mercado de valores

“La hipótesis de eficiencia del mercado de capitales plantea que: los precios de los activos revelan toda la información disponible; esto quiere decir que la nueva información se incorpora rápidamente. Por lo tanto, tratar de estimar los precios futuros basándose en información pasada, y ejecutar estrategias actuales de inversión en función de dicha información, resultaría poco productiva o en vano (Zablotsky, 2001)”.

Por lo tanto:

Φ_{t-1} = Set de información disponible en el momento $t-1$ a los fines de determinar los precios de los activos. Este set incluye: las realizaciones pasadas y actuales de las variables que tengan influencia sobre dichos precios; por lo tanto, incluye como subconjuntos a todos los $\phi_{t-\tau}$ realizados en el pasado, para $\tau= 2\dots T$.

$p_{j, t-1}$ = Precio del activo j en el momento $t-1$.

$F_m(p_1, t+\tau; \dots; p_n, t+\tau/\phi_{mt-1})$ = Función de densidad conjunta para los precios de las acciones en el momento $t+\tau$, asignada por el mercado en el momento $t-1$, en base a la información disponible en dicho momento, para $\tau= 0\dots T$.

$F(p_1, t+\tau; \dots p_n, t+\tau/\phi_{t-1})$ = Verdadera función de densidad, dado ϕ_{t-1} .

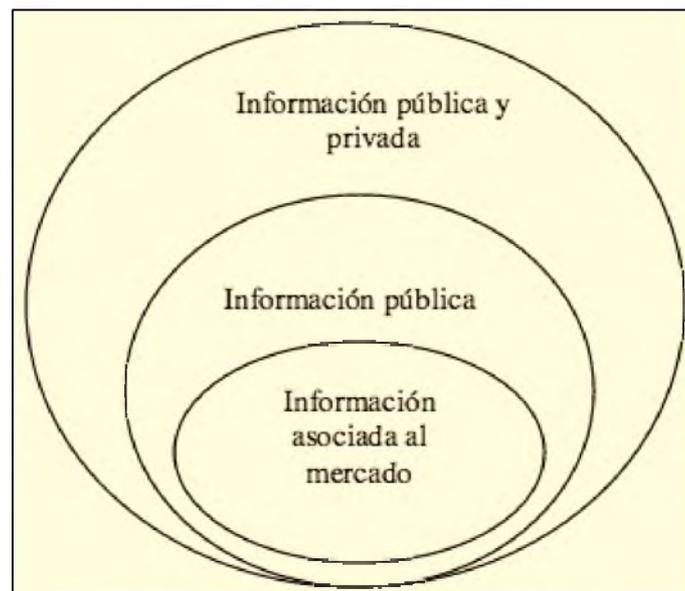
La hipótesis de mercados de capitales eficientes requiere que los inversores utilicen la totalidad de la información relevante:

$\phi_{mt-1} = \phi_{t-1}$ y que la utilicen correctamente,

$F_m(p_1, t+\tau; \dots p_n, t+\tau/\phi_{mt-1}) = F(p_1, t+\tau; \dots p_n, t+\tau/\phi_{mt-1})$ es decir,
 $F_m(p_1, t+\tau; \dots; p_n, t+\tau/\phi_{mt-1}) = F(p_1, t+\tau; \dots; p_n, t+\tau / \phi_{t-1})$

Según el contenido de ϕ_{t-1} se pueden realizar tres especificaciones de la hipótesis de eficiencia: eficiencia débil, eficiencia semifuerte y eficiencia fuerte (Zablotsky, 2001).

Ilustración 2. Niveles de Eficiencia de Mercados de Capitales



Fuente: (Zablotsky, 2001)
Elaboración: Autores

NIVELES DE EFICIENCIA

Harry Roberts, profesor de la Universidad de Chicago, fue el primero en apuntar, en 1967, tres niveles de eficiencia en función de cuál fuera el conjunto de información disponible y su impacto en las negociaciones (Zablotsky, 2001). Estos niveles fueron defendidos posteriormente por Fama (1970) y son los que determinan las hipótesis de eficiencia de los mercados de valores, determinadas en función de los siguientes conjuntos de información:

- El conjunto de los precios históricos, probado por Fama en función de la predictibilidad de las rentabilidades (tests of returns predictability).
- El conjunto de la información pública, de modo que ésta fuera incorporada inmediatamente al valor intrínseco del precio en cuestión (event studies).
- El conjunto de toda la información disponible, sea ésta pública o privada (private information) (Gutiérrez, 2013).

A partir de lo anterior, se pueden clasificar en tres tipos de eficiencia: débil, intermedio o semifuerte, y fuerte.

La eficiencia en sentido débil afirma que los precios de las acciones revelan toda la información que puede inferirse, analizando los datos asociados al mercado: los datos históricos de precios y los volúmenes operados. Esto implica que el análisis de series históricas (como el análisis técnico) impediría a un inversor la estimación del comportamiento futuro de los precios, y por ende tener la posibilidad de obtener retornos extraordinarios para el riesgo que tiene (Zablotsky, 2001).

La eficiencia en sentido semifuerte establece que: los precios reflejan toda la información pública. Esto incluye, no tan sólo la información de

las series pasadas de precios y volúmenes operados, sino también cualquier información contable de las empresas, información sobre el estado de la economía, y todo tipo de información pública y relevante para la valoración de los activos. Por lo tanto, ninguna clase de análisis basado en cualquier tipo de información pública (como el análisis fundamental) podría contribuir a obtener beneficios anormales en forma consistente (Aragonés, 2009) .

La hipótesis fuerte establece que: los precios de las acciones tienen reflejados, no tan sólo toda la información pública relevante, sino también cualquier clase de información privada (como la que usualmente se asocia a los insiders de una empresa). Evidentemente que, si el mercado es eficiente en sentido fuerte, también lo será en sentido semifuerte y débil. Por otro lado, si no se cumple la eficiencia en sentido débil tampoco se verificará en sentido semifuerte y, por ende, en sentido fuerte (Mascareñas, 2011).

Un mercado eficiente se caracteriza porque:

- Los precios de los activos reflejan inmediatamente la nueva información;
- La variación de los precios está dada por dicha información y por lo tanto es impredecible;
- Las estrategias de trading buscando rendimientos extraordinarios sobre la base de reglas técnicas fracasarían;
- Los inversores profesionales no obtendrían retornos superiores en forma consistente(Gutiérrez, 2013).

Implicaciones de la aplicación de la teoría

El que un mercado sea o no eficiente, no es una cuestión sin importancia, sino que tiene importantes implicaciones, entre las que cabe destacar las siguientes:

Asignación de recursos

Cuando un mercado es eficiente, al estar toda la información contenida en los precios, la cotización se centra en función del valor intrínseco de los títulos, por lo que no será posible obtener las rentabilidades extraordinarias por parte de los agentes. Pero, al creer éstos lo contrario y tratar de aprovechar las oportunidades para enriquecerse, contribuyen a mejorar la eficiencia del mercado (Aragonés, 2009).

De este modo, la búsqueda del máximo beneficio individual, procurando detectar las ineficiencias del mercado, ayuda a alcanzar de un beneficio colectivo, guiando correctamente el mercado la asignación de los recursos, e indicando cuáles son las decisiones de inversión que deben seguir los agentes (Gutiérrez, 2013).

Es posible concluir entonces que sólo si los mercados son eficientes se pueden aceptar como sistema eficiente de asignación de recursos (Mascareñas, 2011).

Gestión de activos bursátiles

La Teoría del Mercado Eficiente tiene claras implicaciones para los métodos clásicos de gestión de títulos-valores.

a) Análisis técnico

Si se demostrase que el mercado es eficiente, en cualquiera de sus formas, la información histórica no sería muy útil a la hora de prever cuál sería el precio futuro de un título. Por lo que todo el tiempo y el esfuerzo empleado en el estudio de dicha información pasada serían en balde, careciendo de validez el análisis técnico(Gutiérrez, 2013).

b) Análisis fundamental

En un mercado que sea eficiente en su forma débil, será posible la obtención de rentabilidades extraordinarias empleado el análisis fundamental, ya sea por medio de la interpretación de la información pública mejor que como lo hace el mercado, o bien, mediante el estudio de información privada. Si el mercado es eficiente, los precios reflejarán completa e instantáneamente, toda la información pública disponible, por lo que desaparecerá la primera vía mencionada de obtención de beneficios(Mascareñas, 2011).

En el caso de que la eficiencia del mercado fuese absoluta, los precios reflejarían toda la información existente en el sistema. De modo que, el análisis fundamental dejaría de tener sentido en absoluto, al no ser posible la obtención de rendimientos superiores a los del mercado empleando ninguna de las vías previamente mencionadas(Gutiérrez, 2013).

c) Igualdad de oportunidades

Un mercado completamente eficiente tendrá, entre sus principales consecuencias, la igualdad de oportunidades entre los inversores; al poseer éstos la máxima información posible. Pero, a medida que el grado de eficiencia del mercado se va reduciendo, mayores van a ser las diferencias de oportunidades existentes entre los informados y los

no informados; de modo que, el objetivo de todo inversor será conseguir información que no tenga el resto de inversores para alcanzar rentabilidades extraordinarias y poder batir así al mercado. La obtención de beneficios a corto plazo no contradice la Teoría del Mercado Eficiente, pues ésta defiende la imposibilidad de mantener dichos beneficios forma continuada en el largo plazo (Aragonés, 2009).

Introducción al mercado de valores internacional

De acuerdo con Ortiz (1994), considera “que los mercados de valores constituyen la última etapa del desarrollo financiero de una nación y son el paso obligado para el “despegue el desarrollo”.

Según Cabello (1999), en esta etapa se pasa del financiamiento tradicional bancario, limitado al corto plazo y con pocas posibilidades de incrementar el capital de una empresa, a un financiamiento asequible, basado principalmente en la compraventa de títulos financieros que otorgan tanto al gobierno como a las organizaciones endeudarse en un largo plazo, además de conceder nuevas emisiones de capital.

En esta fase, también se otorga oportunidad para que las empresas familiares se desarrollen y eleven su valor económico en el mercado. Es decir, la propiedad de las mismas se diluye, otorgando paso al manifiesto de la corporación pública moderna, la cual es administrada por profesionales disciplinados por los indicadores del mercado, es decir sujeción de coste o valor de sus activos en el mercado de valores, manejan a la empresa de manera productiva y competitiva

Los mercados de valores y las instituciones que forman parte, permiten que una nación se desarrolle económicamente ya que brindan opciones de financiamiento a largo plazo, considerándose fundamental para los proyectos de inversión, tanto a nivel de estado como empresarial.

Cabello (1999) considera que para los países en vías de desarrollo, los mercados de valores son una buena opción para promover el ahorro y la inversión y financiar su desarrollo por medio de valores a largo plazo, dejando atrás vías tradicionales de financiamiento: deuda externa, subsidios y otros mecanismos inflacionarios.

Es necesario recalcar que la falta de información para el público inversionista, los excesos de control y supervisión a la intermediación financiera, además de otros problemas estructurales, alarma al inversionista extranjero, por consiguiente no se considera la inyección de dinero por esta vía, que forma parte fundamental del mercado de valores.

De acuerdo con las formas de enlace entre el ahorro y la inversión, el sistema financiero comprende cuatro subsistemas, estructurados según lo disponen leyes específicas de cada nación. Estos subsistemas son:

1. Bancario
2. Seguros e instituciones afines
3. Mercado de valores
4. Instituciones auxiliares de crédito

El mercado de valores asocia a inversionistas y ahorradores mediante la negociación de título que representan valor fraccional de crédito otorgado al gobierno o las organizaciones, o de contribución al capital corporativo.

Según los plazos de los valores emitidos, los mercados de valores se dividen en:

- Mercados de dinero (corto plazo)
- Mercados de capital (largo plazo)

Los mercados de valores comprenden dos mercados complementarios:

- Mercado primario de nuevas emisiones

- Mercado secundario (transacción de títulos previamente emitidos públicamente)

Los mercados de capitales se dividen en mercado de renta fija, en los que se negocian título de endeudamiento (bonos y obligaciones) y el mercado de renta variable (acciones).

Clasificación del mercado de valores

A. Mercado Primario

El mercado primario también llamado Mercado de Emisiones se da cuando las entidades admitidas a cotización en bolsa emiten acciones y obligaciones que son adquiridas por los inversionistas.

En el mercado Primario se relacionan las entidades demandantes de fondos con los oferentes de fondos o inversionistas, y marca dos sub-mercados que son: El de Emisión de Acciones y el de Emisión de Obligaciones.

B. Mercado Secundario

En este mercado donde se pueden negociar los títulos de entidades que coticen en bolsa y el precio de las transacciones (o cotizaciones) se fija a través del juego de la oferta y la demanda. Al mercado secundario se le denomina también Bolsa de Valores.

El mercado primario y secundario están totalmente relacionados y para que la Bolsa funciones de forma óptima se precisa que cada uno de dos mercados este bien desarrollado.

Mercado Bursátil

Es aquel que se negocia en la Bolsa, en donde intervienen los Mercados Primarios y Secundarios. En este mercado se negocian primordialmente los títulos accionarios, ya sea por primera emisión o para transferencia del mercado secundario. Las acciones pueden ser negociables únicamente previa su respectiva inscripción

C. Mercado Extrabursátil

Este mercado se desenvuelve fuera del contexto de la Bolsa de Valores, con la participación de intermediarios autorizados que negocian títulos que no requieren estar inscritos en la bolsa, pero que sí deben anotarse en los registros de cada país. Los títulos de Valores que mayormente se negocian son los de renta fija.

Generalmente, este mercado funciona con menos reglas y controles que el bursátil lo que genera mayor riesgo, menor costo de negociación, y en muchos

Mercado de valores a nivel mundial y Latinoamérica

A principios de los años noventa, los economistas y las autoridades responsables de la política económica tenían grandes expectativas respecto del desarrollo de los mercados internos de capital en las economías emergentes y en especial, en América Latina. Desafortunadamente, los resultados a la fecha han sido desalentadores, puesto que los mercados bursátiles y de bonos de sociedades anónimas se caracterizan por la falta de liquidez y el acceso a ellos es segmentado en la mayoría de los países de la región latinoamericana.

En general, el fuerte crecimiento de los movimientos de capital durante los años noventa se caracterizó por un cambio en la composición de las afluencias hacia las economías emergentes: la porción de los movimientos oficiales se redujo a menos de la mitad y los movimientos de capital privado se convirtieron en la mayor fuente de capital, en especial en la forma de inversión extranjera directa como resultado de las fusiones, adquisiciones y privatizaciones. Este fenómeno estuvo acompañado por la internacionalización de los servicios financieros, en la medida en que los emisores y los inversionistas de los países en desarrollo comenzaron a tener acceso a intermediarios financieros internacionales, las instituciones financieras extranjeras se establecieron físicamente en los mercados emergentes y los inversionistas de los países desarrollados buscaron mayor rentabilidad y diversificación a través del mundo

El desempeño de los mercados de valores también ha sido decepcionante en América Latina. Aunque la capitalización de estos mercados en relación con el PIB se duplicó en los últimos diez años, sigue siendo muy modesta en comparación con otras regiones. La capitalización bursátil promedio era de un 28% del PIB en los países más grandes de América Latina a finales de 2002, en comparación con un 72% en los países pertenecientes al G-7 y un 95% en Asia Oriental. Este magro desempeño coincide con bajos niveles de negociación y liquidez. Otra característica de los mercados de valores de la región es que tanto la negociación como la capitalización se concentran en unas pocas acciones. Además, los mercados bursátiles de América Latina se han visto afectados por un creciente número de valores que se suprimen de la lista oficial de la bolsa, dado que las grandes empresas emigran a las bolsas internacionales

El panorama financiero mundial ha experimentado grandes cambios durante los últimos treinta años. A partir de principios de los años setenta, tanto la profundidad como la diversidad financiera aumentaron enormemente en las mayores economías desarrolladas, alcanzando su máxima prosperidad durante los años noventa. La intermediación financiera se

expandió a una velocidad notable y el espectro de instrumentos y servicios financieros alcanzó dimensiones nunca antes vistas. Estos avances estuvieron acompañados de una mayor integración financiera entre las naciones.

2.2 MARCO LEGAL

El presente apartado tiene como finalidad presentar la interpretación de algunos de los artículos de la Ley de Mercados de Valores relacionados con el tema del presente trabajo de investigación a fin de que dicho tema pueda consolidarse a partir de la legalidad y no únicamente de manera teórica o empírica. A continuación se analizan los artículos correspondientes (Superintendencia de Compañías, 1989).

La Bolsa de Valores constituye un mercado público que permite reunir en el mismo lugar a vendedores y compradores de títulos y valores, dentro de un marco de diversas modalidades de transacción, cuyos precios son determinados a través de la libre concurrencia de la oferta y la demanda (Superintendencia de Compañías, 1989).

El artículo 44 revela el objeto y la naturaleza de la ley y expresa que la bolsa de valores son las operaciones civiles sin fines de lucro, y que son autorizadas y controladas por la Superintendencia de compañías y su finalidad es otorgar a sus miembros los mecanismos necesarios para la negociación de valores (Superintendente de Compañías, 2015).

A lo largo del tiempo, la bolsa ha resultado ser el mejor ejemplo real del concepto de competencia perfecta, debido a que reúne sus características de libertad, transparencia, perfección y normalidad. Libertad se da cuando sus participantes de una manera voluntaria y abierta pueden efectuar transacciones que se fijen entre sí; aquí suscita el principio de libertad de cambio (Superintendente de Compañías, 2015).

Un mercado es transparente cuando cada sujeto económico que en él opera conoce las propuestas o posiciones de los demás de modo que todo comprador o vendedor pueda elegir la propuesta más favorable. Así mismo, se dice que un mercado es perfecto porque se cumplen las siguientes condiciones: que los bienes sean homogéneos, sin preferencia por razón de la persona del comprador o vendedor, que las operaciones se consuman en el mismo mercado y que a plazos iguales los precios serán idénticos (Superintendencia de Compañías, 1989).

Y finalmente el mercado es normal, lo que quiere decir que en él rige el principio de la independencia del precio, es decir que cada operador considera el precio como independiente de su actuación, lo que los convierte en tomadores de precios (Superintendencia de Compañías, 1989).

El artículo 45 expresa la potestad que tiene la Superintendencia de Compañías para autorizar la constitución de una bolsa de valores, la cual se procede de manera simultánea a su inscripción en el registro de mercado de valores. Una vez que se verifique que se ha constituido y cuente con un patrimonio mínimo de trescientos UVC y tenga al menos diez miembros que reúnan todas las condiciones podrán comenzar sus operaciones como casas de valores (Superintendencia de Compañías, 1989).

Todo acto jurídico que precise que el estatuto sea modificado deberá ser primero aprobado por la Superintendencia de Compañías; si, durante su existencia, el número de casas de valores miembros se redujese a menos de diez, ésta deberá subsanar la diferencia en un lapso no mayor a 180 días, contados a partir del día en que se generó la misma (Superintendente de Compañías, 2015).

De igual manera es requisito que se mantengan los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera, igualmente controles que el Consejo Nacional de Valores estime conveniente, tomando en cuenta el crecimiento del mercado y las condiciones económicas que tiene el país a esa fecha (Superintendente de Compañías, 2015).

El artículo 56 define el significado de casas de valores para la presente ley, el cual las define como compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuya finalidad social (y única) es la realización de actividades de negocio de valor exclusivamente. Para constituirse deberá contar con un capital inicial pagado equivalente a cuarenta mil UVC como mínimo, valor cotizado a la fecha de apertura de la cuenta de integración de capital, que estará dividido en acciones nominativas (Superintendencia de Compañías, 1989).

El artículo 5 explica la composición del Consejo Nacional de Valores, ente regulador encargado de establecer la política del mercado que permita normalizar su funcionamiento, créase adscrito a la Superintendencia de Compañías como órgano rector del mercado de valores, el Consejo Nacional de Valores (CNV), el cual estará formado por siete miembros: cuatro del sector público (presidido por el superintendente de compañías, un delegado de presidencia de la república, el superintendente de bancos, y el presidente del Directorio del Banco Central) y tres miembros del sector privado (designados por el presidente de la república a partir de las comisiones enviadas por el superintendente de compañías (Superintendencia de Compañías, 1989).

Los miembros del sector privado han de ser ecuatorianos, mayores de treinta y cinco años de edad, deben contar con un título de tercer nivel relacionado al área, demostrar experiencia de al menos cinco años en materia económica o en el mercado de valores; asimismo demostrar probidad e idoneidad en ejercicio de su profesión y de las funciones que va a desempeñar y no encajar dentro de las prohibiciones establecidas en la Constitución Política del Ecuador, así como formar parte activa de las instituciones del Estado (Superintendente de Compañías, 2015).

El artículo 46 de la ley de mercados explica sobre los miembros de la bolsa y el patrimonio que éstos deben tener, y considera que serán miembros de una bolsa las casas de valores autorizadas por la Superintendencia de Compañías que hayan sido admitidas como tal, luego de cumplir con los requisitos previstos en el estatuto y reglamento de la respectiva bolsa, de los cuales figura que necesariamente será el de ser propietario de una cuota patrimonial de dicha bolsa (Superintendencia de Compañías, 1989).

El patrimonio de una bolsa de valores se divide en cuotas iguales y negociables de una propiedad de sus miembros, y ninguno de ellos puede tener una en propiedad más de una en la misma bolsa; en el caso de que una casa de valores deviniere en propietaria de más de una cuota patrimonial, los derechos correspondientes a tal cuota permanecerán suspendidos una vez sean adquiridas por otra casa de valores (Superintendente de Compañías, 2015).

ROL DE LAS BOLSAS DE VALORES EN LA ECONOMIA

La bolsa cumple con múltiples funciones en una economía, entre las más importantes son las siguientes:

La **función de inversión**, la cual cumple un propósito económico fundamental al canalizar directamente el ahorro hacia la inversión productiva, reduciendo (e incluso eliminando) el uso ocioso de recursos financieros en la economía; la bolsa de valores ofrece a las empresas una opción de financiamiento por un lado, y una posibilidad de inversión a los ahorristas por otro lado, conectándolos sin intermediarios y permitiendo al público una participación mucho más activa en la creación de riqueza (Superintendente de Compañías, 2015).

Así mismo, la bolsa cumple una **función de liquidez**, la cual consiste en ofrecer a los poseedores de valores mobiliarios la posibilidad de convertirlos en dinero en el momento que lo deseen. Esto implica que los valores mobiliarios que no se cotizan en bolsa sean totalmente líquidos, pues existe siempre la posibilidad de buscar un comprador cada vez que se necesiten vender; dicha posibilidad se torna un poco complicados –y en muchos casos inviable- y sin que el vendedor tenga la total seguridad de haber vendido a un valor real u oficial del mercado (Superintendente de Compañías, 2015).

Luego está la **Función de Participación**, en la que la bolsa permite a los ahorradores participar en la gestión del desarrollo económico por medio de la participación en la gestión de las empresas, ya que al comprar acciones se convierten en socios de ellas. La bolsa cumple tiene también identidad participativa puesto que hace posible que los trabajadores y el

público en general actúen en función empresarial (Superintendente de Compañías, 2015).

Se tiene también la **función de valoración**: en los países con economías de mercado, el problema de la valoración de los activos está resuelto a través de los mecanismos del mismo mercado. El valor bursátil de una empresa se define como el producto del valor de su acción en bolsa por el número de acciones en circulación. Este valor objetivo o de mercado sirve como referencia a la hora de vender o comprar una empresa (Superintendente de Compañías, 2015).

La **Función de circulación**, la cual la bolsa facilita la movilidad de la riqueza mobiliaria, y por lo tanto resulta una función muy importante en la actualidad. En los países con economías avanzadas, la riqueza en manos del público está representada sobre todo por acciones que resultan ser una alícuota del capital, y por lo tanto el activo real de las empresas y por las obligaciones o fondos públicos que resultan –respectivamente- una porción de crédito a largo plazo concedido a una compañía al Estado. La inversión de bienes inmobiliarios (que es tradicional en países subdesarrollados) se ha convertido en mobiliaria en países más desarrollados debido a la emisión de títulos (Superintendente de Compañías, 2015).

La **Función Informativa**, se da porque la bolsa resulta ser un barómetro de todo acontecer económico y social; es la caja de resonancia del quehacer político nacional e internacional, dada su estrecha relación entre lo político y económico (Superintendente de Compañías, 2015).

La **función de protección del ahorro frente a la inflación**, en el estado actual de cosas, la inversión en bolsa en títulos de renta variable, permite apartar al ahorro de la erosión monetaria, puesto que tales títulos representan partes proporcionales de activos reales y cuando existe

inflación, el valor monetario de tales bienes crece y crece, por lo cual hace que el precio de las acciones crezca paralelamente a la tasa inflacionaria (Superintendente de Compañías, 2015).

Sin embargo, de todas estas funciones antes citadas y explicadas, el rol principal que tiene una bolsa de valores es la generación de capital que permita el surgimiento y crecimiento de las empresas por un lado, y generar beneficios al dinero que tienen los ahorristas, provocando así una conexión entre los inversionistas y las empresas (Superintendente de Compañías, 2015).

CAPITULO III

3.1. Análisis del Mercado de Valores

3.1.1 Clasificación del mercado de Valores

La composición de este mercado está dada por 4 secciones que son:

Ilustración 3. Clasificación de Mercado de Valores



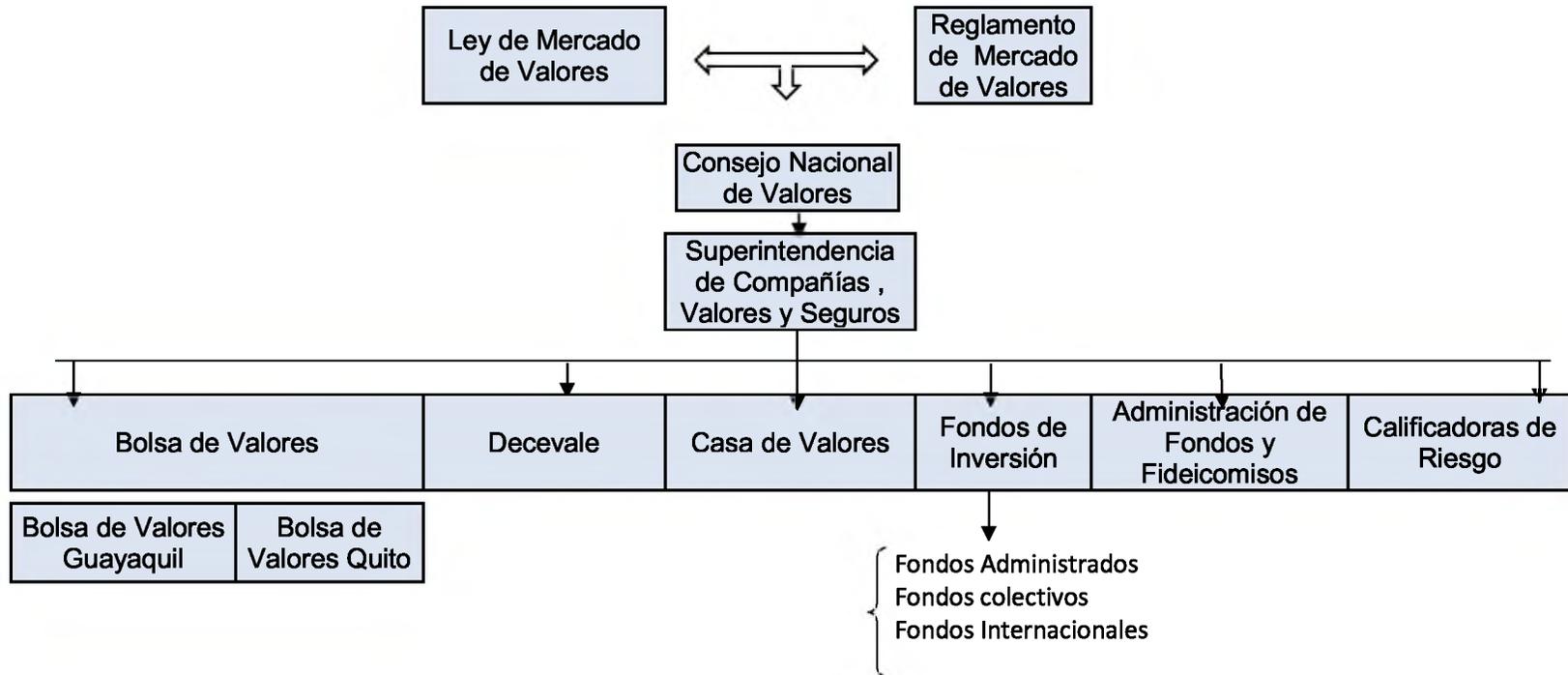
Fuente: Ley de Mercado de Valores (1998)

Elaborado por autores

Según lo que muestra el cuadro 1 con respecto a la clasificación de este mercado, se puede definir como mercado público a todo acto de negociación en la cual intervenga una casa de valores, en el mercado privado el cual se podría llamar también como el mercado extrabursátil en donde las negociación son sin intervención de una casa de valores y de forma directa entre los compradores y vendedores, el mercado primario es cuando el emisor realiza por primera vez la colocación de sus títulos valores no como el mercado secundario que es en el cual se realizan las negociación subsiguientes a la primera venta de valores.

3.1.2. Estructura del Mercado de Valores del Ecuador

Ilustración 4. Estructura de Mercado de Valores en el Ecuador



Fuente: Ley de Mercado de Valores (1998)

Elaborado por autores

3.1.2.1. Ley de Mercado De Valores

La ley de Mercado de valores tiene como finalidad el desarrollo de un mercado eficiente, competitivo, sistematizado y sobre todo de información transparente mediante la cual tanto emisores como inversionistas en su negociación sea de manera justa y bien estructurada para que a lo largo del tiempo los resultados sean de información confiable y segura. Cabe recalcar que a ley deben regirse todas las entidades y partícipes que actúen en el mercado tales como:

- Las Administrados de Fondos y Fideicomisos.
- Bolsa de Valores.
- Casa de Valores.
- Asociaciones gremiales
- Calificadoras de Riesgos.
- Auditoras.
- Emisores.
- Inversionistas.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
- Y Todo Organismo regulador

3.1.2.2 Reglamento General De la ley Mercado De Valores.

Dentro del mercado de valores tenemos reglamentos que tienen como fin especificar y señalar como debe ser el correcto funcionamiento del Mercado y de las herramientas financieras que contienen dentro del mismo, tal como se puede verificar de una forma más detallada en el Reglamento General de la Ley (anexo1), por lo cual es totalmente necesario que todo aquel que participe dentro del sector se rija a este reglamento establecido.

3.1.2.3 Consejo Nacional de Valores.

El Consejo nacional de valores es un ente regulador del mercado de valores el cual debe orientarse a los ámbitos de aplicación de la ley, no obstante, el CNV puede emitir normas que quedaran en resolución y que deben ser acatadas de forma obligatorio sin revocatoria alguna por todos los que integran y participan en el mercado de valores tal cual lo establece en el artículo 4 del Reglamento General De la ley Mercado De Valores (anexo1).

3.1.2.4 Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores.

Es un organismo el cual está encargado netamente de supervisar la actividad de mercado de valores en los ámbitos establecidos por la ley, dicha entidad podrá en cualquier momento y circunstancia solicitar cualquier tipo de información a los que participan en el mercado, cabe mencionar que la vigilancia de las operaciones que surgen deben ser constantemente vigiladas y supervisada con el único fin de preservar la transparencia sin ningún tipo de anomalías.

3.1.2.5. Decevale

Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores serán las instituciones públicas o las compañías anónimas que sean autorizadas por la Superintendencia de Compañías y Valores para recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, encargarse de su custodia y conservación y brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias y,

operar como cámara de compensación de valores. (VALORES, 1998)

3.1.2.6 Casa de Valores.

Son compañías anónimas que participan en el mercado de valores y que sirven de puente para los clientes, es decir, compran y venden títulos, su operatividad se da en base a indicaciones que provienen de su cartera de cliente o también lo pueden realizar la operación como inversor.

En la actualidad el Ecuador cuenta con un total de 39 casas de valores, de las cuales 15 de ellas pertenecen a la ciudad de Guayaquil y 24 a la ciudad de Quito, por lo que a priori se puede ir deduciendo que existe un mayor interés por parte de la capital para participar en el mercado de valores (Superintendente de Compañías, 2015), para detalles específicos de cada una de ellas se podrán encontrar en el Anexo2.

3.1.2.7 Bolsa de Valores.

Las bolsas de valores conocidas como el Mercado Bursátil son sociedades que son que deben ser autorizadas por la Superintendencia de Compañías, para poder operar en el mercado de valores, en la actualidad se cuenta con dos bolsas de valores:

- Bolsa de valores de Guayaquil
- Bolsa de Valores de Quito.

Estas bolsas tienen como finalidad ofrecer servicios para la operación en la compra y venta de valores, y sobre todo brindar siempre la correcta información de forma actualizada sobre el negocio bursátil, los mismos que pueden ser de tipo renta fija y variable.

3.1.2.8 Fondos de Inversión

Según lo que establece (VALORES, 1998) en el artículo 75 el fondo de inversión es el patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en los valores, bienes y demás activos que esta Ley permite, correspondiendo la gestión del mismo a una compañía administradora de fondos y fideicomisos.

Pueden ser de tres tipos:

- ❖ Fondos Administrados
- ❖ Fondos Colectivos.
- ❖ Fondos internacionales.

3.1.2.9 Administración de Fondos y Fideicomisos.

Las administradoras de Fondos y Fideicomisos son empresas que actúan en el mercado de valores controlados y vigilados por el ente regular pero que a su vez son delimitadas a los servicios que pueden ofrecer según lo establecido en la ley, los cuales se detallan a continuación:

3.1.2.9.1 Administrador de Fondos de Inversión.

Un fondo de inversión está conformado por personas naturales y jurídicas las cuales hacen un aporte en conjunto en calidad de inversores por los cuales le dan derecho a una administradora para que realice las gestiones necesarias para inversión en valores o en activos financieros que le generen una ganancia al fondo.

3.1.2.9.2 Administrador de negocios Fiduciarios.

Las administradoras de Fideicomisos podrán dedicarse a la activas del negocio fiduciario los cuales se los puede definir como actos de confianza en la cual se crea un fideicomiso para un fin específico, el negocio fiduciario se divide en Fideicomiso Mercantil y encargo fiduciario.

Fideicomiso Mercantil: Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario. (VALORES, 1998)

Encargo fiduciario: Llámese encargo fiduciario al contrato escrito y expreso por el cual una persona llamada constituyente instruye a otra llamada fiduciario, para que de manera irrevocable, con carácter temporal y por cuenta de aquél, cumpla diversas finalidades, tales como de gestión, inversión, tenencia o guarda, enajenación, disposición en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario. (VALORES, 1998)

En el Ecuador actualmente operan las siguientes administradoras de fondos y fideicomisos:

Tabla 1. Administradoras de fondos y Fideicomisos

ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS NACIONAL

	NOMBRE DE LA COMPAÑÍA	LOCALIDAD
1	A.F.P.V. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDUCIARIA S.A.	Guayaquil
2	ADM DE FONDOS ADMUNIFONDOS S. A. (ADM MUNICIPAL DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S. A.)	Guayaquil
3	ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURID S.A.	Guayaquil
4	FIDUCIARIA DEL PACIFICO S.A. FIDUPACIFICO	Guayaquil
5	AFP GENESIS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S. A.	Guayaquil
6	FIDES TRUST, ADMINISTRADORA DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS FITRUST S.A.	Guayaquil
7	FIDUNEGOCIOS S. A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	Guayaquil
8	INTEGRA S. A. ADMINISTRADORA DE FIDEICOMISOS (INTEGRASA)	Guayaquil
9	LAUDE S.A. LAUDESA ADMINISTRADORA DE FONDOS	Guayaquil
10	LATINTRUST S. A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	Guayaquil
11	MMG TRUST ECUADOR	Guayaquil
12	TRUST FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A	Guayaquil
13	VAZFIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	Guayaquil
14	ZION ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S. A	Guayaquil
15	LEGACY TRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A. LEGACYTRUST	Guayaquil
16	ALVEAR ROBLES & ASOCIADOS FIDUCIARIA S.A. ARAFISA	Guayaquil
17	ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS*	Quito
18	ANALYTICAFUNDS MANAGEMENT C.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	Quito
19	BANCO CENTRAL DEL ECUADOR.	Quito
20	BANCO NACIONAL DE FOMENTO.	Quito
21	CORPORACION DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A	Quito
22	CORPORACION FINANCIERA NACIONAL.	Quito
23	ENLACE NEGOCIOS FIDUCIARIOS S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	Quito
24	FIDEVAL S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS **	Quito
25	FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES	Quito
26	FIDUCIARIA ECUADOR FIDUECUADOR S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	Quito
27	HOLDUNTRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.	Quito

Fuente: Base de datos Superintendencia de Compañías
Elaborado por: Dirección de Estudios de Mercado de Valores

3.1.2.9.3 Emisores de procesos de titularización.

Como se ya menciono el marco teoría sobre las titularizaciones es importante recalcar que para iniciar un proceso de titularización se debe crear un fideicomiso mercantil para que luego previo autorización correspondiente se emitan títulos valores, los mismos que se colocan en el mercado bursátil, para que los inversionistas tengan acceso a la compra.

La titularización puede ser de la siguiente manera:

1. Titularización de cartera.- esta clase de titularización se la puede definir como el aporte de la cartera para poder titularizar indicando de por medio el fin específico.

2. Titularización de inmuebles.- se trata de titularizar valores sobre un inmueble que a futuro que genere flujos.

3. Titularización de proyectos inmobiliarios.- normalmente este caso se da cuando existen proyectos inmobiliarios y se toma la decisión de financiero mediante el proceso de titularización, pagando al inversionista mediante alícuotas.

4. Titularización de derechos existentes generadores de flujos futuros o de proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables.- este tipo de financiamiento se adopta cuando cierto proyecto va a generar flujos futuros con total seguridad y así poder cubrir el proyecto y el pago a inversionistas.

5. Titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.- las empresas toman esta medida para entregar a la administradora de la titularización el derecho total de cobro sobre los flujos esperados de tal proyecto, con lo cual tendría total libertad para manejar dicho flujos cabe indicar que para poder utilizar este proceso se debe requerir de garantía solidaria por parte del originador.

3.1.2.10 Calificadoras de riesgos.

Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además, las actividades complementarias con su objeto principal. (VALORES, 1998)

Según la información proporcionada por la Superintendencia refleja las siguientes calificadoras:

Tabla 2. Calificadoras de riesgos

NOMBRE DE LA CALIFICADORA	LOCALIDAD
SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRL S.A	Guayaquil
CALIFICADORA DE RIESGOS BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.	Quito
CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A.	Quito
MICROFINANZA CALIFICADORA DE RIESGO S.A. MICRORIESG	Quito
CLASS INTERNACIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS	Quito
CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A	Guayaquil
ICRE DEL ECUADOR CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	Quito

CALIFICADORAS GUAYAQUIL	2
CALIFICADORAS QUITO	5
TOTAL	7

Fuente: Base de Datos Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Elaborado por: Subdirección Promoción Orientación y Educación al Inversionista

3.1.2.11 Estructuradores Financieros y legales

El Mercado de Valores debe contar con estructurados financieros los cuales muchas veces pueden ser las mismas administradoras de fondos y fideicomisos, como se puede observar en la tabla que se presenta a continuación la mayor cantidad son de la ciudad de Quito con un doble en relación a la ciudad de Guayaquil.

Tabla 3. Estructuradores Financieros y legales

DENOMINACIÓN ESTRUCTURADOR	CONTACTOS	TIPO DE ESTRUCTURADOR	LOCALIDAD
CASA DE VALORES ADVFIN S.A	GUTIERREZ GAVILANES MELANIA SISSI	CASA DE VALORES	GYE
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID	VELEZ ARIZAGA RAMON FRANCISCO	ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	GYE
TRUST FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A	TACLE VERA CICERON SUCRE	ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	GYE
MMG TRUST ECUADOR S.A.	NUGUE VARAS FRANCISCO XAVIER	ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	GYE
FIDUCIARIA DEL PACIFICO S.A. FIDUPACIFICO	COBO BARCIA DAVID HUMBERTO	ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	GYE
ADMINISTRADORA DE FONDOS ADMUNIFONDOS S.A	MARTINEZ MOURE LUIS ALBERTO	ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	GYE
INTEGRA S.A. ADMINISTRADORA DE FIDEICOMISOS INTEGRASA	AMADOR ALVAREZ GRACE ISABEL	ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	GYE
ZION ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISO S.A	VELEZ MARGARY PEDRO JOSE	ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	GYE

FIDES TRUST, ADMINISTRADORA DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS FITRUST S.A	CELLERI SILVA SILVIA PATRICIA	ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	GYE
DATACENTRO S.A.	EC. JUAN LUTYK	OTROS	GYE
VICENTE MUÑOZ SCALDAFERRI	VICENTE MUÑOZ SCALDAFERRI	OTROS	GYE
PLAZA GALLO JUAN CARLOS	PLAZA GALLO JUAN CARLOS	OTROS	GYE
CUESTA COMPAN SIXTO	CUESTA COMPAN SIXTO	OTROS	GYE
ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORES S.A. ACCIVAL	HOHENLEITNE R RIVAS MANFRED DANN	CASA DE VALORES	QUITO
ANALYTICASECURITIES C.A. CASA DE VALORES	CRESPO FABARA RAMIRO	CASA DE VALORES	QUITO
CASA DE VALORES APOLO S.A. VALORAPOLO	CAMPAÑA APOLO MARIA BELEN	ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	QUITO
ECUABURSATIL CASA DE VALORES S.A.	SIMO PEREZ FERNANDO	CASA DE VALORES	QUITO
CASA DE VALORES VALUE S.A.	NIETO JARRIN JOSE LUIS	CASA DE VALORES	QUITO
CITITRADING S.A. CASA DE VALORES	ASTUDILLO SANCHEZ MARIA DEL CARMEN	CASA DE VALORES	QUITO
FIDUVALOR CASA DE VALORES S.A.	SANTAMARIA VELASCO JORGE CIRO	CASA DE VALORES	QUITO
INMOVALOR CASA DE VALORES SOCIEDAD ANONIMA	NANKERVIS MATEUS DENISSE	CASA DE VALORES	QUITO
MERCHANTVALORES CASA DE VALORES S.A.	TOAZA MEZA WASHINGTON EDUARDO	CASA DE VALORES	QUITO
PICHINCHA CASA DE VALORES PICAVAL S.A.	VELEZ GODOY JORGE ISMAEL	CASA DE VALORES	QUITO
PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.	VITERI PADILLA FLAVIA KATIUSKA	CASA DE VALORES	QUITO
PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES	CORNEJO MIGNONE PEDRO SANTIAGO	CASA DE VALORES	QUITO
FIDUCIA S.A ADMINISTRADORA DE	ORTIZ REINOSO	ADMINISTRADORA DE FONDOS Y	QUITO

FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES	PEDRO XAVIER	FIDEICOMISOS	
ENLACE NEGOCIOS FIDUCIARIOS S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	BARRERA SWEENEY PATRICK	ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	QUITO
CORPORACION DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.	JOSE ANDINO BURBANO	ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	QUITO
HOLDUNTRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.	ANDRADE DUEÑAS FRANCISCO	ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	QUITO
ANDRES FERNANDEZ SALVADOR	FERNANDEZ SALVADOR ANDRES	OTROS	QUITO
BANCO BOLIVARIANO DRETCONSULTORES CIA.LTDA.	CONNIE MANGING LÓPEZ	OTROS	QUITO
	GARCÉS DIEGO	OTROS	QUITO
INVESTUM S.A	MARTINEZ TORRES GUSTAVO FERNANDO	OTROS	QUITO
LEXVALOR ASESORIA LEGAL S.A	SEBASTIÁN NAVARRO	OTROS	QUITO
PROFILEGAL CIA LTDA	PERALVO JUAN CARLOS	OTROS	QUITO
PUNTAL CONSULT S.A.	ALEGRIA SANDOVAL	OTROS	QUITO
TATIANA ADATTI	ADATTI TATIANA	OTROS	QUITO
GOLDEN BOND	PABLO DEFINA BUCARAM	OTROS	QUITO
PROLEX ASESORES LEGALES	SANTIAGO HERRERA MORA	OTROS	QUITO

Fuente: Base de Datos Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Elaborado por: Subdirección Promoción Orientación y Educación al Inversionista

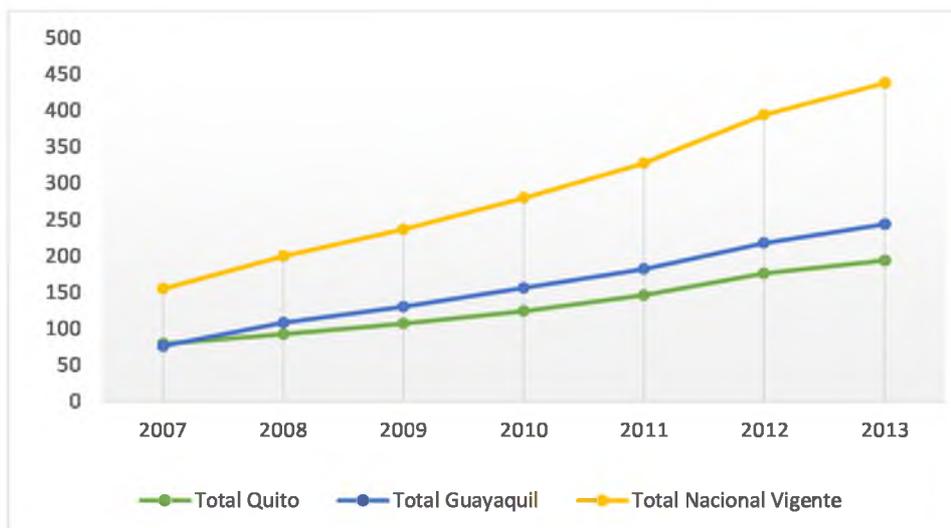
3.1.3 Comportamiento del Mercado de Valores 2007-2013

En el Ecuador aun cuando la cultura bursátil no es conocida en su totalidad por todos, este mercado se funciona en base a quienes se sienten atraídos por esta fuente de financiamiento e inversión, por eso es muy importante que el presente estudio se encuentra bien estructurado con la finalidad de que todos conozcan como es la actividad del mercado de valores y como se encuentra aportando a la economía del país por lo que para dar a conocer el comportamiento se trata en la medida de lo posible ser lo más explícito y específico con cada herramienta o instrumento financiero que influya en el Mercado.

3.1.3.1 Inscripción y cancelación

Como ya se lo ha mencionado quienes participan en el mercado de valores lo hacen año a año así mismo pueden dejarlo de hacer, al cierre del 2007 en el país hubieron 155 emisores vigentes y su comportamiento hasta el 2013 ha sido en línea ascendente en cuanto a inscripciones se refiere, por lo que entre el 2007 y 2013 la ciudad de Quito aportó con 918 emisores y la ciudad de Guayaquil con 1114 emisores por lo que se puede deducir que en este periodo hubo más aportación por parte de Guayaquil donde el crecimiento promedio ha sido del 18% Véase Anexo 3.

Grafico1. Inscripción y cancelación de emisores



Fuente: Base de datos del Catastro Público del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Como lo muestra el grafico 1 se puede reflejar que cada año hay un aumento en los emisores para lo que fue el 2007 con un total de 155 emisores con 79 para quito y 76 Guayaquil, en el 2008 con 200 tanto 92(Quito) y 108(GYE), 2009 fue de 237 emisores contando con 107(Quito) y 130(GYE) en el 2010 con 280 para Quito 124 y GYE 156, para lo que resulto el 2011 de igual manera ascendió a 328 emisores con 146 para la ciudad de Quito y el restante a Guayaquil, en el 2012 fue de 394 con 218 para GYE y 176 Quito y por ultimo al cierre del 2013 se contó con 438 emisores dando 244 para GYE y quito 194.

Con lo que respecta a las casa de valores en este periodo no se ha tenido la inclusión masiva de nuevas casa de valores, para este mercado que no esta tan desarrollado no es necesario tener en exceso tantas de estas entidades. Ver anexo 4.

Tabla 4. Inscripción y cancelación de casa de valores.

AÑO	Total Quito	Total Guayaquil	Total Nacional Vigente
2007	21	14	35
2008	21	14	35
2009	21	13	34
2010	22	14	36
2011	24	15	39
2012	24	15	39
2013	24	15	39

Fuente: Base de datos del Catastro Público del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Tal como se muestra en la tabla numero 4 al cierre del 2007 se contó con 39 casa de valores el número suficiente para el mercado de valores ecuatoriano donde no sucede lo mismo que en los emisores pues hay mayor cantidad de casa de valores en la ciudad de quito 38% más que en comparación a la ciudad de Guayaquil, no obstante, esto quiera decir que haya mayor participación en la actividad que de una ciudad u otra.

Los fondos de inversión ya antes mencionados a lo largo de estos 7 años(2007-2013) han sido 218 fondos de los cuales la ciudad de Quito a 74 de ellos y la diferencia la ciudad de Guayaquil, tal como lo muestra el Anexo5 en el año 2012 hubieron 12 cancelaciones en total lo cual en comparación al resto de años es una diferencia considerable, lo que no se equipara dado a que en el mismo año las inscripciones fueron de 25, es decir que más del 50% en relación a números fueron cancelados, lo que en el 2013 tuvo otro pequeño descenso lo que no ocurrió desde el 2007 al 2012

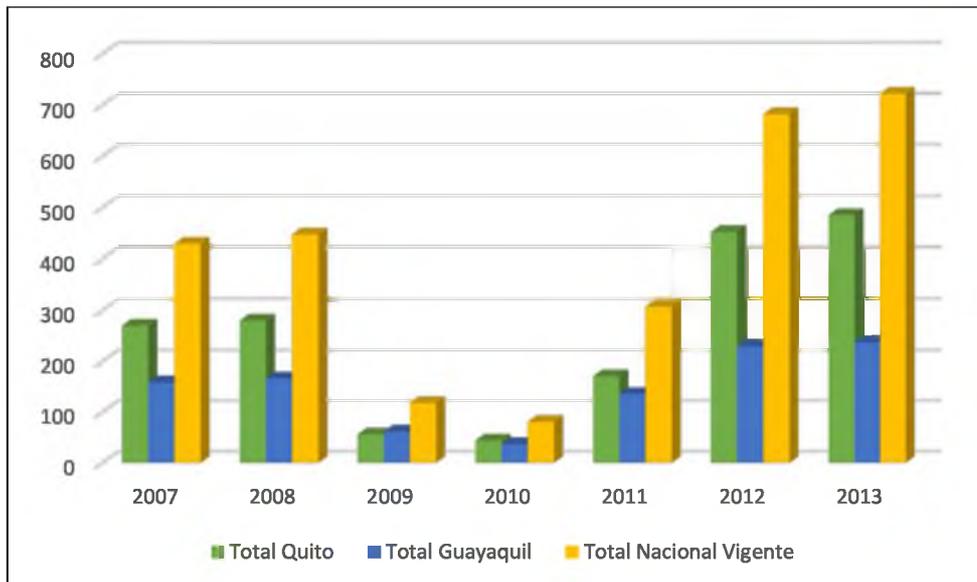
Tabla 5. Inscripción y cancelación Fondos de inversión.

AÑO	Total Quito	Total Guayaquil	Total Nacional Vigente
2007	11	23	34
2008	11	23	34
2009	11	24	35
2010	11	24	35
2011	11	23	34
2012	9	16	25
2013	10	11	21

Fuente: Base de datos del Catastro Público del Mercado de Valores
Elaboración: Autores

Insertando en el negocio fiduciario por parte de las administrador de Fideicomisos cabe mencionar que todo fideicomiso tiene que cumplir con su objeto del porque fue creado y luego liquidarse, según lo que muestra el anexo 6 se puede evidenciar que el movimiento de inscripción y cancelación es frecuente pero importante mencionar que el año 2009 y 2010 hubo una caída pero como se puede verificar en el 2009 se tuvieron 354 cancelación y en el 2010 68 cancelación y por parte de inscripciones fueron de 25 y 31 respectivamente lo que esto es notorio que en estos dos años no se equiparo el negocio dado a que existió una abrumadora cancelación con relación a las inscripciones, para el 2011 se mejoró al igual que el 2012 dado a que el número de inscripciones en los dos años fueron de 635.

Grafico 2. Inscripción y cancelación de Negocios Fiduciarios



Fuente: Base de datos del Catastro Público del Mercado de Valores

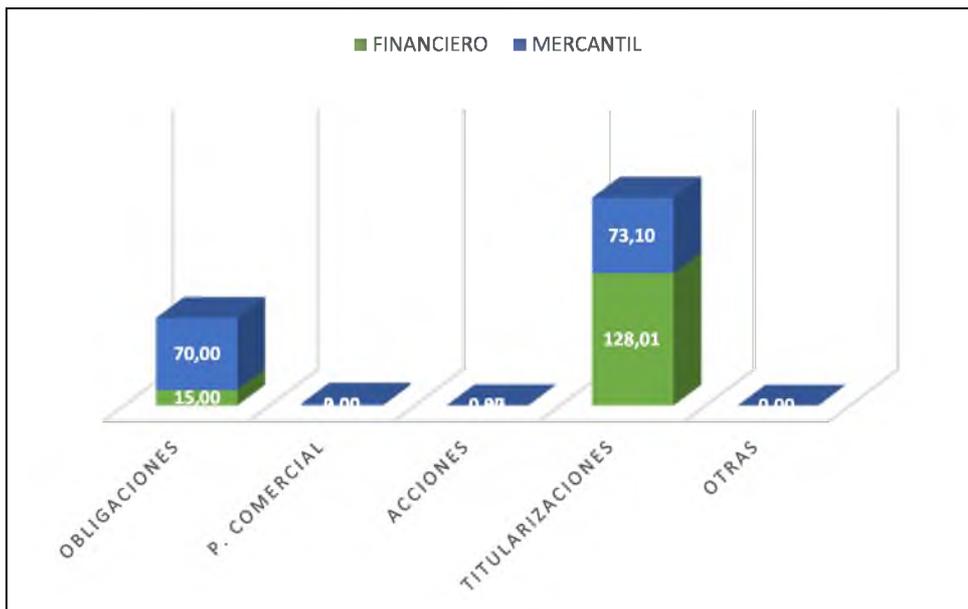
Elaboración: Autores

El grafico 2 muestra la notaria baja del 2009 y 2010, para el 2007 en la ciudad de Quito la inscripción total fue de 270 y 159 para Guayaquil, en el 2008 fue de 280 quito y 167 Guayaquil, en lo que respecta al 2009 56 y 62 y del 2010 44 y 37 en Quito y Guayaquil respectivamente, en el 2011 tuvo a Quito con 171 y 136 a favor de Guayaquil, para el 2012 452 y 230 y por ultimo para el año 2013 con 485 y 237, por lo que es fácil deducir que la ciudad de Quito cuenta con mayor movimiento de la actividad en cuanto a negocios a fiduciarios se trata.

Durante estos años se han venido autorizando oferta pública tanto en emisiones de obligaciones, emisiones de papel comercial, emisiones de acciones, procesos de titularización, cada uno de ellos en proyectos de tipo financiero o mercantil.

3.1.3.2 Autorización de oferta pública

Grafico 3. Autorización de Oferta Pública año 2007(EN MILLONES DE DOLARES)

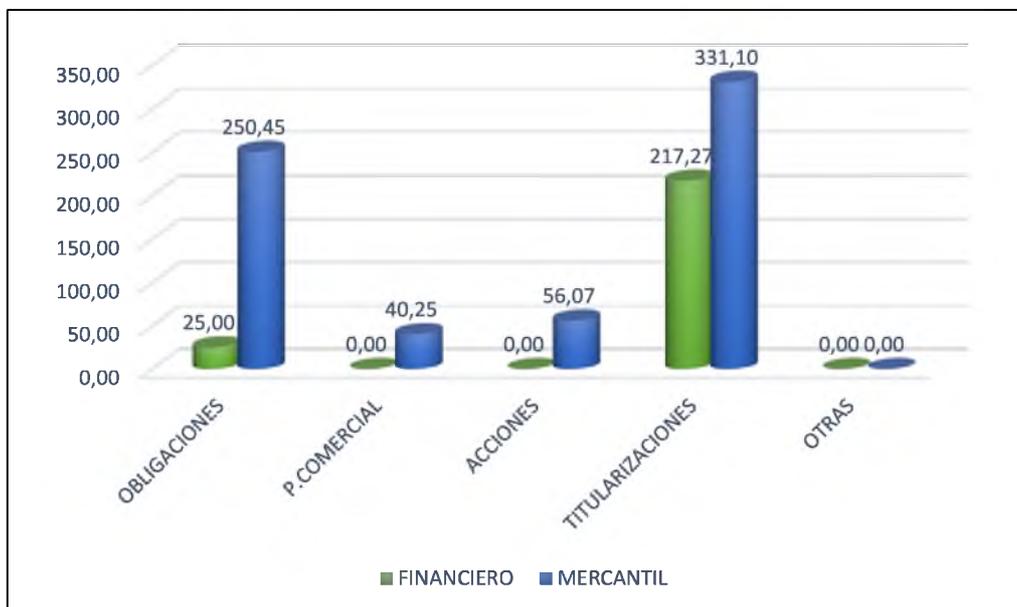


Fuente: Catastro Público del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Según lo que muestra el gráfico 3 para lo que el 2007 se puede notar que el proceso de titularización tuvo mayor aportación al mercado dado a que se autorizó 128.01 millones de dólares en lo que fue financiero y 73.10 millones de dólares para mercantil quedando en segundo la emisión de obligaciones con una aportación en el sector mercantil, no obstante es importante recalcar que el papel comercial tuvo una aportación de 2 millones de dólares y las acciones fueron de 370000 dólares. Véase Anexo7

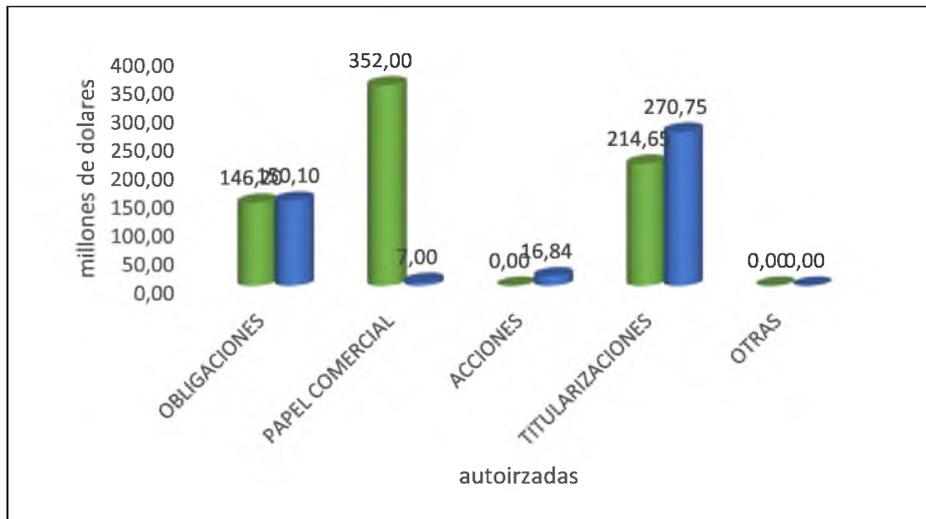
Grafico 4. Autorización de Oferta Pública año 2008



Fuente: Catastro Público del Mercado de Valores
Elaboración: Autores

Para lo que fue el 2008 las titularización siguieren teniendo un gran aporte con 217.27 millones de dólares en financiero y 331.10 millones de dólares en mercantil más que el año anterior igual que las obligaciones aumentaron en buena proporción sucedió lo mismo pero en menos proporción en las acciones y papel comercial. Véase anexo 7.

Grafico 5. Autorización de Oferta Publica año 2009



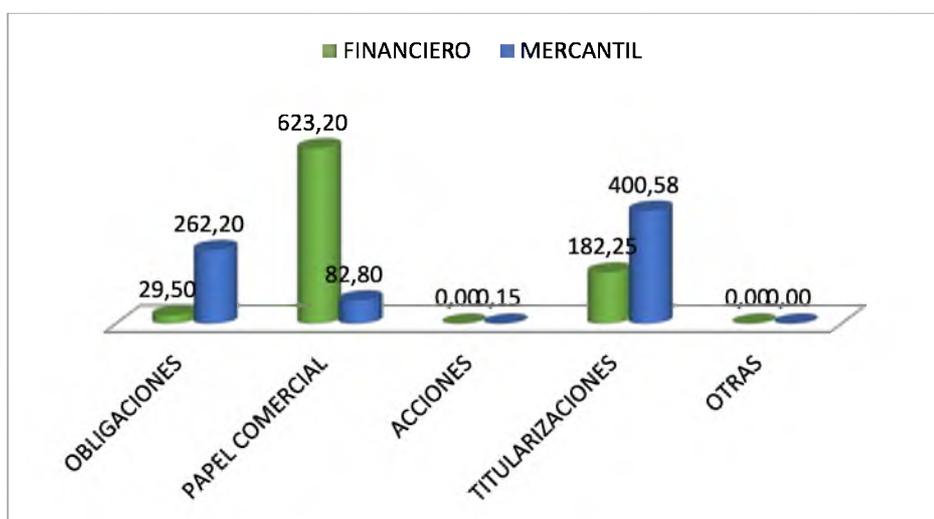
Fuente: Catastro Público del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Para el 2009 existió por parte de las obligaciones un aumento en relación al año anterior dando como resultado 146.20 millones de dólares en el sector financiero y 150.10 millones para el mercantil lo que llama a la atención es que no paso lo mismo con los procesos de titularización la autorización tuvo una reducción llegando a 214.65 millones de dólares en financiero y 270.75 para mercantil, el comportamiento en las emisiones de papel comercial fue muy importante tuvo un alta muy notaria en financiero alcanzo los 352 millones de dólares. Véase anexo 9.

Por otra parte la emisión de acciones también tuvo su aportación como en relación a los años anterior ascendió pero menos cantidad que el resto de las herramientas financieras, por lo que el monto autorizado fue de 16.84 millones de dólares.

Grafico 6. Autorización de Oferta Pública año 2010

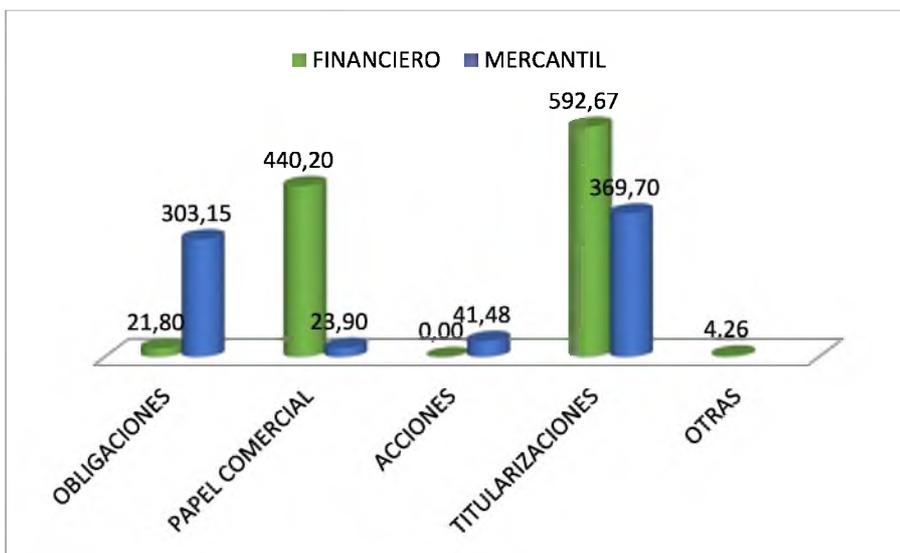


Fuente: Catastro Público del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

En lo que respecta el 2010 volvió a jugar un papel importante el proceso de las titularización alcanzaron un valor de autorización por 400.58 millones de dólares en mercantil y 182.25 en financiero, en cuanto a las obligaciones se podría decir que tuvo una reducción en el sector financiero pero lo equiparó en el ámbito mercantil, el papel comercial nuevamente tuvo un gran aporte con 706 millones de dólares en total por financiero y mercantil lo cual lo hace acreedor en este año como el primero en cuanto a los montos autorizados, las acciones tuvieron una pequeña caída en comparación al 2009, fueron de 150.000.00 dólares. Ver anexo 7

Grafico 7. Autorización de Oferta Pública año 2011

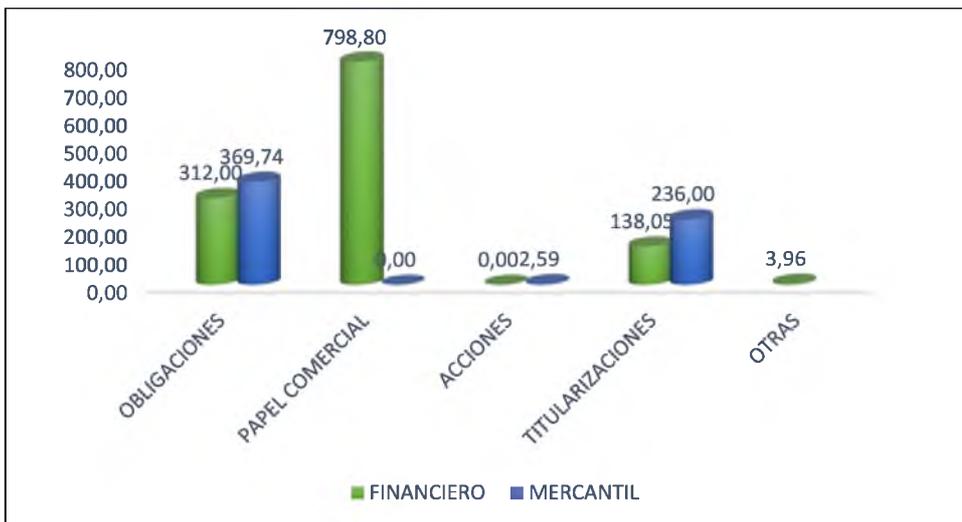


Fuente: Catastro Público del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

En el 2011 con el mercado un poco más desarrollado y siendo una ayuda como financiamiento para las empresas, tanto el papel comercial el proceso de titularización y las obligaciones tuvieron un gran aporte, para el caso de las obligaciones alcanzaron 324.95 millones de dólares, el papel comercial 464.10 millones de dólares y las titularización es siendo primeros con 962.37 millones de dólares, cabe mencionar que las acciones también tuvieron su aumento. Véase anexo7.

Grafico 8. Autorizacion de Oferta Publica año 2012



Fuente: Catastro Público del Mercado de Valores
Elaboración: Autores

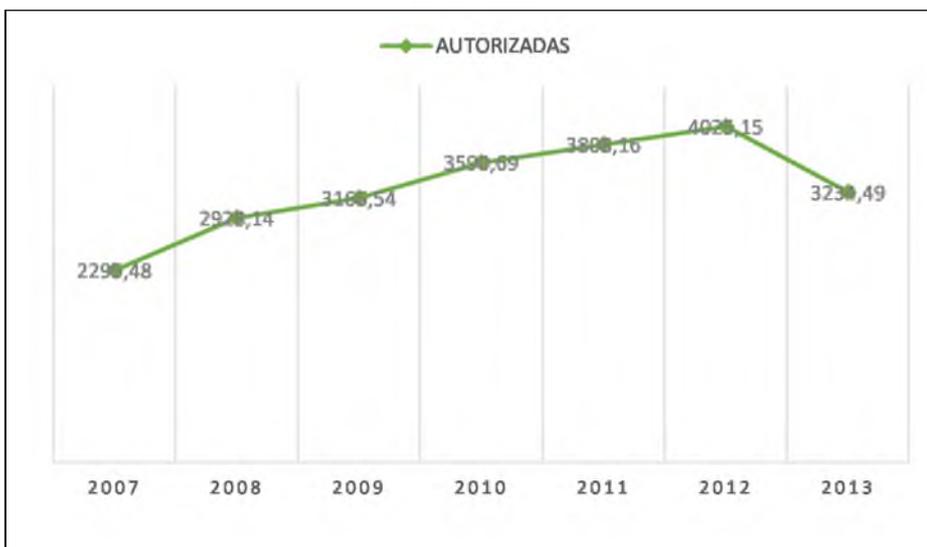
Grafico 9. Autorización de Oferta Publica año 2013



Fuente: Catastro Público del Mercado de Valores
Elaboración: Autores

Haciendo un pequeño análisis entre el 2012 y el 2013 se tomar en cuenta que en las obligaciones existió menor monto autorizado en financiero por parte del año 2013 pero hubo un incremento en el mercantil alcanzo los 423.85 millones de dólares, en lo que respecta al papel comercial hubo mayor monto en el 2012 en financiero con 798.80 millones un valor importante para el mercado, en la emisión de las acciones cabe mencionar que el 2013 tuvo un mayor monto autorizado, lo mismo ocurrió en el proceso de titularización el 2013 fue mayor, pero es muy importante indicar que en el 2012 hubo un monto menor que en el 2011, el monto fue de 374.05 millones de dólares casi un 30% de lo que el 2011 donde fue un gran monto aportado.

Grafico 10. Total monto autorizado de Oferta Publica 2007-2013



Fuente: Catastro Público del Mercado de Valores
 Elaboración: Autores

Tal como lo muestra el grafico 10 es notorio que durante estos 7 años se ha venido autorizando grandes montos, la línea nos muestra que entre el 2007 y 2008 fue de forma ascendente, para el 2009 también fue similar pero en menos proporción se puede observar que la pendiente tiende más a una línea horizontal, en el 2010 es un poco más inclinada lo que da a entender que hubo un

mayor monto de autorización para los siguientes años hasta el 2012 fue creciendo pero no en grandes cantidades lo que es evidente es que del 2012 al 2013 la línea se disparó de forma descendente donde el monto de autorización de oferta pública fue menor, llegó a 1236.49 millones de dólares, lo que indica que se debe hacer hincapié porque la actividad en este año no fue muy buena y los inversionistas no se sintieron tan atraídos por el sector como en otros años.

Para tener un visión más clara sobre el comportamiento de los montos autorizados en el mercado de valores se ha tomado como referencia el crédito de la banca desde el 2007 al 2013(ver anexo 8) donde indudablemente ese sector se mueve mucho más y donde los inversionistas prefieren inclinarse por ese tipo de financiamiento y no tanto por la opción que ofrece el mercado bursátil.

3.1.3.3 Oferta pública vs Crédito bancario

Grafico 11. Oferta pública vs crédito bancario



Fuente: Catastro Público de Mercado de Valores / Información Estadística BCE

Elaboración: Autores

A simple vista se puede observar en el grafico 11 que el crédito de la banca se mueve mucho más que la oferta pública, los números son muchos más satisfactorios para el sector financiero, el año 2007 en el crédito fue 8628.5 millones de dólares en cambio en oferta pública fue tan 3.34%, y la relación es casi similar durante todos los años por lo que se puede deducir que entre estos dos mercados no hay un equilibrio y que está más que claro que el mercado de valores ecuatoriano no se está desarrollando con una total eficiencia, aun cuando las tasas en el sector financiero son altas se está prefiriendo inclinarse con ese financiamiento, el mejor año para de oferta pública fue en el año 2012 pero no obstante igual el crédito de la banca es alto siendo su mejor año en el 2013, en el 2011 el crédito de la banca tuvo un descenso, una pequeña reducción pero no fue equilibrado dado que la oferta público no tuvo un gran incremento, pero en líneas general se puede observar que tanto en el 2012 como en el 2013 los números son totalmente alto en sector del crédito que esto es consecuencia de la actual crisis que esté pasando el Ecuador, hoy en día es muy difícil ahorrar para invertir, la mayoría de las personas viven para pagar y se endeudan para apalancarse u obtener un bien a largo plazo.

Es un tema muy polémico dado que el crédito no se debe para cancelar otras deudas sino más bien el crédito debe ser un puente de financiamiento que genere una ganancia futura con el fin de cubrir ese capital más intereses y generar un brecha de utilidad que beneficie al inversionista, solo así se podrá definir que la economía está teniendo un crecimiento y se está desarrollando .

3.1.3.4 Negociaciones Bursátiles

En el Ecuador las negociaciones bursátiles se las puede operar en los mercados primarios y secundarios, en la tabla 6 mostrada a continuación se podrá observar la cantidad en dólares de dichas negociaciones en la bolsa de valores de Guayaquil y Quito.

Tabla 6. Negociaciones bursátiles del Mercado Primario

MERCADO PRIMARIO			
AÑO	BVQ	BVG	TOTAL
2007	1.328.535,39	1.356.799,51	2.685.334,90
2008	2.238.862.669,56	2.189.692.124,02	4.428.554.793,58
2009	2.267.900.296,49	2.261.121.450,17	4.529.021.746,66
2010	2.192.505.670,63	2.275.261.192,43	4.467.766.863,06
2012	1.463.779.882,17	1.121.092.236,20	2.584.872.118,37
2013	1.953.037,14	973.735,70	2.926.772,85

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil

Elaboración: AUTORES

NOTA*: PARA EL 2011 NO SE ENCONTRARON DATOS

En el año 2007 tuvo mayor participación la bolsa de valores de Guayaquil con una mínima diferencia pero a su vez con una pequeña participación a nivel nacional, en el 2008 el comportamiento fue distinto dado que en Quito se dieron mayores negociaciones bursátiles, para lo que respecta el 2009 y 2010 la actividad fue algo similar en cuanto a cantidades de dólares se refiere no obstante indicando que el 2009 hubo mayor participación en la bolsa de valores de Quito y en el 2010 la de Guayaquil, desde el 2012 y el 2013 las negociaciones tuvieron una caída llegando para este último año sumadas las 2 bolsas de valores a \$2.926.772,85

Así mismo las negociaciones bursátiles pueden establecer en el Mercado secundario tal cual lo muestra la tabla 7.

Tabla 7. Negociaciones bursátiles del Mercado Secundario

AÑO	MERCADO SECUNDARIO		
	BVQ	BVG	TOTAL
2007	479.098	345.539	824.636
2008	287.989.239	448.036.383	736.025.622
2009	637.307.274	1.260.448.275	1.897.755.548
2010	216.233.581	409.404.169	625.637.750
2012	555.746.054	582.543.292	1.138.289.346
2013	553.855	241.639	795.494

Mercado secundario tal cual lo muestra la tabla 7.

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil

Elaboración: AUTORES

NOTA*: PARA EL 2011 NO SE ENCONTRARON DATOS

En este mercado se puede observar que el 2007 la participación es poca y que existe una diferencia de mayor negociación en Quito aunque la diferencia sea mínima, para el 2008 la Bolsa de Valores de Guayaquil le lleva una ventaja de un 40% más que la Quito por lo que en este año existió una mayor negociación bursátil, en lo que fue del 2009 y 2010 así mismo la Bolsa de Valores de Guayaquil duplicó su participación teniendo un gran año en lo que fue el 2009 un gran aporte para este sector, para el 2012 existió una reducción en ambas Bolsa de Valores de Valores y la cantidad en dólares fue algo similar lo que no sucedió en el 2013 que aun existiendo una caída en las negociaciones la Bolsa de Valores de Quito tuvo mayor participación. Ver anexo 9

Para realizar un pequeño análisis comparativo de los años que se está estudiando entre el mercado secundario y primario se ha preparado la tabla 8.

Tabla 8. Participación de los Mercados

AÑO	PARTICIPACION M.PRIMARIO	PARTICIPACION M. SECUNDARIO
2007	76,51%	23,49%
2008	85,75%	14,25%
2009	70,47%	29,53%
2010	87,72%	12,28%
2012	69,43%	30,57%
2013	78,63%	21,37%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil

Elaboración: AUTORES

NOTA*: PARA EL 2011 NO SE ENCONTRARON DATOS

Como se puede observar en la tabla 8 es indudable que existe una mayor participación en el mercado primario siendo pionero en todos los años, en el 2008 y 2010 el mercado primario tuvo una gran participación con el 85% y 87% respectivamente no obstante el resto de los ha tenido un promedio similar donde en el 2012 fue el año más bajo con 69.43%, para lo que es el mercado secundario no ha tenido mayor participación y los porcentajes son relativamente bajos en comparación al primario, su mayor porcentaje fue en el año 2012 con un 30.57% el resto de años su promedio ha sido entre un 18% y 20% por lo que habría que tomar iniciativas para incentivar a operar en el sector secundario. Ver anexo 9

3.1.3.5 Compras y ventas Del sector público

Las empresas publicas también están autorizadas a operar en el mercado de valores según lo que establece la ley, se entiende por empresas públicas que operan en negociaciones bursátiles tales como Banco Central del Ecuador, Banco del estado, Banco del I.E.S.S., Banco Ecuatoriano de la Vivienda, Banco Nacional de Fomento Corporación Financiera Nacional, Escuela Politécnica Del

Litoral, Fondo ambiental Nacional, Fondo patrimonial Espol, instituto de Seguridad Social De Las Fuerzas Armadas Y Instituto de Seguridad De Policía.

Tabla 9. Compras del Sector Publico en bolsas de Valores

AÑO	% PARTICIPACION BVG	% PARTICIPACION BVQ
2007	49,82%	50,18%
2008	50,40%	49,60%
2009	48,55%	51,45%
2010	49,85%	50,15%
2012	61,14%	38,86%
2013	61,97%	38,03%

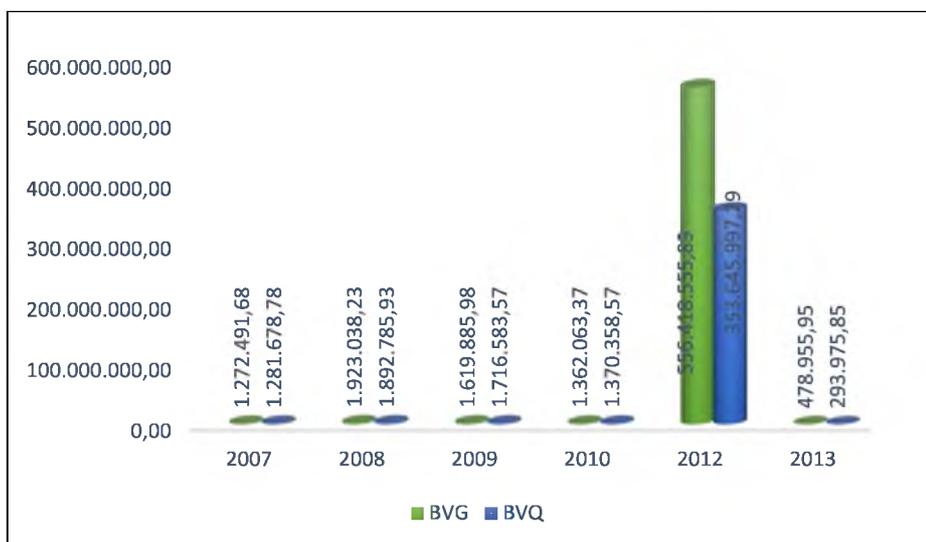
Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil

Elaboración: AUTORES

NOTA*: PARA EL 2011 NO SE ENCONTRARON DATOS

Tal como se puede observar en la tabla 9 la participación del sector público en el año 2007 fue en la bolsa de valores de Quito lo que al año subsiguiente ocurrió lo contrario pero con una similitud casi igual en los porcentajes de participación, el año 2009 y 2010 fue en promedio del 51% en la BVQ y un 10% más en el 2012 y 2013 para la BVG, por lo que se puede resumir que estas empresas publicas participan en casi igual proporción en las dos bolsas de valores existentes en el país. La grafica 12 muestra la cantidad en dólares de compras entre estas dos bolsas por parte del sector público.

**Grafico 12. COMPRAS SECTOR PUBLICO TITULO
NEGOCIADOS EN BOLSA DE VALORES (MILES DE DOLARES)**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil

Elaboración: AUTORES

NOTA*: PARA EL 2011 NO SE ENCONTRARON DATOS

Este grafica muestra una particularidad ya que en el 2012 hubo una gran cantidad de dinero invertido en negociaciones bursátiles por parte del sector publico donde se colocó más dinero en la bolsa de valores de la ciudad de Guayaquil con \$556.418.555,89 lo que no ocurrió en los otros años donde el valores es totalmente menor en relación a este año 2012.

La participación del estado ecuatoriano a través de sus empresas publicas es muy importante para aportar con la confianza que este mercado debe generar, así mismo estas empresas tratan de equilibrar su inversiones en los varios instrumentos financieros que ofrece el mercado de valores, a continuación se podrá verificar como se han venido destinando estos flujos durante los periodos establecidos en el presente estudio

**Tabla 10. Compras sector Publico por título
(En miles de dólares)**

TITULOS	2007	2008	2009	2010	2012	2013
ACCIONES	3.694,45	4.556	4.734	21.351	6.168.729	14.366
ACCIONES-REPORTO	18.351,35	16.686	21.392	12.715	25.777.633	31.919
ACEPTACION BANCARIA	-	1.013	-	-	-	-
BONOS ACTA RESOLUTIVA	-	-	-	-	-	18.000
BONOS DEL ESTADO	806.124,80	741.212	552.898	1.106.583	4.022.571	103.500
BONOS ESTADO-REPORTO	30.916,18	51.780	254	-	1.033.375	79.265
BONOS GLOBAL 2015	-	-	-	9.746	-	-
BONOS GLOBAL 2015 - REPORTO	-	-	-	-	3.307.306	38.400
CEDULAS HIPOTECARIAS (REVNI)	-	-	433	1.499	-	-
CERTIFICADO DE AHORRO	6.340,00	12.002	1.400	4.100	1.906.085	2.200

CERTIFICADO DE DEPOSITO (REVNI)	1.003.794,86	1.803.380	1.504.744	802.720	318.638.720	61.808
CERTIFICADO FINANCIERO	-	-	-	200	500.000	799
CERTIFICADO PASIVO GARANTIZADO (REVNI)	-	-	-	-	-	-
CERTIFICADOS DE INVERSION	65.959,27	229.554	427.755	14.320	790.000	47
CERTIFICADOS DE TESORERIA	50.725,86	-	-	-	-	1.137
CUOTAS DE PARTICIPACION	-	-	27	-	5.612.520	75
CUPONES	4.516,61	-	-	8.761	-	-
CUPONES - BE – REVNI	-	-	-	12.849	-	-
CUPONES – REVNI	-	-	-	7.674	-	-
LETRAS DE CAMBIO	1.037,14	-	-	3.383	-	-
NOTA PROMISORA GARANTIA FID.	-	-	-	2.491	5.771.135	-
OBLIGACIONES	49.386,33	99.402	82.890	103.644	175.692.371	203.594
OBLIGACIONES – REVNI	-	-	1.228	-	-	-
OBLIGACIONES CONV.EN ACCIONES	7.660,15	7.867	4.988	7.151	-	-
OBLIGACIONES-REPORTO	-	7.504	-	-	-	-
PAGARES	6.100,00	5.700	-	2.429	180.000	-
PAPEL COMERCIAL	64.351,01	10.932	17.855	7.974	70.815.732	69.327
PAPEL COMERCIAL -REPORTO	-	502	-	-	-	-
POLIZAS DE ACUMULACION	270.105,24	553.669	378.390	345.950	44.356.177	15.448
VALORES DE TITULARIZ REPORTE	-	10.060	-	-	-	-
VALORES DE TITULARIZACION	164.411,84	1.000	337.482	256.883	245.492.200	3.560
VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	-	259.005	-	-	-	129.487

PAGARES	6.100,00	5.700	-	2.429	180.000	-
PAPEL COMERCIAL	64.351,01	10.932	17.855	7.974	70.815.732	69.327
PAPEL COMERCIAL -REPORTO	-	502	-	-	-	-
POLIZAS DE ACUMULACION	270.105,24	553.669	378.390	345.950	44.356.177	15.448
VALORES DE TITULARIZ REPORTEO	-	10.060	-	-	-	-
VALORES DE TITULARIZACION	164.411,84	1.000	337.482	256.883	245.492.200	3.560
VALORES TITULARIZACION CREDITICIA	-	259.005	-	-	-	129.487

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil

Elaboración: AUTORES

Nota*: para el 2011 no se encontraron datos

En la tabla 10 se puede observar un consolidado de los títulos en el que el sector público ha venido invirtiendo año a año, donde se puede citar que las acciones han participado todos los años y de manera creciente, también los bonos del estado que se consideran a nivel mundial como uno de los más seguros cuando se trata de negocio bursátil pues se establece que estos bonos tienen un riesgo mínimo, otro importante título son los valores de titularización una fuente de financiamiento y que ha sido utilizado como inversión para el sector público, las pólizas de acumulación también son muy comunes y usadas para poder invertir del sector público, no ocurre lo mismo con los certificados de tesorería que no son muy usados, esta grafica muestra claramente como estas empresas publicas invierten el dinero en el mercado de valores tratando de buscar una mejor rentabilidad y sobre todo aportando para el desarrollo del mismo. Ver anexo 10.

El sector publico así como está diseñado para hacer comprar en las bolsas de valores también está autorizado para la venta de títulos que se negocian en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, en la tabla 11 se puede observar el porcentaje de participación en ventas de cada bolsa.

Tabla 11. Ventas del Sector Publico en bolsas de Valores

SECTOR PUBLICO		
AÑO	% PARTICIPACION BVG	% PARTICIPACION BVQ
2007	47,84%	52,16%
2008	49,94%	50,06%
2009	52,42%	47,58%
2010	50,42%	49,58%
2012	61,07%	38,93%
2013	69,01%	30,99%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil

Elaboración: AUTORES

NOTA*: PARA EL 2011 NO SE ENCONTRARON DATOS

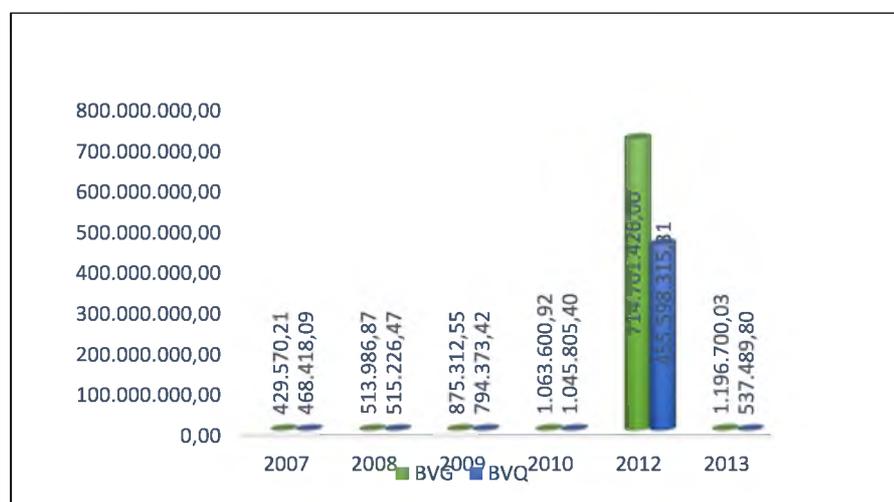
Como se observa se puede identificar claramente que durante los dos primeros años de estudio que son el 2007 y 2008 se realizaron más ventas en la bolsa de valores de quito pero la diferencia entre ellas no varía mucho por lo que se equilibra al momento de ver la particularidad de participación de cada bolsa, para lo que respecta el 2009 con un 52.42% en la BVG, y desde el 2010 hasta el 2013 se mantenido la balanza para esta bolsa con mayor pero mínimo porcentaje de diferencia participación pues esto quiere decir que es un poco más atractivo para los inversionistas que actúan en esta bolsa comprar títulos de estas empresas públicas.

Así mismo se puede concluir en esta tabla que durante estos años la participación en la bolsa de valores de Guayaquil es en forma ascendente lo que no ocurre en la de Quito en la que los porcentajes demuestran una participación en forma descendente, pero aun cuando el sector publico es participante activo de este mercado la mejor forma de hacerlo es de forma equilibrada en este caso para los principales ciudades que tiene el país, no obstante no quiera

decir que es importante que se integran a las demás ciudad y el equilibrio sea a nivel nacional.

Para un mejor análisis de la forma de participación del sector público en ventas se ha preparado la gráfica 13 presentada a continuación que muestra la venta en miles de dólares de estos años del sector público en la BVG y BVQ.

Gráfico 13. Ventas sector público título negociados en Bolsa de Valores



Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil

Elaboración: AUTORES

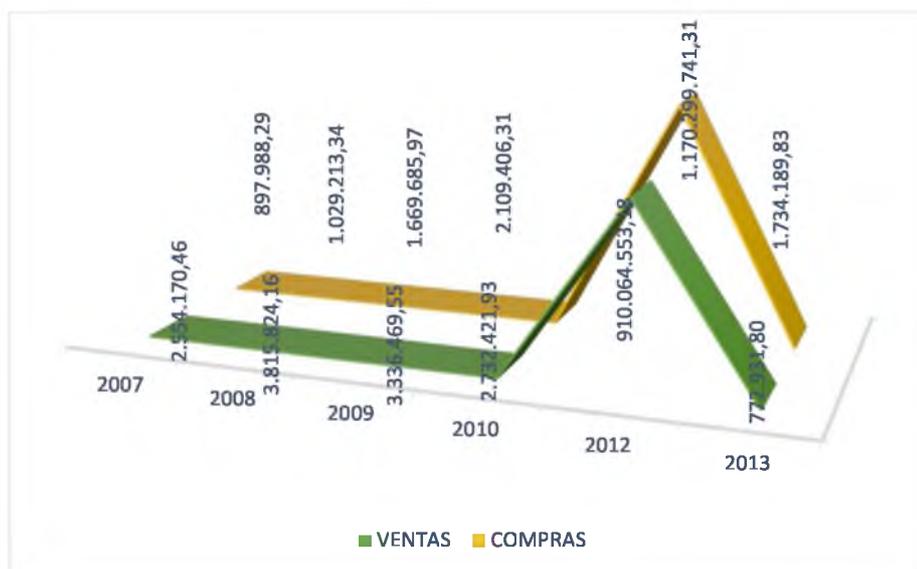
NOTA*: PARA EL 2011 NO SE ENCONTRARON DATOS

La grafica 13 nos puede ayudar a observar como el 2012 existe un comportamiento muy creciente para el país dado a que en este año la actividad estuvo muy activa, pues alcanzo números que en otros años no se mostraba y aunque entre bolsas de valores la diferencia no era abrumante este año la BVG en ventas llevo a \$714.701.426,00 y la BVQ a \$455.598.315,31 lo que muestra que casi la de Guayaquil le saca un 45% aproximado en participación. Véase anexo 11.

En realidad esta situación es preocupante y no indica una alerta de que no se está desarrollando de la mejor manera el mercado de valores en el Ecuador y claramente se lo puede verificar y analizar con la relación de los otros años en la cual la participación es mínima lo que esto afecta indudablemente para que empresa y personas no decidan invertir en este sector.

Es importante recalcar que aun cuando pareciera una excelente participación por parte de estas empresas públicas no es del todo eficiente si se lo quiere reflejar a lo largo de los años dado a que la mejor manera de participar es hacerlo de una forma constante, equilibrada y eficiente.

Grafico 14. Compras vs ventas sector público por título en bolsa de valores



Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil

Elaboración: AUTORES

NOTA*: PARA EL 2011 NO SE ENCONTRARON DATOS

Mediante la gráfica 14 se puede realizar un breve análisis comparativo entre las compras y ventas del sector público por título en las bolsas de valores de Guayaquil y Quito. Véase Anexo 11 y 12, como se podrá observar en el año 2007 hasta el año 2010 pareciera que el comportamiento fuera de manera lineal y constante pero no obstante se debe aclarar que cada año existe una diferencia siendo en el 2007 siendo las compras más altas que las ventas, en el 2008 fue igual las compras fueron 3 veces más, para lo que fue el año siguiente fue similar lo triplico en su proporción, el 2010 se reducción y casi el comportamiento fue similar entre ventas y compras pero para el 2012 ocurrió algo particular ya se incrementó considerablemente los dos rubros alcanzando valores significativos en el mercado tal cual se puede observar en la gráfica 14, habiendo llegando un punto máximo para el año 2013 tuvo un caída llegando a compras en \$772.931,80 y en ventas a \$1.734.189,83. Véase anexo 12.

CAPITULO IV

4.1. Demostración del financiamiento de la Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. mediante un Proceso de Titularización vs un Préstamo Bancario

En base al estudio que se está realizando sobre la actividad de Mercado de Valores se ha considerado comparar un método de financiamiento contra el crédito que ofrece la banca, como ya se lo ha mencionado en el capítulo anterior participar en el mercado de valores no es solo venta y compra de acciones que son las que más se usan por los inversionistas y que son de conocimiento de todos en general, por lo que se ha tomado la decisión de elegir un proceso de titularización que si bien cierto y tal como se mostró en los resultados del capítulo anterior dichos procesos de titularización tuvieron su considerable aporte durante los periodos 2007 al 2013, no obstante este proceso es necesario y comparar el mismo financiamiento pero en el mercado financiero para así a su vez demostrar cual es menos costoso, verificar tasas de interés, rendimiento y sobre todo analizar a quienes genera ganancia y como pueden aportar al desarrollo del sector y por lo que ayudara a validar el presente estudio.

4.1.1 De la titularización.

I.I.A.S.A. es una empresa dedicada a la importación de equipos camineros, industriales y agrícolas para la venta nacional en el Ecuador, a su vez ayudan al crecimiento de sector como el de la construcción, agricultura entre otros. Esta empresa cabe mencionar que no pertenece a ningún grupo financiero y ha venido siendo participe del Mercado de Valores Ecuatoriano, una de ellas mediante

el proceso de titularización, el cual se ha designado para el presente estudio.

La finalidad del proceso que se va a mostrar a continuación es que el originador en este caso I.I.A.S.A. sea el beneficiario del producto neto de la colocación de valores de los distintos tramos, con tales recursos el originador lograra una fuente alterna de financiamiento para la adquisición de inventario(equipos, maquinarias, motores, camiones y vehículos y equipo en general) y poder venderlos, entre otras modalidades, a crédito, como parte de las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonable

4.1.1.1 Información sobre el fideicomiso

Para generar un proceso de titularización se debe constituir un fideicomiso el cual para el caso de dicha empresa tendrá la denominación de “FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE TERCERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL-IIASA” por lo que cabe mencionar que este tipo se refiere a una titularización de cartera que como ya menciono en el capítulo anterior se entiende a la emisión de valores dejando en garantía la aportación de cartera al fideicomiso. El agente de manejo será la Fiduciaria MMG TRUST ECUADOR S.A., el originador y administrador de la cartera será la IMPORTADORA INDSUTRRIAL AGRICOLA I.I.A.S.A, el agente pagador que será el encargo de la devolución de capital más intereses a los inversionistas será el DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES

4.1.1.2 Estructura del fideicomiso

Haciendo mención a la denominación del fideicomiso e indicando que como tal posee personalidad jurídica con RUC 0992738030001 e inscrito como fideicomiso mercantil No. 2012-2-13-01071 de febrero 24 del 2012 y como emisor No. 2012-2-01-00550 de febrero 24 del 2012, el fideicomiso tiene como finalidad implementar un proceso de titularización de cartera por tramos, dicha cartera debe ser aportada por el originador al fideicomiso y destinadas únicamente al objeto de la presente titularización. Para fines del estudio se tomara el tramo III de esta titularización. Siguiendo con la estructura se ha preparado la siguiente tabla:

Tabla 12. Estructura del Fideicomiso	
DENOMINACION	VTC-TERCERA-3-IIASA
MONTO	\$ 8.500.000,00
PLAZO	Serie A: 660, Serie B: 690, Serie C: 720 días
TASA DE INTERES	6,50% anual y fija
AMORTIZACION DE CAPITAL	trimestral
PAGO DE INTERESES	trimestral

Fuente: MMG TRUST ECUADOR S.A.

Elaboración: AUTORES

Esta titularización tiene una autorización hasta US\$30.000.000.00, la tabla 12 muestra que el monto de colocación del tercer tramo es de US\$ 8.500.00.000, esta cantidad es la que los inversionistas podrán adquirir, el plazo esta medido bajo tres series pues está en una forma de que esta emisión de valores sea más atractiva y dinámica al mercado de valores, la tasa de interés

pagadera es del 6.50% anual para el inversionista es un poco más atractivo dado a que en el mercado financiero la tasa de interés por una póliza o un certificado de depósito genera un tasa de interés entre el 3% y 3.50%, tanto la el pago de capital como el pago de intereses será de forma trimestral esto lo hace aún más atractivo dado a que a los 90 días el inversionista comienza a recuperar su capital y a generar los intereses ganados.

Para efectos de toda titularización es necesario que el originador aporte una garantía, en la cual puede ser cartera sobre colateral, garantías bancarias, dinero libre y disponible así mismo el originador en la presente titularización deberá transferir US\$10.000 a efecto de integrar el fondo rotativo del tramo, así entre otras disposiciones importantes que debe llevar esta titularización se podrán observar en el anexo 13.

Así mismo la Fiduciaria que es encargada del manejo de la titularización no puede garantizar la consecución del objeto de la titularización solo sirve como desarrollo de gestión, cabe mencionar que si los flujos no son lo suficiente para cubrir todos los valores se procederá a los mecanismos de garantías ya antes mencionados. Es importante mencionar que la fiduciaria mantiene una serie de obligaciones y derechos entre una de las principales es exigir al administrador de cartera el cabal y oportuno cumplimiento de sus obligaciones, del mismo modo una vez que se atendieron todos los derechos de los inversionistas y cancelados todos los pasivos del tramo se debe restituir la cartera remanente al originador en la respectiva subcuenta del fideicomiso. Otro punto importante de recalcar es que se puede llamar a rendición anticipada de los valores según cláusulas de contrato, para conocer sobre otras importantes obligaciones véase el anexo 13

IIASA como originador de la titularización también tiene derechos y obligaciones, uno de los principales derechos es la de recibir el producto neto de la colocación de valores, en cuanto a sus obligaciones una de las más destacadas es que si los recursos del fideicomiso fueran insuficientes, deberá asumir y cancelar todas las obligaciones establecidas de cancelación de valores a terceros. Para mayor detalle en cuanto a estos aspectos del originador también se podrán encontrar en el anexo 13

Como ya se lo ha mencionado el proceso de titularización es de cartera, por lo que el aporte inicial de IIASA es de US\$9.352.755.50 de lo cual corresponde como mínimo a US\$8.698.921.55 a cartera titularizada y como mínimo US\$653.833.95 a cartera sobre colateral, por lo que claramente se puede observar que la aportación es mucho más que la emisión de los títulos. La siguiente tabla muestra la determinación de flujos que generara la cartera por interés.

Tabla 13. Monto de interés aportado al fideicomiso(en USD)			
Mes	Valores	Mes	Valores
1	17.907,50	13	26.861,25
2	34.580,00	14	25.935,00
3	51.870,00	15	25.935,00
4	47.007,19	16	20.145,94
5	45.386,25	17	19.451,25
6	45.386,25	18	19.451,25
7	40.291,88	19	13.430,63
8	38.902,50	20	12.967,50
9	38.902,50	21	12.967,50
10	33.576,56	22	6.715,31
11	32.418,75	23	6.483,75
12	32.418,75	24	6.483,75
TOTAL			655.476,26

Fuente: MMG TRUST ECUADORS.A.

Elaboración: AUTORES

En la tabla 13 se puede observar la cantidad en dólares de cada mes del aporte de interés por la cartera dando como resultado al final de las 3 series un valor mayor al interés que se pagara a inversionistas por lo que este flujo corresponde al 114% por ende será suficiente cubrir la amortización del capital e intereses de los títulos vendidos. El cobro de la cartera será realizado por el administrador, en el caso de existir exceso de flujos generados por la cartera se deberá devolver al originador semanalmente, la presente titularización contará con mecanismos de garantía como: canjes por prepago, sustitución por mora, cuenta de reserva y sobrecolateralización, para una mayor información se podrá observar en el anexo 13.

Entrando a verificar datos exactos sobre este proceso cabe mencionar que el monto total de la emisión es de US\$30.000.000 que pueden ser divididas en uno o varios tramos, para efecto de estudio solo se hará referencia al tercer tramo que es US\$8.500.000, la colocación se hará en la bolsa de valores de Guayaquil y Quito a través de las casas de valores ecuatorianas, el monto mínimo de inversión es de US\$10.000 es decir será el costo de cada título, a continuación se podrá observar la forma de colocación.

Tabla 14. Plazo, tasa de interés, periodicidad de pagos						
Serie	Monto de capital(en USD)	Tasa de Interés anual	Plazo	Días De Pago	# de títulos	Numeración de cada serie
A	2.800.000,00	6,50%	660	30,120,210,3 00,390,480,5 70,660	280	001 A 300 inclusive
B	2.800.000,00	6,50%	690	60,150,240,3 30,420,510,6 00,690	280	001 A 280 inclusive
C	2.900.000,00	6,50%	720	90,180,270,3 60,450,540,6 30,720	290	001 A 290 inclusive
TOTAL	8.200.000,00					

Fuente: MMG TRUST ECUADOR S.A.

Elaboración: AUTORES

Tal como se muestra en la tabla 14 todas las series mantienen la misma tasa de intereses pero varían en cuanto a los números de título el pago en las tres es de forma trimestral tanto de capital e intereses, como ya se mencionó los inversionistas que estén dispuestos a comprar los títulos lo pueden hacer de acuerdo a la serie que a ellos les parezca más atractivo, el valor es igual para todos con la diferencia en que los primeros 280 títulos de la serie A se empiezan a cancelar a los 30 días.

Una vez que los inversionistas estén completamente decididos a comprar los títulos y se sientan atraídos por esta propuesta ofrecida por IIASA y como ya se mencionó que el costo de cada título es \$10.000, estos inversores tendrán la opción de comprar la cantidad que ellos prefieran de acuerdo a su poder adquisitivo es importante recalcar que antes de que inversionista compre sus títulos tuvo que haber analizado aspectos muy importantes como el endeudamiento del originador, la cartera del originador, el sector a que se dedica y sobre todo la solvencia y la

estabilidad que tiene en el mercado puestas estas razones son fundamentales para que al momento de ofrecer títulos cuenten con la confianza de los inversores y así que ellos depositen sus flujos para que le generen la rentabilidad necesaria, una de las formas adicionales de atraer inversores es ofrecerles opciones atractivos como en este caso que el pago de capital e intereses es de forma trimestral pues en otras ocasiones el pago de estos es a un plazo mayor.

Otro factor importante de analizar es la tasa de interés la cual en este caso es un muy considerable respecto al mercado financiero como en el caso de un certificado de depósito, pues normalmente en esos casos la tasa oscila por la mitad de lo está titularización ofrece al inversionista.

Po lo antes ya mencionado se procede a presentar la tabla de amortización del pago de capital e interés de esta titularización según el monto de emisión y bajo los parámetros de los plazos establecidos en la presente titularización con lo cual se podrá verificar y analizar el pago de las 3 series validando que el pago tanto de intereses como de capital al inversionista sea de la forma correcta en base a las directrices establecidas, así mismo con la tabla que se presentara a continuación se analizar el pago de intereses por cada serie y de forma consolidada.

Tabla 15. Tabla de amortización Tercera Titularización IIASA-Tercer tramo(EN USD)						
SERIE A	Días de pago	Monto inicial	Pago capital	Pago interés	Pago capital + interés	Saldo final
0						2.800.000,00
1	30	2.800.000,00	350.000,00	15.166,67	365.166,67	2.450.000,00
2	120	2.450.000,00	350.000,00	39.812,50	389.812,50	2.100.000,00
3	210	2.100.000,00	350.000,00	34.125,00	384.125,00	1.750.000,00
4	300	1.750.000,00	350.000,00	28.437,50	378.437,50	1.400.000,00
5	390	1.400.000,00	350.000,00	22.750,00	372.750,00	1.050.000,00
6	480	1.050.000,00	350.000,00	17.062,50	367.062,50	700.000,00
7	570	700.000,00	350.000,00	11.375,00	361.375,00	350.000,00
8	660	350.000,00	350.000,00	5.687,50	355.687,50	0,00
SERIE B			TOTAL	174.417		
0						2.800.000,00
1	60	2.800.000,00	350.000,00	30.333,33	380.333,33	2.450.000,00
2	150	2.450.000,00	350.000,00	39.812,50	389.812,50	2.100.000,00
3	240	2.100.000,00	350.000,00	34.125,00	384.125,00	1.750.000,00
4	330	1.750.000,00	350.000,00	28.437,50	378.437,50	1.400.000,00
5	420	1.400.000,00	350.000,00	22.750,00	372.750,00	1.050.000,00
6	510	1.050.000,00	350.000,00	17.062,50	367.062,50	700.000,00
7	600	700.000,00	350.000,00	11.375,00	361.375,00	350.000,00
8	690	350.000,00	350.000,00	5.687,50	355.687,50	0,00
SERIE C			TOTAL	189.583		
0						2.900.000,00
1	90	2.900.000,00	362.500,00	47.125,00	409.625,00	2.537.500,00
2	180	2.537.500,00	362.500,00	41.234,38	403.734,38	2.175.000,00
3	270	2.175.000,00	362.500,00	35.343,75	397.843,75	1.812.500,00
4	360	1.812.500,00	362.500,00	29.453,13	391.953,13	1.450.000,00
5	450	1.450.000,00	362.500,00	23.562,50	386.062,50	1.087.500,00
6	540	1.087.500,00	362.500,00	17.671,88	380.171,88	725.000,00
7	630	725.000,00	362.500,00	11.781,25	374.281,25	362.500,00
8	720	362.500,00	362.500,00	5.890,63	368.390,63	0,00
			TOTAL	212.063		
		TOTALES	8.500.000,00	576.063	9.076.063	

Fuente: MMG TRUST ECUADOR S.A.

Elaboración: AUTORES

Como lo muestra la tabla 15, se puede observar como se viene amortizando el capital durante las tres series hasta llegar a un saldo final de cero, se debe recalcar que para poder determinar las cuotas del capital se toma dependiendo a la recuperación de carrera del originador que en promedio es un 15% por lo que se toma el 12.50% para establecer el pago del capital, se puede verificar que durante la primera serie el pago total de intereses es de \$174.417.00, en la segunda serie \$189.583.00, y en la tercera \$212.063.00 por lo que dentro de la emisión de los \$8.500.000.00 la titularización está realizando un pago de intereses totales de \$576.063.00 lo cual representa un 6.78% en relación al valor de emisión, por consiguiente se puede concluir que este proceso ha sido beneficioso tanto para el originador porque cumple con las expectativas y sobre todo obtiene los flujos necesarios para seguir financiando su operatividad en cuanto al negocio y ha sido productivo para el inversionista que al participar en este proceso le genera rentabilidad y sobre todo es satisfactorio para la aportación del mercado de valores ecuatoriano.

Este proceso de titularización tiene ciertos honorarios los cuales deben ser cancelados antes y durante esta emisión hasta cumplir el objeto del fideicomiso que en este caso sería cuando se cancele el ultimo dividendo a los inversionistas en la serie C, por lo que a continuación se detallan todos los costos incurridos en este proceso con el fin de analizar y concluir más adelante lo tan beneficioso que sería financiarse de esta manera.

Tabla 16. Costeo de emisión tercera Titularización IIASA-Tercer tramo(EN USD)	
COSTO	VALOR
Honorarios de estructuración financiera	8.678,76
Honorarios de estructuración legal	22.950,00
Honorarios de Agente colocador-casa de valores	21.250,00
Honorarios Calificadoras de Riesgos	17.000,00
Honorario Agente de Manejo	25.500,00
Honorarios agente pagador	935,00
Honorario del notario	1.700,00
Honorario de Auditoria	6.233,33
Inscripción en la Superintendencia de Compañías	708,33
Inscripción en la bolsa de valores de Quito-Guayaquil	7.650,00
Publicación	425,00
Difusión del Prospecto de Oferta Pública De Mercado de Valores	1.416,67
TOTAL	114.447,09

Fuente: MMG TRUST ECUADOR S.A.

Elaboración: AUTORES

La tabla 16 muestran los costos que se incurren en este proceso lo cual ascienden al valor de \$114.447.09, estos honorarios no son evitables por lo que todos se deben cancelar a su debido momento y lo cual en ciertos casos no son cotizables es decir en alguno de ellos son tarifarios establecidos. Esta tabla ayudara al presente estudio dado a que así se podrá verificar cuánto cuesta generar un proceso de titularización y así compararlo con un préstamo en el mercado financiero que en la actualidad tiene mayor actividad y es más utilizado, por lo que para validar el presente estudio

es necesario realizar dicha comparación y validar cuál de los financiamientos es más atractivo.

4.1.2 Del Préstamo Bancario.

En el Ecuador el sistema financiero está más desarrollado en relación al mercado de valores, los préstamos bancarios son los más utilizados como medio de financiamiento para las grandes empresas, el préstamo financiero es un poco más accesible para este tipo de empresas y sobre todo es un poco más ágil en cuanto tiempo. Para efecto del estudio se tomara la misma empresa que se tomó como referencia para el proceso de la titularización, no obstante se debe volver a recalcar que la finalidad sigue siendo la misma, el poder financiarse para poder seguir con sus procesos operativos y poder importar maquinaria para su posterior venta. Tomando de ejemplo a la empresa IIASA se simulara un préstamo bancario con tasas reales del mercado y costos reales que incurren en dicho préstamo.

4.1.2.1 Estructura del préstamo bancario

Para analizar y comparar los dos tipos de financiamientos se tomara el mismo valor que se emitió en el proceso de la titularización para efectos de concluir cuál de los tipos sería más beneficioso incluyendo sus ventajas y desventajas.

Si bien es cierto al ser una empresa tan reconocida y tan grande en el mercado que interactúa su nivel de crédito es mucho más alta en relación a otras empresas y por ende los bancos son un poco más flexibles en solicitudes de requisitos para las mismas. El préstamo a solicitar será de \$8.500.000.00, en este caso no se incurre con ciertos gastos como si se lo hacía en la titularización

pues aquí no existe ninguna creación de figura jurídica por ende este financiamiento no cuentas con ese tipos de gastos, así mismo lo que si se debe tomar en cuanto es el pago de interés para lo cual se ha tomado como referencia el promedio entre la tasa de interés activa efectiva referencial del segmento y la tasa de interés activa máxima del segmento contando que el análisis será más exacto y un poco más neutral para no tomar las tasas de intereses de todos los bancos existentes en el Ecuador.

A continuación se presentaran las directrices de la solicitud del préstamo.

Tabla 17. Estructura del Préstamo bancario IIASA	
MONTO	\$8.500.000,00
TASA ANUAL	8,75%
PERIODOS	8
PERIODO PAGO CAPITAL	TRIMESTRAL
PERIODO PAGO INTERESES	TRIMESTRAL
PLAZO DIAS	720

Fuente: MMG TRUST ECUADOR S.A.
Elaboración: AUTORES

En la tabla 17 se puede verificar el monto a solicitar que es el mismo del valor a color en el anterior proceso mencionado, se puede observar que la tasa es del 8.75% anual por lo que se tendría que convertir a trimestral para efectos de la tabla de amortización y como ya se lo menciono esta tasa está dada por el promedio entre la tasa referencial y tasa máxima a Agosto 2013 tomada desde el banco Central del Ecuador. Con estas directrices se procede a presentar a continuación la tabla de amortización de dicho préstamo bancario.

Tabla 18. Tabla de amortización préstamo bancario IIASA(en USD)					
Cuota	Monto inicial	Capital	Interés	Pago Capital + Interés	Saldo Final
0					8.500.000,00
1	8.500.000,00	1.062.500,00	185.937,50	1.248.437,50	7.437.500,00
2	7.437.500,00	1.062.500,00	162.695,31	1.225.195,31	6.375.000,00
3	6.375.000,00	1.062.500,00	139.453,13	1.201.953,13	5.312.500,00
4	5.312.500,00	1.062.500,00	116.210,94	1.178.710,94	4.250.000,00
5	4.250.000,00	1.062.500,00	92.968,75	1.155.468,75	3.187.500,00
6	3.187.500,00	1.062.500,00	69.726,56	1.132.226,56	2.125.000,00
7	2.125.000,00	1.062.500,00	46.484,38	1.108.984,38	1.062.500,00
8	1.062.500,00	1.062.500,00	23.242,19	1.085.742,19	-
		8.500.000,00	836.718,75	9.336.718,75	

Fuente: MMG TRUST ECUADOF

Elaboración: AUTORES

En la tabla 18 se puede observar la tabla de amortización del préstamo lo cual el pago de capital es constante y se lo saca del monto de solicitud dividido para los 8 pagos, es decir cada trimestre durante 24 meses que dura el préstamo, la línea del pago de interés viene de forma descendente y de forma trimestral por lo que al finalizar se terminara cancelando el valor de \$836.718.75 es decir se paga mucho mas de interés con respecto al proceso de titularización que solo se cancelaba el valor de \$576.063.00 por lo que a priori se podría decir que hasta el momento sale más rentable el proceso de la titularización, no obstante es necesario analizar mediante un flujo para considerar cuál de los dos métodos es mucho más beneficioso y analizar quienes son participes del proceso como tal, para eso se ha preparado un análisis comparativo que concluirá indicando que sistema es menos costoso y genera mayor rentabilidad.

4.1.3 Análisis comparativo titularización vs préstamo bancario.

Como ya es conocimiento general y según los resultados obtenidos en el capítulo anterior se puede evidenciar que el crédito bancario sobrepasa a la actividad del mercado de valores por eso se vio la necesidad de realizar una simulación real tomando un instrumento por cada sistema, en el caso del mercado de valores la del proceso de titularización y por el sistema financiero un préstamo bancario, una vez que se simulo estos dos tipos de financiamientos de lo cual se pudo evidenciar los resultados con las tablas de amortización bajo las mismas directrices en ambos casos y se pudo dar como resultado que el préstamo se termina pagando más intereses pero no se incurren con ciertos gastos como sí lo son en la emisión de la titularización lo cual para ello serían los costos de interés más los gastos por dicho proceso, no obstante, es importante y necesario analizarlo a profundidad y dejar sobre todo demostrado que financiamiento es más recomendable por lo que esto se podrá validar con los flujos presentado a continuación.

Tabla 19. Flujo de efectivo por proceso de titularización IASA(en USD)									
PERIODOS	0	1	2	3	4	5	6	7	8
CAPITAL + INTERES	8.500.000,00	- 365.166,67	- 380.333,33	- 409.625,00	- 389.812,50	- 389.812,50	- 403.734,38	- 384.125,00	- 384.125,00
GASTOS INICIALES	- 64.778,75	-	-	-	-	-	-	-	-
CALIFICADORA	-	-	-	-	-	-	- 4.250,00	-	-
FIDUCIARIA	-	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50
AUDITORIA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AGENTE PAGADOR	-	- 38,50	- 38,50	- 39,88	- 38,50	- 38,50	- 39,88	- 38,50	- 38,50
TOTAL	8.435.221,25	- 366.267,67	- 381.434,33	- 410.727,38	- 390.913,50	- 390.913,50	- 409.086,75	- 385.226,00	- 385.226,00
PERIODOS		9	10	11	12	13	14	15	16
CAPITAL + INTERES		- 397.843,75	- 378.437,50	- 378.437,50	- 391.953,13	- 372.750,00	- 372.750,00	- 386.062,50	- 367.062,50
GASTOS INICIALES		-	-	-	-	-	-	-	-
CALIFICADORA		-	-	-	- 4.250,00	-	-	-	-
FIDUCIARIA		- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50
AUDITORIA		-	-	-	- 3.116,67	-	-	-	-
AGENTE PAGADOR		- 39,88	- 38,50	- 38,50	- 39,88	- 38,50	- 38,50	- 39,88	- 38,50
TOTAL		- 398.946,13	- 379.538,50	- 379.538,50	- 400.422,17	- 373.851,00	- 373.851,00	- 387.164,88	- 368.163,50
PERIODOS		17	18	19	20	21	22	23	24
CAPITAL + INTERES		- 367.062,50	- 380.171,88	- 361.375,00	- 361.375,00	- 374.281,25	- 355.687,50	- 355.687,50	- 368.390,63
GASTOS INICIALES		-	-	-	-	-	-	-	-
CALIFICADORA		-	- 4.250,00	-	-	-	-	-	- 4.250,00
FIDUCIARIA		- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50	- 1.062,50
AUDITORIA		-	-	-	-	-	-	-	- 3.116,67
AGENTE PAGADOR		- 38,50	- 39,88	- 38,50	- 38,50	- 39,88	- 38,50	- 38,50	- 39,88
TOTAL		- 368.163,50	- 385.524,25	- 362.476,00	- 362.476,00	- 375.383,63	- 356.788,50	- 356.788,50	- 376.859,67

Elaboración: AUTORES

En la tabla 19 se muestra claramente el flujo de efectivo mediante el proceso de titularización donde se puede evidenciar como se viene desembolsando los flujos durante las tres series en el periodo de los 2 años, en el periodo 0 no se obtiene el total de los flujos dado que se deducen los gastos iniciales los cuales son los honorarios de estructuración financiera, legal, de agente colocador, de notarios, inscripción en la superintendencia de compañías, inscripción de bolsa de valores, gastos de publicidad y difusión de prospecto de oferta pública, todos ellos suman el valor de \$64.778.75, para ver qué valor corresponde a cada gasto se podrá observar en el anexo 13.

Así mismo durante el proceso se desembolsan otros valores importantes como lo son los honorarios de la calificadora de riesgos que se cancelan cada 6 meses, los gastos por administración de la titularización que se cancelan a la Fiduciaria se desembolsan todos los meses, en lo que respecta a la auditoria se lo hace de forma anual y para el agente pagador es importante recalcar que este valor se cancela cada vez que se paguen los dividendos es decir durante cada trimestre según lo establecido por la titularización y va en función de la cantidad de capital que se vaya cancelando lo que en porcentaje corresponde al 0.0110% del capital cancelado en ese periodo.

Una vez cancelado todos estos valores paulatinamente incluidos el valor de interés y capital pagados al inversionista de forma trimestral se puede concluir que en este proceso el costo por financiarse es de \$690.509.59 incluido todos los gastos como lo muestra el flujo de efectivo y lo que a su vez este valor representa 8.12% del monto solicitado a financiar por lo que se puede decir y claramente que esta empresa se está beneficiando para la finalidad de su negocio y a su vez beneficiando al inversionista dado a que la dinámica del proceso es muy atractiva en cuanto a plazos y tasas. A continuación se presentara el flujo con lo que respecta al préstamo bancario y poder comparar estos dos métodos de financiamiento.

Tabla 20. Flujo de efectivo por préstamo bancario IIASA(en USD)

PERIODOS	0	1	2	3	4	5	6	7	8
CAPITAL + INTERES	8.500.000,00	-	-	-	-	-	-	-	-
CONTRI. SOLCA 0,5%	42.500,00								
TOTAL	8.457.500,00	1.248.437,50	1.225.195,31	1.201.953,13	1.178.710,94	1.155.468,75	1.132.226,56	1.108.984,38	1.085.742,19

Elaboración: AUTORES

La presente tabla 20 muestra el flujo de efectivo mediante un préstamo bancario bajo las mismas directrices del proceso de titularización ya antes mencionado, se puede verificar a priori que en este proceso no se deben incurrir con tantos costos y gastos para poderse financiar por lo que este financiamiento resulta un poco más ágil y accesible, sin embargo mediante este proceso existe un intermediario entre el inversionista y la persona que necesita el financiamiento, dicho intermediario es la banca por lo que en el simple ejercicio ellos también se benefician mediante la diferencia de la tasa activa y pasiva, no obstante bajo ley al momento de realizar el préstamo se debe contribuir con un porcentaje que es destinado para la enfermedad de cáncer en Solca lo cual el costo sería de 0.50% del monto solicitado y devengado en el periodo 0 y por supuesto el mayor costo que sería la tasa de interés que es del 8.75% ya antes mencionada que sería el valor a cancelar durante los 8 periodos dado a que no hay más desembolsos por otro tipo de costo

De la misma forma se puede observar que el plazo es a 2 años con pagos trimestrales tanto de interés como de capital por lo da como resultado que al final IIASA terminaría cancelando el valor de \$9.336.718.75 por lo que se puede concluir que a esta empresa solicitar un préstamo bancario le estaría costando \$879.218.75, es decir mucho más caro que el proceso de titularización por lo que para el presente estudio ya se puede ir concluyendo que es mucho más rentable, beneficioso y menos costos financiarse mediante un proceso de titularización aun cuando este conlleve más tiempo que mediante un préstamo bancario que es el más utilizado por las compañías. Para terminar dicha validación se presenta la siguiente tabla demostrando en los porcentajes y cantidad en dólares de costo y ahorro de los dos procesos.

Tabla 21. Indicadores comparativos			
	PRESTAMO BANCARIO	TITULARIZACION	AHORRO
TIR ANUAL	9,23%	7,77%	1,45%
COSTO(EN USD)	879.219	690.510	188.709
INTERES(EN USD)	836.719	576.063	260.656

Elaboración: AUTORES

La tabla 21 presenta un comparativo con indicadores que ayudara a concluir con el presente estudio, y una vez validado los dos flujos de efectivos se procedió a tomar los indicadores que presenta dicha tabla, y se puede observar en forma notoria que el pago de interés en el préstamo es mayor al de la titularización, en la banca con una tasa de 8.75% se cancelar el valor de \$836.719.00 mientras que en un proceso de titularización se está liquidando por concepto de interés el valor de \$576.063.00 consiguiendo así que esta compañía tenga un ahorro de \$260.656.00 una cifra considerable, en relación a los costos incluido el interés y los otros gastos antes ya mencionados se podrá tomar en cuenta que es más costoso en la banca, es decir financiarse por este medio con el monto de \$8.500.000.00 cuesta \$879.219.00 mientras que en el mercado de valor por medio de una titularización cuesta \$690.510.00 con esto se estaría ahorrando el valor de \$188.709.00 netos, un valor muy considerable dado a que durante la emisión que es por 24 meses, existe un ahorro mensual de \$7.863.00, y se puede culminar indicando que la TIR en la titularización es del 7.77% mientras que en el sistema financiero por un préstamo es del 9.23% por lo que existe. Se puede concluir con la teoría de que en método de titularización no hay intermediarios, es decir la negociación es netamente entre el inversionista y la persona que desea financiarse sin intermediarios por lo que en este caso existen solo dos posturas

para el ejercicio, en cambio en el sistema financiero mediante los prestamos interviene el inversionista, la persona que desea financiarse y un intermediario que es la banca, encargada de poner las tasas y colocar los flujos de unos para entregárselo a otro en especie de triangulo por lo que se estarían beneficiando los tres pero a menos rentabilidad y mayor gasto una vez validado numéricamente los dos métodos y con total seguridad queda demostrado que proceso de titularización aun cuando su tiempo es más largo es menos costoso que un préstamo financiero y que es más rentable y genera ahorro para el originador y a su vez genera mucho más ganancia al inversionista, por lo que es necesario una vez culminado este estudio se tomen ciertas consideraciones, propuestas y algunos cambios estructurales y de carácter urgente que serán presentados en el siguiente capítulo para que el mercado de valores ecuatoriano tenga una igual o mayor participación que en el mercado financiero y así poder crecer la economía a rendimientos crecientes.

4.2. Planteamiento de propuestas y medidas para el desarrollo del Mercado de Valores Ecuatoriano.

Una vez estudiado la actividad del Mercado de Valores en el Ecuador y en base a los resultados obtenidos en los capítulos anteriores se ha visto la necesidad de un planteamiento de varias propuestas y sugerencias para ser tomadas en cuenta para un crecimiento en sector y que tanto los inversionistas y las empresas sientan atracción por este mercado y no solo ser participe del Mercado Financiero, pues los resultados indican que es el mercado en el cual existe mayor participación aun cuando se ha validado en el capítulo anterior que es menos costo y más rentable usar algunos instrumentos de financiamiento del mercado de valores, a continuación se establecerán dichas propuestas que ayudar al desarrollo.

4.2.1 Inclusión del sector privado en las políticas del Mercado de Valores.

Como se lo ha mencionado el marco del presente estudio las políticas del Mercado de Valores en el Ecuador actualmente las establece el Consejo Nacional de Valores que es integrado por cuatro miembros del sector público y tres del sector privado que son designados por el Presidente de la República y luego viene al control como organismo por parte de la Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores, pero radica el problema que se ha detectado que no hay transparencia dado a que esta inclusión de los tres miembros del sector privado en el consejo son designados por el presidente de la república que como es conocimiento forma parte del Estado, por lo que el planteamiento de esta propuesta consiste en que la designación sea de otra forma.

La propuesta consiste en que se forme una Asociación de participantes activos del mercado de valores dentro de los cuales lo integran las bolsas de valores, las casas de valores, las fiduciarias y demás integrantes en la cual entre ellos se designe un directorio, el mismo que deberá ser conformado por personas totalmente capaces, profesionales y conocedoras en su totalidad del negocio del Mercado de Valores, y fundamental este sea el encargado de conformar parte Consejo Nacional de Valores desplazando a la designación de las personas realizadas por el presidente, con esto se haría posible que el sector privado también sugiera las políticas generales de este mercado junto con el sector público de forma democrática por mayoría y votación así mismo cuando el sector público también quiera proponer o reformar políticas el sector privado mediante este directorio pueda tener voz y voto para la aprobación del mismo, no obstante la conformación de esta

estructura no se realiza con el fin de que las dos partes quieran imponer el uno al otro y también la función de este directorio solo sea la de ser participe en las políticas mas no en el control y regulación de este mercado, y con el fin de que sean totalmente transparentes al momento de proponer estas políticas dado a que cada uno de ellos conoce las necesidades tanto del sector privado como el del público con esto se podría unificar las dos partes y ayudar al crecimiento de los dos y a su vez al desarrollo del mercado de valores y por ende la mayor participación de inversionistas y empresas que se financian por estos métodos.

4.2.2. Reducción en medidas de control y regulación del Mercado de Valores.

En el Mercado de Valores Ecuatoriano el ente encargado de regular y controlar es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que como ya fue mencionado en el marco teórico es una entidad publicad que a través de sus medidas de control y regulación trata de impulsar de la mejor manera posible el desarrollo de este sector.

Si bien es cierto es necesario para aspectos de transparencia, prevención de lavado de activos y sobre todo para un correcto funcionamiento de esta actividad el debido control por parte de un ente regulatorio, el planteamiento de esta propuesta o si bien se lo puede llamar sugerencia, es de que se reduzca en las medidas regulatorias, es decir como este mercado no están desarrollado como es lo es a nivel internacional muchas veces la Superintendencia aplica medidas que no son aptas para la economía tan corta que se tiene en el país, así mismo las medidas de control de este ente deben ser netamente sobre el control de la actividad, muchas veces se ha dado a notar que este control más bien es un control defensivo, se lo ha llamado así porque en vez de atraer

participantes los alejan por temor de que las empresas no quieren o no se sientan tan protegidas por este control sino que se sientan perseguidas, podemos citar a las multas muy altas que estable este ente regulatorio, por eso se ha visto la necesidad, aclarando que si debe permanecer este ente controlando y regulando pero bajo medidas no extremas sino más bien medidas que sean de atracción tanto para el inversionista como para la empresa que desea financiarse, se debe llegar al punto máximo que de que estos participantes no se sientan perseguidos sino se sientan totalmente protegidos, por tales motivos se establece este planteamiento también para el beneficio de los demás participantes del Mercado como lo son las bolsas de valores, casa de valores, fiduciarias, entre otros, se está totalmente seguro que si la Superintendencia se encarga y demuestra una total protección a estas compañías y personas con sus medidas de control y regulación un poco más flexibles y de acorde a esta economía y al mercado de valores se garantiza que el único resultado a obtener es que mayor participantes puedan interactuar en este sector y pensando en incluir a inversores internacional y que puedan dejar recursos económicos dentro del país, lo que a su vez contribuiría con el crecimiento del sector y del país

4.2.3. Socialización sobre la actividad de Mercado De Valores Ecuatoriano.

El planteamiento que se detallara a continuación es muy importante a considerar dado a que será el principio de una iniciativa de crecimiento, como se ya ha demostrado en los resultados de los resultados de los capítulos anteriores se puede verificar que el mercado de valores ecuatoriana no está desarrollado como base para el crecimiento de un país ni como motor fundamental para incentivar la inversión y el ahorro, sino más bien las personas y compañías desean interactuar en el sistema financiero, no obstante

se cree que no existe el total conocimiento y la suficiente cultura bursátil para participar en un mercado de valores.

Es por eso que se ha llamado a este planteamiento de crecimiento del sector como la socialización sobre la actividad de Mercado de Valores Ecuatoriano, en la cual consiste netamente en que las Asociación que se planteó el en punto número uno de este capítulo, sea la encargada de difundir y socializar la actividad de este mercado de valores ecuatoriano dando a conocer sus ventajas y desventajas, beneficios, inversión, ahorro, tipos de financiamiento existentes en este sector y sobre todo dando a conocer lo cuan rentable es participar en dicho mercado, así mismo, la correcta manera de conocer y socializar dicho planteamiento es que esta Asociación este realizando campañas permanentes, seminarios, cursos, revistas, entre otras, destinados para empresas y personas y la opción más importante de socializar es la de presentarle a las Universidad la importancia de este sector y su aporte a, crecimiento de un país para que ellos mediante la docencia puedan exponer como una materia independiente para el conocimiento de los estudiantes dado a que ellos serán los futuros en el crecimiento del Ecuador, todo es con el fin de que todos tengan el conocimiento y la cultura bursátil llamándola desde el punto de vista económico, y que tanto las personas como las compañías tengan en claro que al momento de financiarse o de que sus ahorros se conviertan en inversión no solo tengan la opción de ir a la banca privada sino más bien de tener en consideración el mercado de valores para tales fines, concluyendo con este planteamiento y con el fin de que pueda obtener como resultado un mejor desarrollo del sector y por ende aportación al crecimiento socioeconómico del país.

4.2.4 Incremento y participación fija por parte del Estado.

En el Mercado de Valores Ecuatoriano pueden participar tanto la empresa privada como la fija según lo que se ha mencionado en los capítulos anteriores, si bien es cierto esta participación del estado lo realiza a través de sus empresas públicas, tal cual se puede verificar en el anexo 10 la compra de títulos negociados en la bolsa de valores de estas empresas públicas como lo es la CFN, el BIESS, el banco central entre otras, es una importante aportación para el crecimiento de este mercado, no obstante como se lo pudo observar en el capítulo tres del presente estudio en el año 2012 el sector público tuvo una gran aportación en comparación a los otros años.

Dado a que debe ser fundamental que el estado participe tanto en compras como ventas, se ha visto la necesidad de plantear la propuesta de que sean estas empresas públicas las que tengan una participación activa y fija, es decir, que destinen parte de su presupuesto para invertir en la compra de estos títulos o cualquier otro instrumento financiero que oferte el mercado de valores, así mismo que exista un incremento por las empresas que no participan y puedan ser incluidas en el mismo, a su vez es importante dejar recalcado que esta propuesta no debe ser vista de forma obligatoria sino más bien como una forma de aportar y atraer a empresas privadas que deseen financiarse por este método, con el fin de que estas empresas sientan seguridad total de que se van a beneficiar y no tengan riesgo alguno dado a que el estado garantizara su participación activa del mismo.

Con esto también se lograra que el resto de los inversionistas se sientan confiados y protegidos dado a que estado está invirtiendo al igual que ellos, así mismo la participación de estas empresas públicas deben ser equilibrada, esto quiere decir que todos los años no puede disminuir sino más bien en el mejor de los escenarios

incrementarse, todo es con el fin de atraer la mayor cantidad de participantes en este mercado para obtener el desarrollo óptimo y que al pasar de los años sea uno de los mayores aportes económicos al país.

4.2.5. Estructura de participación para las PYMES.

Como es de conocimiento general en el Mercado de Valores del Ecuador normalmente participan las grandes empresas y los grandes inversionistas quienes con su capacidad económica pueden acceder a este tipo de mercado, pero a su vez se debe hacer hincapié y sobre todo hacer una referencia a que en el Ecuador el mayor porcentaje de las empresas son pequeñas y medianas dejando así una pequeña porción de las que conforman al grupo de las grandes empresa, radica el siguiente planteamiento de desarrollo de este mercado.

Se está seguro y se cree que la actual estructura de mercado está destinado para las grandes empresas por lo que este planteamiento consiste en integrar de igual manera a las pequeñas y medianas empresas en la medida de lo posible, esto quiere decir que se debe formar también una estructura para que puedan participar de manera activa, normalmente estas compañías al momento de financiarse y al no tener mucha capacidad para intervenir el sector del mercado de valores se ven obligados en la necesidad concurrir al sistema financiero, no obstante no quiera decir que no sea una buena fuente de financiamiento dado a que de todas formas contribuye el crecimiento del país, pero es necesario equilibrar los dos sectores y llevarlos a la par y más aún que estas empresas tengan varias opciones de financiamiento por lo que la estructura para estas compañías debe ser en la medida de la capacidad que tengan para poder actuar tanto como compradores y vendedores de dicho mercado, así mismo el control y la regulación

deben ser similares a las de las empresas grandes pero los parámetros y directrices con las que actúan estas grandes compañías debe ser totalmente diferente a las pequeñas y medianas empresas, con esto se va ayudar a que el sector no esté parcializado y todos puedan ser oferentes y demandantes en la medida que les sea más beneficioso, el mayor resultado que se obtendrá con este planteamiento y una vez realizado el planteamiento de la cultura del mercado de valores expuesta en este mismo capítulo, se lograra a obtener un mercado de valores con mayor capacidad y mayor participación del mismo, dando a su vez a la cultura de inversión y ahorro para que sean estas mismas empresas la que puedan crecer y en un futuro llegar a formar parte de grupo de sostenibilidad del país, es indudable y se debe volver a recalcar que esta medida va a lograr a desarrollar de mejor manera el sector y así mismo con la contribución del país en su crecimiento.

4.2.6. Incentivos tributarios a empresas que participen en el mercado de valores del Ecuador.

En el Mercado de Valores del Ecuador actualmente no existe ningún incentivo para atraer participante sino más bien depende de cada compañía si decide o no hacerlo, ocurre igual con los inversionistas si le es beneficioso y rentable pues actúan en este mercado caso contrario buscan otros mercados, pero en realidad no se crea o no se busca la forma de mantener y atraer nuevos participantes al mercados por lo que la problemática recae en que no todos desean participar ya sea por el excesivo control, regulación o los innumerables requisitos que se solicitan para poder interactuar en este mercado, en la búsqueda a la solución de todas estas series de inconvenientes y en base a las propuestas ya planteadas se ve la necesidad de seguir fomentando medidas que ayuden al desarrollo del sector por lo que se cree conveniente crear un incentivo tributario para las empresas que deseen financiarse en el mercado de valores.

Este planteamiento se refiere a que toda empresa que busque financiarse por algún método que ofrece el mercado de valores el estado debe incentivar con alguna reducción en la recaudación de impuestos que se le hace a estas empresas, como por ejemplo reducirle puntos porcentuales del pago anual de impuesto a la renta, si bien es cierto el estado dejara de percibir esos puntos porcentuales equivalentes en dólares pero podrá incentivar y así incrementar a que empresas utilicen este método y a su vez atraer inversionistas que participen como compradores y que estos se sientan tan atraídos que no vean la necesidad de buscar mercado internacionales y exista una salida de divisas que si es perjudicial para la economía del país, con esta economía y que el mercado se desarrolle de una mejor forma y se lograra crecimientos medida se podrá lograr que haya mayor inyección de capital en la anuales del país llegando a tener a futuro un mercado de valores competitivo a nivel internacional.

4.2.7. Mercado de valores competitivo.

El actual mercado de valores del Ecuador no cuenta con el suficiente desarrollo y ni la completa atracción para ganar participación en el mercado de valores internacional, una vez establecida todas las medias y planteamientos ya propuestas anteriormente se debe ir apuntando hacia el crecimiento a nivel internacional siendo un mercado de valores competitivo, es decir, estableciendo las medidas y contando con un mercado mejor desarrollado teniendo los suficientes participantes a nivel nacional se debe buscar y tratar de ganar competitividad para que obtener el mayor de beneficioso que será el de atraer inversionistas y empresas que deseen participar en el mercado de valores del Ecuador.

En el momento que se puede captar a estas personas y compañías internacionales se va a percibir una mayor cantidad de inversión de flujos que provienen del exterior y que sea colocados dentro del país lo que a priori va a ocurrir que exista una mayor cantidad de dinero en la economía, y que esos flujos puedan ser utilizados de manera eficiente dentro de la misma. Con la búsqueda de ser un mercado competitivo automáticamente se está logrando un aumento del desarrollo del mercado y a su vez así mismo un incremento en el crecimiento del país.

CONCLUSIONES

El Ecuador es un país que actualmente se encuentra en proceso de desarrollo, pese a no tener la competitividad y el gran alcance de transformación en relación a los grandes países del mundo que mantienen una economía estable, se puede definir que el Ecuador es un país en vías de desarrollo y que oferta varios sectores para la inversión.

Basado en el presente estudio de la actividad del Mercado De Valores en El Ecuador, periodo 2007-2013 se puede mencionar que este mercado no está desarrollado ni estructurado como lo están en otros países en los cuales representan un sector atractivo de inversión y ahorro. Así mismo el estado es un motor importante para mejorar el desarrollo de este mercado.

El mercado de valores tiene menor participación que en el mercado financiero ya que es este el cual genera mayor captación para financiamiento e inversión, aun cuando se demostró y se validó que en el Mercado de Valores existen métodos de inversión y financiamiento menos costosos, más rentables y mucho más beneficiosos que los que ofrece el sector financiero por eso se ve la necesidad de reestructurar y generar ciertos planteamientos de cambio y desarrollo para mejorar este sector y que sea de total conocimiento para los que deseen participar en ello.

El presente trabajo no solo tiene la finalidad de analizar cómo se encuentra el mercado de valores y como se está desarrollando sino también es para aportar con las políticas de gobierno, dado a que el mercado de valores se debe medir bajo las condiciones políticas y

estabilidad que ofrece el país, dado a que por ser un mercado atractivo y dinámico así mismo en el aparte del recurso monetario es muy importante la información y especulación que se esté manejando en el medio, por eso es importante que las políticas que tome cada gobierno es su mando sean para dar confianza y estabilidad a todo aquel que no solo desee invertir en este mercado sino en cual sector.

Finalmente se concluye que para mejor el desarrollo del mercado de valores es necesario y fundamental que el sector privado sea participe en las políticas de estructura del mercado, así mismo la socialización de la actividad de este mercado debe ser profundizada, de carácter urgente y prioritaria para el conocimiento de todos aquellos que buscan un sector para invertir y que muchas veces por esta carencia de conocer el mercado se pierde la oportunidad de tener mayor participación siendo un mercado tan atractivo, no obstante, se deben incrementar otros planteamientos ya detallados en último capítulo del presente estudio y que servirán para mejorar la estructura y buscar el crecimiento del sector convirtiéndolo en un mercado atractivo y eficiente lo cual va a generar una aportación para el desarrollo del Ecuador.

RECOMENDACIONES

En base a los resultados obtenidos del presente estudio se ve la necesidad de recomendar la difusión de este trabajo tanto para sector público y privado que participan en este sector con el fin de lograr un mejor desarrollo para el mercado de valores.

En relación al planteamiento y medidas de las propuestas de desarrollo para mejorar el mercado de valores del Ecuador se recomienda y es necesario que desean desarrolladas y estructuradas y validar la viabilidad de las mismas en un siguiente estudio dado a que en el presente están planteadas y que son en su totalidad aporte para el desarrollo del mercado.

Finalmente cabe mencionar que el cambio para mejor un sector requiere de un largo tiempo se ve la necesidad del que presente sea tomado en cuenta y sea propuesto al presente Gobierno con el fin de iniciar el cambio de mejorar el mercado de valores ecuatoriano y así buscar un crecimiento constante del país.

Bibliografía

- Aragonés, J. (2009). La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capital.
- Arroba, E. (2003). APUNTES SOBRE PENSAMIENTO ECONÓMICO . Universidad de Especialidades Espíritu Santo.
- Bolaños, P. (2013). Teoría sobre la evolución de la economía.
- Claessens, S. (2012). La Montaña Rusa Financiera.
- Díaz, J. L. (2011). Introducción a la teoría del ciclo económico .
- Edhard, L. (2009). Economía social de mercado: su valor permanente.
- Estey, J. (s.f.).
- Falgueras, I. (2012). La teoría del capital humano: orígenes y evolución . Universidad de Málaga.
- García, J. (2011). Economía Solidaria e Inclusión Social.
- Gutiérrez, M. (2013). Teoría del Mercado Eficiente.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2014). Metodología de la Investigación (Vol. Sexta Edición). México D.F., México: Mc Graw Hill.
- Huitrón, S. (2011). Mercado Bursátil. España: Editorial Académica Española.
- Martínez, J. (2010). 1 LA HIPÓTESIS DE LOS MERCADOS EFICIENTES, EL MODELO DEL JUEGO JUSTO Y EL RECORRIDO ALEATORIO . Universida de A Coruña.
- Marx, k. (1974). Historia Crística de las Teorias de la Plusvalia. Buenos Aires: Brumario,.
- Mascareñas, J. (2011). La eficiencia en los mercados de capital.
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2015). CAPITULO I. Conceptos Básicos sobre el Mercado de Valores.
- Naredo, J. (2011). La Economía en Evolución (4ta Edición ed.).

- Pinilla, R. (2003). Operaciones financieras en el mercado bursátil. Colombia.
- Principios de Economía Política y Tributación (2da ed.). (2007). Claridad.
- Puig, X. (2008). Mercado de renta variable y mercado de divisas: Las bolsas de valores: mercados de rentas variables y de divisas y las formas de analizarlo (4ta Edición ed.). Editorial Profit.
- Resico, M. (2013). Introducción a la Economía Social de Mercado. Konrad Adenauer.
- Rosende, F. (2004). Teoría de los ciclos y la crisis económica actual.
- Ruiz, I. (2002). Los ciclos económicos: aspectos teóricos y evidencia empírica.
- Superintendencia de Compañías. (1989). Ley de Mercado de Valores. Ecuador.
- Superintendente de Compañías, V. y. (2015). Obtenido de <http://www.supercias.gob.ec/portal/>
- VALORES, L. D. (1998). Obtenido de http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/141024195748-4df8d7eda00bdc4ba0e84cd4b59cbe50_leyMercadoValores.pdf
- Van Dalen, D., & Meyer, W. (Septiembre de 2006). La investigación descriptiva. Obtenido de <http://noemagico.blogia.com/2006/091301-la-investigacion-descriptiva.php>
- Zabala, J. C. (2013). ECUADOR: NUEVA FASE EN SU CICLO ECONÓMICO. Ekos Negocios.
- Zablotsky, E. (2001). Eficiencia del Mercado de Capitales: Una ilustración. Argentina: Universidad del CEMA.
- Banco Central del Ecuador. (2016). Obtenido de <http://www.bce.fin.ec>

Taylor, S., & Bogdan, R. (1984). *Introducción a los métodos cuantitativos de investigación*. España: Paidós Iberica S.A.

Germán C. (2011). *Qué es la TIR de un proyecto de inversión*. Obtenido de http://www.extoikos.es/pdf/n2/extoikos2_tir.pdf

Banco Central del Ecuador. (2016). *GLOSARIO DEL SIGNIFICADO DE INDICADORES Y FUENTES DE INFORMACION CONSULTADAS* www.bce.fin.ec

Marga L. (2011) *FUENTES DE INFORMACIÓN: TIPOS Y CARACTERÍSTICAS*. (2011). Obtenido de http://www.pregunte.es/manuales/M_dul01_Fuentes_Informaci_n_ML_PR_GM.pdf

BANCO MUNDIAL. (2002) *¿HACIA DONDE VAN LOS MERCADOS DE CAPITAL DE AMÉRICA LATINA?* Obtenido de http://siteresources.worldbank.org/INTENBREVE/Newsletters/20517183/Apr05_66_Cap_Mkts_SP.pdf



DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, Carranza Coto Wilson Alberto, con C.C: # 0925189235 autor del trabajo de titulación: Estudio de la Actividad de Mercado de Valores en el Ecuador, periodo 2007-2013 previo a la obtención del título de **ECONOMISTA** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, Marzo 2016.

f. _____
Nombre: Carranza Coto Wilson Alberto
C.C: 0925189235



DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, Zambrano Poma Bryan Augusto, con C.C: # 0705376069 autor del trabajo de titulación: Estudio de la Actividad de Mercado de Valores en el Ecuador, periodo 2007-2013 previo a la obtención del título de **ECONOMISTA** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, Marzo 2016.

f. _____
Nombre: Zambrano Poma Bryan Augusto
C.C: 0705376069

REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN

TÍTULO Y SUBTÍTULO:	Estudio de la actividad de Mercado de valores en el Ecuador, Periodo 2007-2013	
AUTOR(ES) (apellidos/nombres):	Carranza Coto, Wilson Alberto/Zambrano Poma, Bryan Augusto	
REVISOR(ES)/TUTOR(ES) (apellidos/nombres):	Gutiérrez Alarcón, Cesar Daniel	
INSTITUCIÓN:	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil	
FACULTAD:	Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas	
CARRERA:	Economía	
TITULO OBTENIDO:	Economista	
FECHA DE PUBLICACIÓN:	Guayaquil-Marzo 2016	No. DE PÁGINAS: 120
ÁREAS TEMÁTICAS:	Mercado de Valores, Financiero.	
PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:	Mercado bursátil, obligaciones, titularizaciones, renta fija, renta variable, canje por prepago, fondo rotativo.	
RESUMEN/ABSTRACT (150-250 palabras):		
<p>El proyecto titulación denominado " Estudio de la actividad de mercado de valores en el Ecuador, periodo 2007-2013 se realizó de la recopilación de base teórica e historia para construir un breve análisis estadístico del mercado de valores a nivel nacional, con un enfoque entre las ciudades principales como Guayaquil, se utilizó un caso real para demostrar y validar el financiamiento de la Importadora Industrial Agrícola S.A. I.I.A.S.A. mediante un proceso de titularización vs un préstamo bancario con las mismas directrices del activo financiero del mercado de valores y mediante esto y en base a los resultados obtenidos de todo el estudio se procedió a crear un planteamiento de medidas y propuestas para un correcto desarrollo de la actividad del mercado de valores en el Ecuador.</p>		
ADJUNTO PDF:	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> NO
CONTACTO CON AUTOR/ES:	Teléfono: 0993433340/ 0995421865	E-mail: K-rranza_alberto@hotmail.com / bazp_5@hotmail.com
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN: COORDINADOR DEL PROCESO DE UTE	Nombre: García Regalado, Jorge	
	Teléfono: 0989123565	
	E-mail: jorge.garcia08@cu.ucsg.edu.ec	

SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA

Nº. DE REGISTRO (en base a datos):	
Nº. DE CLASIFICACIÓN:	
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):	