

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO

COLEGIO DE ADMINISTRACIÓN PARA EL DESARROLLO

**Análisis del desarrollo de la renta fija y variable en el mercado de valores de
Quito**

**Diana Carolina Tanguila López
Miryam Liliana Nango Guiquita**

Magdalena Barreiro, Ph.D, Directora de Tesis

**Tesis de grado presentada como requisito para la obtención del título de
Licenciada en Finanzas**

Quito, diciembre 2013

Universidad San Francisco de Quito
COLEGIO DE ADMINISTRACIÓN PARA EL DESARROLLO

HOJA DE APROBACION DE TESIS

Análisis del desarrollo de la renta fija y variable en el mercado de valores de Quito

Diana Tanguila

Miryam Nango

Ph,D. Magdalena Barreiro

Directora de Tesis

.....

Ph,D. Matías Santana

Coordinador del área de Finanzas

.....

Ph,D. Magdalena Barreiro

Decana del Colegio

.....

Quito, diciembre 2013

© DERECHOS DE AUTOR

Por medio del presente documento certifico que he leído la Política de Propiedad Intelectual de la Universidad San Francisco de Quito y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo de investigación quedan sujetos a lo dispuesto en la Política.

Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo de investigación en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

Firma:

Nombre: Diana Carolina Tanguila López

C. I.: 1600645582

Firma:

Nombre: Miryan Liliana Nango Guiquita

C. I.: 1600459141

Fecha: Quito, diciembre 2013

DEDICATORIA

Dedicamos este trabajo especialmente a nuestros padres quienes han sido un ejemplo a seguir adelante y por su apoyo incondicional. A nuestros profesores, familia y amigos que creyeron en nosotras, siempre estuvieron presente durante nuestra carrera universitaria, para alcanzar los logros propuestos.

AGRADECIMIENTO

Nuestro más sincero agradecimiento a Dios por darnos vida, salud y la oportunidad de haber alcanzado nuestra meta y todas nuestras familias por el apoyo absoluto que nos han prestado.

Agradecemos, a nuestros padres y hermanos por su ayuda incondicional, que con sus palabras y amor nos ayudaron a no decaer, al permanecer siempre a nuestro lado durante esta trayectoria.

Un especial agradecimiento a nuestra Directora de tesis Ph.D. Magdalena Barreiro, al coordinador de la diversidad étnica Ph.D. David Romo y profesores quienes nos apoyaron en todo momento durante nuestra carrera universitaria.

RESUMEN

La presente tesis, contiene una investigación acerca del mercado de valores del Ecuador, inicialmente se abordara las generalidades del mercado de valores, su importancia en la economía nacional y los principales agentes que en él encontraremos. Seguidamente, se analizará específicamente la Bolsa de Valores de Quito, en donde examinaremos su estructura, naturaleza y actividades, notoriamente sin descuidar el marco legal dentro del cual se desenvuelven. Además, el propósito de este trabajo es indicar las fuentes de financiamiento que las empresas eligen en la bolsa de valores que puede ser mediante la renta fija o la renta variable. Por consiguiente, demostrar que las emisiones de renta fija dominan las negociaciones de la BVQ con respecto a la renta variable en los últimos años.

ABSTRACT

The present work contains an investigation of the Ecuador stock market. Its generalities, importance in the national economy and the main actors will be addressed first. Then a specific analysis of the Quito Stock Exchange is carried out. Its structure, nature and activities are notoriously examined without neglecting the legal framework within which they operate. Furthermore, the purpose of this work is to indicate the funding sources chosen by firms in the stock market. This process can be carried out by fixed income or equities, therefore to demonstrate that bond issues dominate the negotiations regarding the BVQ equities in recent years.

TABLA DE CONTENIDO

I. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	11
I.1 Planteamiento del problema.....	11
I.2 Objetivo General	11
I.3 Objetivos Específicos	11
II. MARCO TEORICO.....	12
II.1 DEFINICIÓN DE LA BOLSA DE VALORES Y SUS ACTIVIDADES	12
II.2. BOLSA DE VALORES EN EL ECUADOR	13
III.3 ESTRUCTURA Y CUERPO LEGAL DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO.....	16
III.3.1 Estructura.....	16
III.3.2 Cuerpo Legal.....	17
III.3.3 Análisis del nuevo proyecto de ley en el mercado de valores del País	19
IV. COMPOSICIÓN DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO.....	20
IV.1 Definición de la BVQ.....	21
IV.2 Principales funciones de BVQ.....	21
IV.3 Ventajas de la bolsa.....	22
IV.4 Las Casas de Valores de la BVQ.....	22
V. LOS VALORES NEGOCIADOS EN BOLSA DE VALORES.....	25
V.1 Negociaciones por tipo de instrumento	26

V.1.1 Valores de renta fija	26
V.1.2 Valores de renta variable	29
V.2 Emisiones y emisores por sector privado y público de renta fija y variable BVQ	34
V.3 Emisiones y emisores por tipo de mercado de valores primario y secundario BVQ.....	37
V.3.1 Mercado de Valores	37
V.4 Emisiones y emisores por tipo de emisor.....	41
V.5 Emisiones por tipo de papel o instrumento	43
V.5.1 Papeles de renta fija	43
V.5.2 Papeles de renta variable	45
VI. METODOLOGÍA Y DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	47
VI.1 Métodos Cualitativos.....	47
VI.1.2 Diseños de encuestas.....	48
VI.2 Métodos Cuantitativos.....	48
VII. CONCLUSIONES	49
BIBLIOGRAFÍA	52
ANEXOS	53

I. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

I.1 Planteamiento del problema

¿Por qué en el mercado de valores de Ecuador, en especial de la ciudad de Quito, las negociaciones de renta fija prevalecen por encima de las de renta variable?

I.2 Objetivo General

Demostrar que las emisiones de renta fija dominan las negociaciones de la BVQ y encontrar las razones detrás de esta dinámica.

I.3 Objetivos Específicos

- Estudiar la estructura del mercado de la Bolsa de Valores de Quito y su participación en el mercado nacional.
- Identificar los diferentes instrumentos de inversión de la BVQ tanto en renta fija como la variable.
- Analizar la diferencia entre las dos e identificar ventajas para los diferentes tipos de inversionistas.
- Identificar los riesgos asociados a los diferentes instrumentos de inversión.
- Conocer el cuerpo legal de la bolsa de valores.

II. MARCO TEORICO

II.1 DEFINICIÓN DE LA BOLSA DE VALORES Y SUS ACTIVIDADES

El estudio de la bolsa de valores parte de cómo está estructurado su mercado y cuál es su papel en el sistema financiero.

El sistema financiero es una organización que brinda las facilidades adecuadas para todos sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes para realizar negociaciones de compra y venta de valores tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados de inversión, títulos de participación y una variedad de instrumentos de inversión. (Bolsa de Valores de Quito)

En este contexto, una de las principales funciones de la bolsa es promover el ahorro y la inversión a largo plazo, fortaleciendo al mercado de capitales e impulsando el crecimiento económico de los países en los cuales funciona. (Bolsa de Valores de Quito)

La bolsa es pues un espacio económico donde se reúnen oferentes y demandantes con el propósito de realizar transacciones de compra y venta de valores de manera directa lo que permite abaratar costos administrativos y permite transparentar los precios de los activos financieros negociados.

Las bolsas de valores deben brindar a sus miembros y clientes los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y regulado por leyes e instituciones (BVQ).

II.2. BOLSA DE VALORES EN EL ECUADOR

La bolsa de valores del Ecuador surge a partir de inicios del año 1970 cuando se crean las primeras bolsas de valores en las ciudades de Quito y Guayaquil en 1969, en la presidencia de José María Velasco Ibarra. Los establecimientos se constituyeron a través de proyectos largamente esperados que permitieron su origen como la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales que se han dado en nuestro país con el transcurso del tiempo.

Por lo tanto, tenemos hechos y fechas relevantes que conforman la historia jurídica del sistema bursátil nacional en el Ecuador.

- **Noviembre 4 de 1831.-** Se autoriza poner en vigencia en el Ecuador el Código de Comercio de España de 1829.
- **Mayo 1 de 1882.-** Entra en vigencia el primer Código de Comercio Ecuatoriano, que se refiere ya a las bolsas de Comercio.
- **Junio 26 de 1884.-** Se crea la primera bolsa de Comercio en Guayaquil
- **Strong>Septiembre 26 de 1906.-** Se expide el Código de Comercio de Alfaro
- **Mayo de 1935.-** Se crea en la Ciudad de Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos de Ecuador C.A.
- **Mayo 19 de 1953.-** En el Art. 15 del Decreto Ley de Emergencia No. 09 se establece la Comisión de Valores.
- **Julio 4 de 1955.-** En el Decreto Ejecutivo No. 34 se crea la Comisión Nacional de Valores.
- **Enero 27 de 1964.-** Se expide la Ley de Compañías

- **Agosto 11 de 1964.-** Se expide la Ley de la Comisión de Valores – Corporación Nacional sustituyendo a la Comisión Nacional de Valores
- **Marzo 26 de 1969.-** Se expide la Ley No. 111 que faculta el establecimiento de Bolsas de Valores, compañías anónimas, otorgando facultad a la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional para fundar y promover la constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A.
- **Mayo 30 de 1969.-** Se otorga el establecimiento de la Bolsa de Valores en Quito y Guayaquil.
- **Agosto 25 de 1969.-** Se otorga Escritura de Constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A.
- **Septiembre 2 de 1969.-** Se otorga Escritura Pública de Constitución de la Bolsa de Valores de Guayaquil C.A.
- **Mayo 28 de 1993.-** Se expide la primera Ley de Mercado de Valores, en donde se establecen que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas.
- **Mayo 31 de 1994.-** Transformación jurídica de la Bolsa de Valores de Quito C.A. a la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito. (Directorio de la BVQ)

La Bolsa de Valores en el Ecuador es aún un sistema cuya existencia y funcionamiento no es ampliamente conocido por todas las empresas que podrían aprovechar de sus servicios y sus principales fuentes de financiamiento se da mediante pasivos que se conoce como deuda o renta fija, por capital que es la renta variable y a través del activo que es por titularizaciones (Villagómez). Donde las empresas pueden elegir estos métodos de financiamiento para ingresar a este

sistema de valores. Por consiguiente, las bolsas de valores del Ecuador han tenido un significativo crecimiento en los últimos cuatro años. En este tiempo han mostrado un crecimiento anual promedio del 8%. En especial para el año 2010 se negoció un total de USD 5.105 millones, que registró una contracción del 26% respecto al siguiente año 2011. La reducción en las negociaciones se debió especialmente a la caída de la negociación de valores de renta variable en USD 1.224 millones.

Es importante mencionar que en el 2009 se realizaron negociaciones distintas a nivel nacional de acciones de Holcim y Cervecería Nacional por USD 765 y USD 505 millones respectivamente. La caída de las negociaciones en el 2011 con respecto a los años anteriores se debió esencialmente a la reducción en la negociación de valores de renta fija de USD 1.319 millones, especialmente en valores emitidos por el sector público.

En el 2012 finalizamos con un monto de transacciones realizadas de 3700 millones de dólares, es decir en el 2012 a nivel nacional el volumen de las negociaciones tuvo una caída del 26% en comparación al año anterior y el primer trimestre del 2013 las operaciones negociadas en el mercado llegan a los 900 millones de dólares (Ginatta J.). Esta caída se debe porque las instituciones de fondos de pensiones como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el BIESS han dejado de realizar las transacciones en las bolsas, ya que estas instituciones decidieron realizar inversiones directas en ciertos proyectos (Mercado de Valores).

III.3 ESTRUCTURA Y CUERPO LEGAL DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

III.3.1 Estructura

El mercado ecuatoriano está conformado principalmente por:

Tabla N. 1

Bolsa de valores de Quito y Guayaquil	Empresas de servicio público para la negociación de valores
El Consejo Nacional de Valores	Dentro de la Superintendencia de Compañías como órgano regulador de las entidades antes mencionadas
La Superintendencia de Compañías	Entidad encargada de inspeccionar e investigar el mercado de existir denuncias, autorizar y cancelar actividades bursátiles, sancionar la desobediencia a la ley entre otras funciones.
Las Casas de Valores	Intermediarios de las negociaciones.
Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores	Controladas por la Superintendencia de Compañías para realizar las funciones que indica su nombre.
Emisores de valores	Entidades de derecho público o privado.
Calificadoras de Riesgo	Entes verificadores de los valores inscritos
Inversionistas	Pueden ser personas naturales o jurídicas quienes destinan sus recursos a la compra de valores con la finalidad de obtener rentabilidad
Administradoras de fondos y Fideicomisos	compañías anónimas, que administran fondos y negocios fiduciarios

Fuente: Directorio Bolsa de Valores de Quito - Elaborado: Autoras

III.3.2 Cuerpo Legal

El cuerpo legal se encuentra regulado en el Mercado de Valores ecuatoriano por los siguientes cuerpos normativos:

- Constitución de la República del Ecuador publicado en el Registro Oficial No. 449 de 20 de Octubre del 2008.
- Ley de Mercado de Valores publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 20, de 7 de septiembre de 1998, posteriormente codificada en el Registro Oficial Suplemento No. 215 de 22 de febrero de 2006.
- Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores publicada en Registro Oficial No. 87 de 14 de diciembre de 1998.
- Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores publicado en el Registro Oficial Suplemento 1 de 8 de marzo de 2007.
- Autorregulación expedida por las Bolsas de Valores de Quito (Reglamento General de la Bolsa de Valores de Quito – codificación 7 de septiembre del 2007). (Bolsa de Valores de Quito)

Estos cuerpos normativos son los que regulan al mercado de Valores Ecuatoriano.

Los tres niveles fundamentales del cuerpo legal del mercado de valores son los siguientes:

- **Nivel Máximo de Regulación**

- Ley de Mercado de Valores

- Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores
- Resoluciones del Consejo Nacional de Valores
- Resoluciones del Superintendente de Compañías. (Bolsa de Valores de Quito).

- **Normas Supletorias**

- Ley de Compañías y su Reglamento General
- Ley de Instituciones del Sistema Financiero y su Reglamento General
- Código de Comercio
- Código Civil
- Ley de Régimen Tributario Interno y su Reglamento
- Resolución de la Junta Bancaria
- Regulaciones del Directorio del Banco Central. (Bolsa de Valores de Quito)

- **Nivel de Autorregulación**

Reglamento, Regulaciones, Estatutos, Circulaciones y otras normas internas de las bolsas de Valores de Quito y las sociedades de autorregulación. (Bolsa de Valores de Quito)

Los tres niveles son los que ayudan a vigilar los movimientos en los cuerpos legales del Mercado de valores en Ecuador.

III.3.3 Análisis del nuevo proyecto de ley en el mercado de valores del País

La presente ley que se encuentra en debate en la Asamblea Nacional para introducir nuevas reformas a la regulación del mercado de valores en el país, denominada como “Ley de fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil”, busca, de acuerdo al Gobierno Nacional, impulsar la economía y el desarrollo del país mediante un sistema de mercado de valores válido para las transacciones entre empresas públicas y privadas. (El Hoy)

Por tanto, los cambios del proyecto de esta ley conducirán al control único del sector público mediante la administración del ministerio de economía y dejando de lado la participación del sector privado en la toma de decisiones acerca de la dirección que deben tomar las bolsas de valores del país. Por tanto, según el criterio de Jorge Moncayo, cuando los agentes públicos tienen el control acerca de las decisiones del mercado de valores pueden existir sesgos en la información que se presenta al público.

En la nueva reforma hay otros puntos polémicos que pueden afectar al mercado de valores. Por ejemplo, la eliminación del Consejo Nacional de Valores (CNV) que sería reemplazado con la creación de la Junta de Regulación de Mercado de Valores. Por tanto, para buscar el desarrollo de este sistema es importante contar con la participación del sector privado involucrado al ser el actor principal de este tipo de mercado.

En efecto, el CNV se encontraba conformado por siete miembros (cuatro del sector público tres del sector privado). En el caso que se aprueba el presente proyecto, la Junta estará conformada por tres miembros: El ministerio encargado de la Política o su delegado; el ministerio de la Política de la Producción o su delegado y un representante de la Presidencia de la Republica (El Hoy). Sin embargo, según el asesor de inversiones, Gabriel Herrera, señala que el mercado de valores al aprobarse esta ley quedaría estructurado sin una base técnica, debido a que este órgano se caracteriza por ser técnico.

Otro punto importante en el cambio de las reformas es que los “fideicomisos para créditos” ya no proceden y queda prohibida la constitución de fideicomisos que garantice operaciones crediticias otorgadas por las instituciones del sistema financiero”. Lo cual, implicaría solo para respaldar créditos con cargos de flujos a futuros y los procesos de titularización. (El Hoy)

IV. COMPOSICIÓN DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

La fundación de la Bolsa de valores de Quito tuvo lugar en 1969 en calidad de Compañía Anónima, como iniciativa de la llamada entonces Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional. Veinte y cuatro años después, en 1993; el mercado bursátil ecuatoriano se vio reestructurado por la Ley de Mercado de Valores, en la que se estableció la disposición de que las Bolsas se transformen en Corporaciones Civiles sin fines de lucro. Así entonces en Mayo de 1994 la institución se transformó en la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito, conociéndose este

hecho como la segunda fundación de esta importante entidad" (Bolsa de Valores Quito).

IV.1 Definición de la BVQ

Esta institución es una corporación sin fines de lucro que tiene por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo (Bolsa de Valores de Quito). Es decir, más allá de las transacciones que se negocian, deben constar los principios morales de las personas que administren los movimientos de la misma.

IV.2 Principales funciones de BVQ

Las principales funciones que cumple la BVQ son las siguientes:

- Proporcionar los mecanismos y sistemas que aseguren la negociación de valores, en condiciones de transparencia, equidad y competitividad.
- Mantener información sobre los valores cotizados, sus emisores, los intermediarios, de valores y sobre las operaciones bursátiles.
- Controlar a las casa de valores miembros con el fin de dar cumplimiento a las normar reglamentarias y de autorregulación.
- Promover el desarrollo del mercado de valores.

Estas funciones son las que la BVQ debe tener claro para sus negociaciones con las instituciones y personas que quieran obtener un financiamiento.

IV.3 Ventajas de la bolsa

Las principales ventajas que brinda la BVQ son:

- Un menor costo de financiamiento.
- Un precio justo de compra y venta.
- Liquidez permanente.
- Las condiciones de transparencia y la constante información en las negociaciones genera confianza.
- Información en línea de todas las transacciones que se realizan en los diferentes mecanismos de negociación.
- Diversificación del riesgo mediante las distintas alternativas de inversión y de financiamiento.
- Toma de decisiones adecuadas basadas en información veraz y oportuna.

IV.4 Las Casas de Valores de la BVQ

Las Casas de Valores son compañías anónimas cuya función es la intermediación de valores, controladas por la superintendencia de compañías y son miembros de una Bolsa de Valores. Las Casas de valores realizan la compra y venta de títulos de sus clientes en base de capital propio (Bolsa de Valores de Quito). Los requisitos que deben cumplir estas compañías al operar en el Mercado de Valores son:

- ✓ Constituirse con un capital inicial pagado mínimo de USD \$ 105,156.00
- ✓ Adquirir una cuota Patrimonial de alguna Bolsa de Valores.

- ✓ Inscribirse en el Registro de Mercado de Valores.
- ✓ Contar con la autorización de funcionamiento, expedida por la Superintendencia de Compañías.
- ✓ Aportar al fondo de garantía de la Bolsa de Valores.

Al cumplir estos requisitos las casas de valores, son los intermediarios que brindan servicio a los oferentes y a los demandantes para generar la compra y venta de valores considerados como derechos económicos negociables en el mercado de valores.

De la misma forma, las Facultades de las Casas de Valores son las siguientes:

- ✓ Comprar y vender valores de acuerdo con las instituciones de sus comités en el mercado de valore.
- ✓ Adquirir o enajenar valores por cuenta propia.
- ✓ Realizar operaciones de Underwriting.
- ✓ Dar la asesoría e información en materia de intermediación, finanzas, estructuración de portafolios, adquisiciones, funciones, escisiones y otras operaciones en el mercado de valores.
- ✓ Promover fuentes de financiamiento para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público.
- ✓ Explotar su tecnología, servicios de información y procedimientos de datos y otros, relacionados con su actividad.
- ✓ Anticipar fondos de sus recursos a clientes, para ejecutar órdenes de compra.

- ✓ Efectuar actividades de estabilización de precios, únicamente durante la oferta pública primaria de valores.
- ✓ Realizar operaciones de Reporte Bursátil.

Estas son las facultades que se aplica en la intermediación de Valores para los ofertantes y demandantes de la misma.

Asimismo, las Casas de Valores tienen las siguientes Prohibiciones en su intermediación de Valores.

- ✓ Realizar actividades de intermediación financiera
- ✓ Recibir por cualquier medio, capacitaciones del público
- ✓ Realizar negociaciones con valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores (R.E.V.N.I.)
- ✓ Realizar actos o efectuar operaciones ficticias, o que tenga por objeto manipular o fijar artificialmente precios o cotizaciones.
- ✓ Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus comitentes
- ✓ Divulgar por cualquier medio, información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada.

Las casas de valores no deben aplicar estas prohibiciones en su intermediación de Valores.

Igualmente, las Casas de Valores tienen sus responsabilidades en su función como:

- ✓ La identidad y capacidad legal de sus comitentes
- ✓ La existencia e integridad de los valores que negocien y,

- ✓ La autenticidad del último endoso, cuando proceda
- ✓ Realizar transacciones bursátiles a través de operadores inscritos en el registro de mercado de valores y en las bolsas de valores
- ✓ Pagar el precio pactado de la compra o efectuar la entrega de los valores vencidos
- ✓ Facilitar información a sus comitentes.

Es decir, las Casas de Valores son las responsables de vigilar el financiamiento de proyectos de inversión para la buena marcha de las empresas.

Dentro de la BVQ a noviembre 2013 se encuentran 32 casas miembros las cuales son: **Ver anexo 1**

Estas casas son las encargadas de cumplir con la intermediación de valores de las empresas e instituciones tanto privadas y públicas.

V. LOS VALORES NEGOCIADOS EN BOLSA DE VALORES

La Bolsa de Valores de Quito refleja una situación financiera muy sólida. Es una entidad solvente y patrimonialmente en crecimiento. El activo de la institución creció de USD 4'892.385 en el 2009 a USD 5.075.978 en el 2010. En comparación, el activo de la Bolsa de Valores de Guayaquil en el 2010 es de USD 4'549.262. Asimismo, la BVQ ha mantenido un crecimiento constante en la negociación de valores al igual que la BVG. Por tanto, en el siguiente análisis se indicara los principales cambios que se ha dado dentro del funcionamiento de la BVQ: el análisis de Emisiones por Sector y cómo ha evolucionado cada uno, el porcentaje que

pertenece de renta variable al sector público y cuanto de renta variable corresponde al sector privado. Además, cuanto de renta fija es del sector público y cuanto de renta fija es del sector privado. Los resultados del análisis demuestran que la renta fija tiene una mayor participación que la renta variable por el ingreso de más participantes y por contar con un número mayor de emisores que transan en la bolsa. A continuación se señala la evolución y participación que las dos rentas que transan en la bolsa de valores han tenido en los últimos cuatro años.

V.1 Negociaciones por tipo de instrumento

V.1.1 Valores de renta fija

La Bolsa de Valores de Quito, define a la renta fija de la siguiente forma:

Son aquellos títulos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes (Bolsa de Valores de Quito). Es decir, la renta fija se realiza en el momento de la transacción y es admitido por las partes negociadoras. La renta viene dado por estos tipos de valores

- El valor de los intereses ganados o por ganar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente.
- El valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de negociación en el mercado.

El pago de interés y de capital en los valores de renta fija se realiza mediante cupones, valores que son reconocidos por el pago de intereses devengados, que son valores que emiten de forma conjunta con valores principales, o en forma individual en una fecha determinada y de acuerdo a la necesidad y conveniencia del servicio que se ofrece. Así mismo existen valores de cero cupones cuyo pago se realiza al vencimiento del plazo establecido y se entrega junto con el capital contratado (Bolsa de Valores de Quito).

Existen las siguientes clases de renta fija:

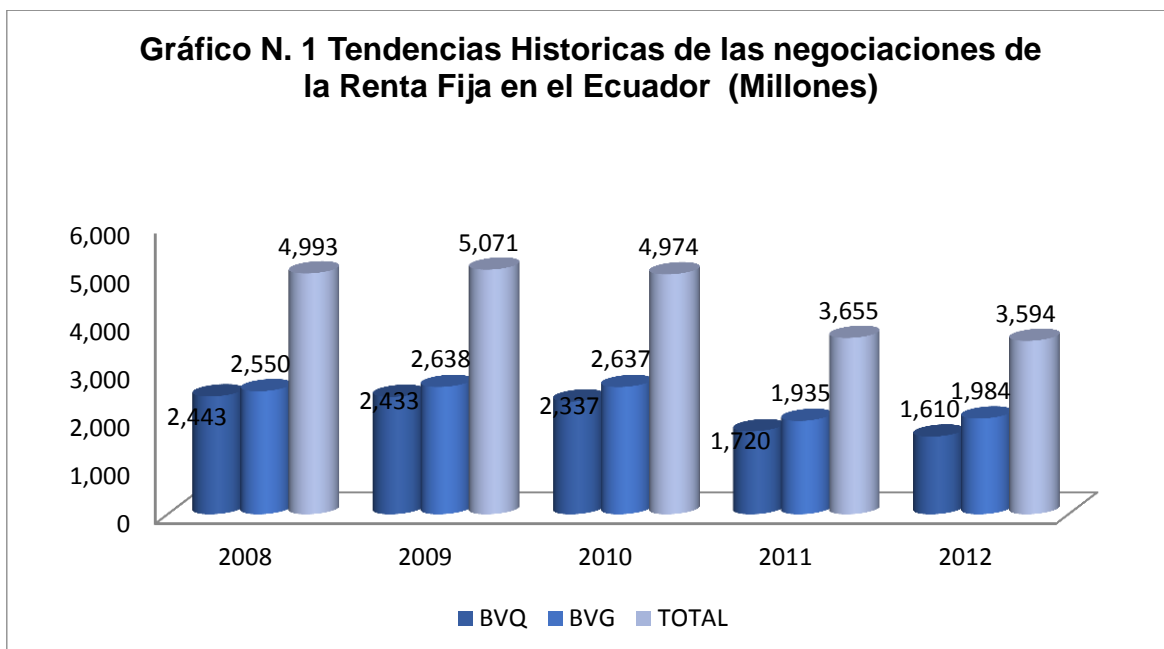
- **Valores de corto plazo con tasa de interés.-** Son valores cuyo plazo va de 1 a 360 días entre los cuales están: pagarés, pólizas de acumulación, certificados de depósito, certificados de inversión, certificados de ahorro, certificados financieros y papel comercial. (Bolsa de Valores de Quito)
- **Valores de corto plazo con descuentos.-** Son valores cuyo plazo va de 1 a 360 días y no devengan tasas de interés. El rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra con respecto al de venta. Entre éstos tenemos bonos sin cupón, letras de cambios, cartas de crédito doméstica, aceptaciones bancarias certificados de tesorería y títulos del Banco Central TBC. (Bolsa de Valores de Quito)
- **Valores de largo plazo.-** Son valores de deuda cuyo plazo supera los 360 días y devengan una tasa de interés. Tenemos: bonos del estado, cédulas hipotecarias, obligaciones y valores de titularización. (Bolsa de Valores de Quito)

- **Otros valores.**- Notas de crédito, son valores emitidos por el SRI que sirven para pagar impuestos o tributos, es decir son negociados en base al precio y no tiene plazo de vencimiento ni devengan interés. (Bolsa de Valores de Quito)

Por tanto, la renta fija cuenta con estas clases de valores donde el inversionista puede seleccionar cualquier de estas opciones para iniciar las transacciones en la bolsa de valores, según su interés.

A nivel del país las negociaciones de renta fija representan el 95% de las negociaciones en la bolsa de valores en los que tiene que ver con emisiones de deudas, según José Samaniego Gerente General de ANEFI. Por consiguiente, la renta fija tiene mayor participación en la BVG que la BVQ, ya que la BVG tiene mayor negociación en la renta fija del 2008 a 2009 su monto de negociación incrementa en USD 88 millones, mientras la BVQ en USD 10 millones, es decir en 2009 tiene una participación total de USD 5071 millones, este crecimiento se debe principalmente a las negociaciones de valores de renta fija del sector privado que han venido evolucionando con mayor participación en el mercado, y por la participación del sector público. En el 2010 las negociaciones disminuyen en USD 97 millones respecto al año anterior. Igualmente, en el año 2011 las negociaciones tanto de BVG y BVQ sufren una caída fuerte de USD 1,319 millones. De la misma forma en el 2012 existe una reducción de USD 61 millones en las negociaciones de la renta fija a nivel nacional. La reducción en las negociaciones tanto del 2010, 2011 y 2012 es debido principalmente a la caída de las negociaciones de valores de renta fija,

especialmente en los valores del sector público que ha decidido dejar de realizar las negociaciones en las bolsas porque más le interesa realizar inversiones directas en proyectos. (Gráfico N° 1)



Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil
Elaborado: Autoras

V.1.2 Valores de renta variable

La Renta Variable se define como el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variaría según el desenvolvimiento del emisor (Bolsa de Valores de Quito). Se negocian títulos de renta variable tanto en mercado primario y secundario.

Las clases de Renta Variable son las siguientes:

- **Acción.**- son las partes iguales en las que se divide el capital de una compañía, y también el título constituye la participación suscrita en el capital. (Bolsa de Valores de Quito)
- **Emisiones de Acciones.**- Al constituir una empresa los socios conforman un capital social y al aportar este capital reciben acciones a cambio lo que les da derecho de propiedad y decisión dentro de la empresa. Se pueden emitir acciones también para incrementos de capital de una compañía ya establecida. (Bolsa de Valores de Quito)
- **Rentabilidad de las acciones.**- El rendimiento de una acción se da por el resultado del balance anual de la empresa, por la repartición única del beneficio líquido. Este beneficio del accionista se llama dividendo y tiene dos clases: dividendo en efectivo y dividendo en acción (cuando la empresa decide recapitalizar). (Bolsa de Valores de Quito)
- **Cuotas de Participación.**- Constituye los aportes de los integrantes de un fondo colectivo, que son los valores negociados en el mercado y demanda de una calificación de riesgo. (Bolsa de Valores de Quito)

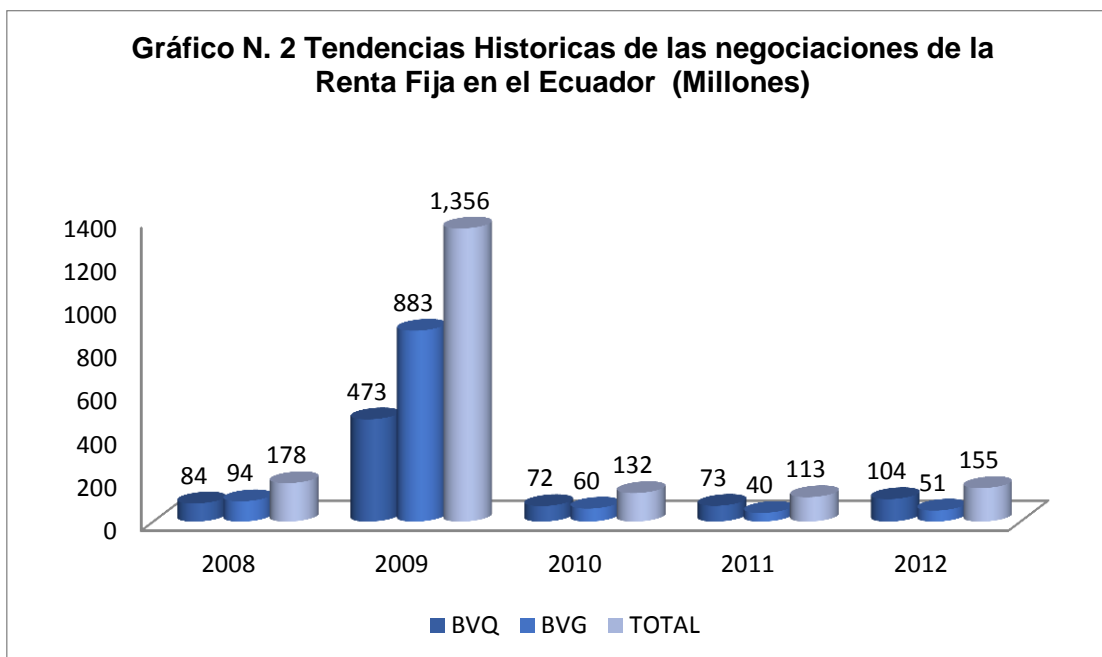
La renta variable se desenvuelve según la negociación que realiza los emisores en los activos financieros.

En las negociaciones a nivel nacional en renta variable representan el 5% de financiamiento en la economía ecuatoriana que es capital, según José Samaniego Gerente General de ANEFI, por lo cual se observa una menor participación en el

mercado ecuatoriano tanto en la BVQ como en la BVG. En 2008 apenas tiene una participación de USD 178 millones. Sin embargo, para el 2009 tiene un crecimiento de USD 1,178 millones obteniendo una mayor participación de USD 1,356 millones, este crecimiento se debe por las negociaciones atípicas a nivel nacional de acciones de Holcim y Cervecería Nacional por USD 765 y USD 505 millones. Mientras en el 2010 las negociaciones de valores de renta variable rompieron la tendencia creciente que se había dado en el año anterior y tuvo una disminución de USD 1,224 millones esta disminución fue por la caída de las negociaciones de valores de renta variable. Las negociaciones en 2011 sufre una caída de 19 millones que el año anterior obteniendo las negociaciones de USD 113 millones y en el 2012 las negociaciones aumenta en USD 42 millones, del total negociado USD 104 millones corresponde a la BVQ y USD 51 millones a la BVG obteniendo un total de USD 155 millones.

Las negociaciones a nivel nacional en la renta variable es mínima apenas tiene una participación de 10%, esto se debe porque las empresas no tienen una mayor participación por lo que son empresas familiares o empresas cerradas que no quieren arriesgar su capital en este tipo de negociaciones, debido a que al ingresar al mercado de valores una empresa familiar debe abrir su capital y dejar de ser la dueña de la empresa y recibir del público nuevos inversionistas y esta situación no le agrada a la gran mayoría de las empresas ecuatorianas. El otro factor para que su participación sea mínima es la informalidad porque al ingresar al mercado de valores por acciones de renta variable tienes mucha rigurosidad en las cifras, la contabilidad, la preparación de estados financieros, auditoría y el costo que representa ingresar a

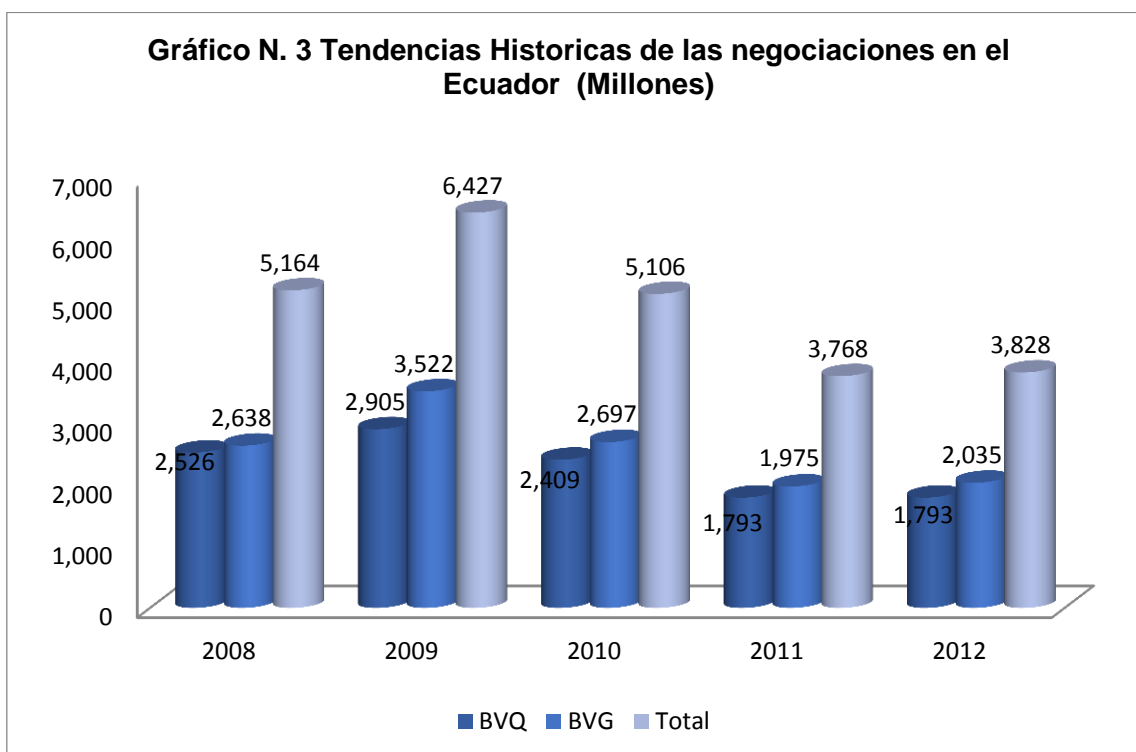
este sistema (Samaniego). Además el sector público no participa con las acciones, ya que más le interesa su participación con las deudas en la renta fija. (Gráfico N° 2)



Fuente: BVQ y BVG
Elaborado: Autoras

Las montos nacionales negociados en los últimos 5 años las bolsa de valores de Quito y Guayaquil han mantenido un crecimiento constante en las negociaciones de valores tanto de renta fija y renta variable. Las negociaciones en el 2008 tiene una participación de USD 2,526 millones BVQ y USD 2,638 millones BVG logrando en total USD 5,164 millones, mientras en el 2009 tenemos un crecimiento de USD 1,263 millones, este crecimiento se debe por la gran participación que tuvo la renta variable con las acciones de Holcim y Cervecería Nacional y por la renta fija negociados tanto el sector privada y pública. Las negociaciones en el 2010 se negoció un total de USD 5,106 millones, pero en este año tuvo una baja de USD 1,321 millones esto fue por

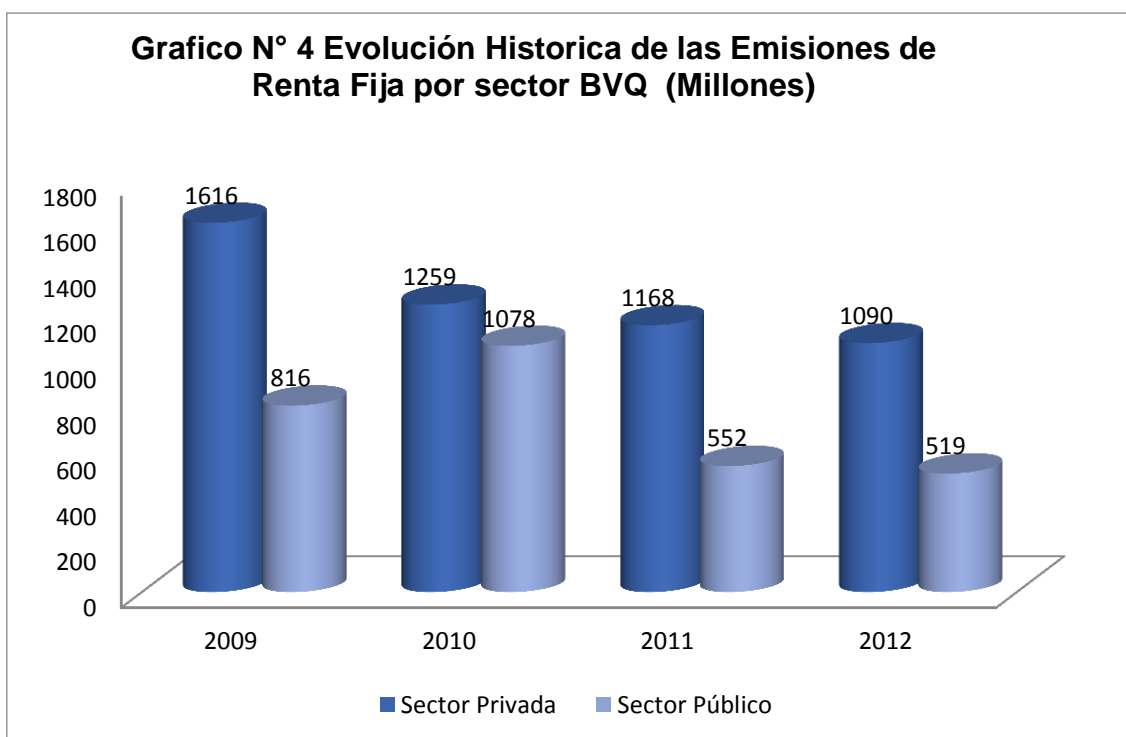
la caída de la renta variable en USD 1,224 millones. Las negociaciones en el 2011 tuvo una disminución de USD 1,338 millones, lo cual afecta al sistema nacional bursátil esto se debe por la caída en la negociación de los valores de renta fija de USD 1,319 millones, en especial en valores por sector público que ha dejado de negociar en la bolsa. En el 2012 las negociaciones tienen un incremento de USD 60 millones de las cuales USD 1,793 millones corresponde a BVQ y USD 2,035 a BVG obteniendo en total USD 3,828 millones, este crecimiento es debido a que los emisores de las dos bolsas de valores se han aumentado como las empresas agrícolas, pesqueras y otras, por tanto se ha ido incremento en las negociaciones de la bolsa, aunque el sector público ha dejado de transar en la bolsa de valores. (Gráfico N°3)



Fuente: BVQ y BVG
Elaborado: Autoras

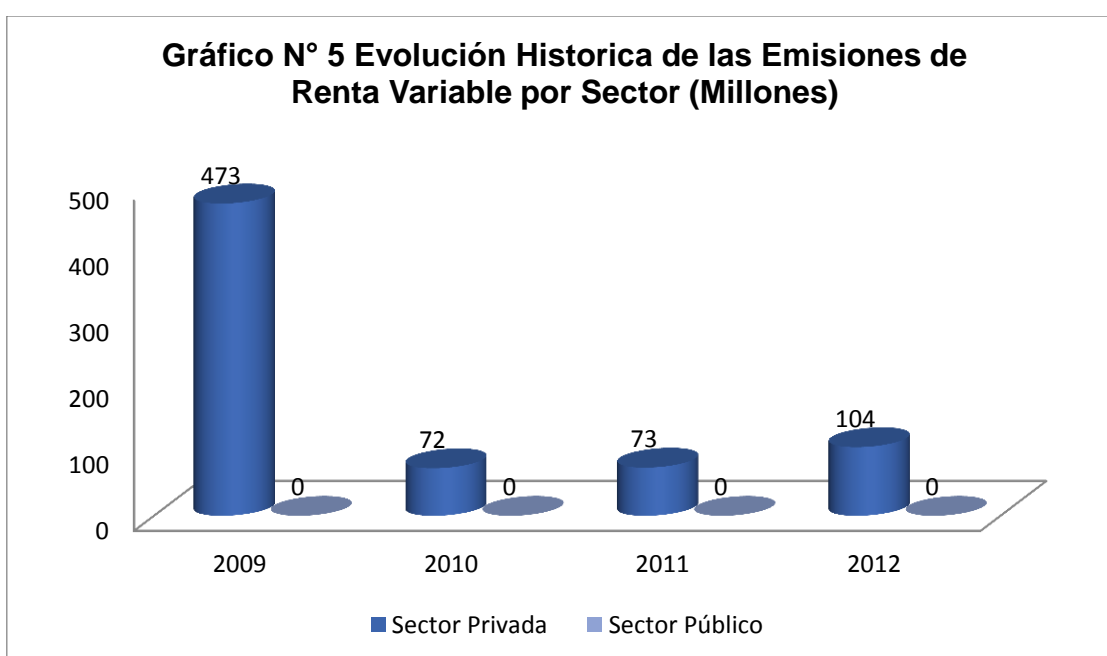
V.2 Emisiones y emisores por sector privado y público de renta fija y variable BVQ

En los últimos 4 años los valores que más se han emitido ha sido del sector privado a pesar, que su participación refleje una disminución entre cada año terminando para el 2012 con USD 1.090 millones a diferencia del año anterior de USD 1.168 millones, es decir una disminución del 14 por ciento. Asimismo, el sector público siempre se encuentra por debajo del sector privado en las emisiones de renta fija, lo cual en el 2012 adquirió una participación de USD 519 millones en comparación al 2011 tuvo una disminución de USD 33 millones. (Gráfico 4)



Fuente: Departamento Técnico de Bolsa de Valores de Quito
Elaborado: Autoras

Las emisiones de renta variable solo tienen participación en el sector privado a diferencia de la renta fija, cuenta con la participación en ambos sectores tanto público como privado. En el 2009 obtuvo cerca de USD 500 millones con respecto a emisiones negociadas, mientras que el 2010 tuvo una disminución de USD 401 millones. En el año 2011 y 2012 incrementan las emisiones negociadas en USD 31 millones. (Gráfico N° 5)



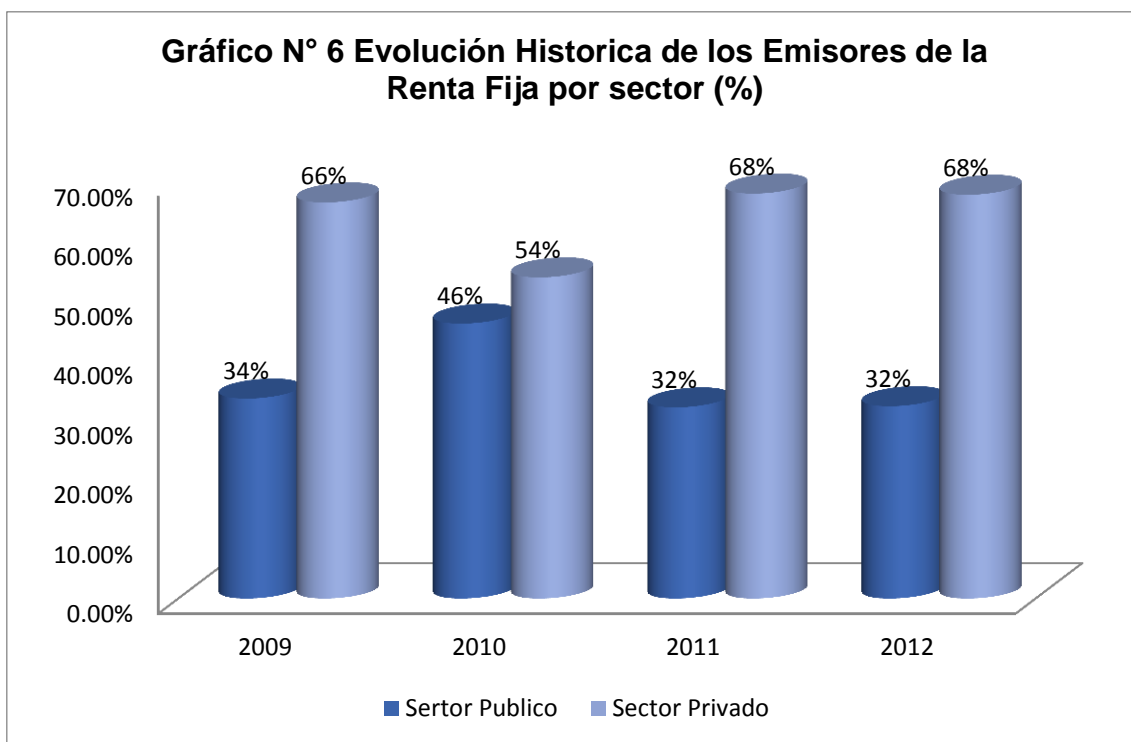
Fuente: Departamento Técnico de la Bolsa de Valores de Quito
Elaborado: Autoras

El gráfico señala que en el sector privado en el año 2009 tuvo una mayor participación que el sector público con 66%, mientras que en el 2010 tuvo una reducción del 13% a diferencia del sector público que incrementó el mismo porcentaje. En 2011, el sector privado no financiero incrementó su valor dentro de

los emisores del sector privado y pasó de 54% en el 2010 al 68% en el 2011, lo que refleja un aumento de 14%.

Adicionalmente, al observar los rendimientos promedio ponderados de 2011 versus los de 2010 se evidencia que existió un crecimiento del rendimiento anual al pasar del 4,73% a 4,97%. Lo cual señala, los rendimientos promedio por sector, indica que para el sector financiero aumento de 4,21% a 5,10%. En el caso del sector público, el rendimiento promedio bajó de 4,47% a 3,6%.

Otro aspecto que se puede señalar es que en el año 2011 el número total de las transacciones de la BVQ se incrementó en un 12%, y cerró el año en un total de 7.953 transacciones. Este aumento provino por el crecimiento de las operaciones del sector privado no financiero que sumaron 562 transacciones. Sin embargo, en el sector público bajo al 22% para el 2012, no señala un cambio significativo y sus porcentajes de participación en las negociaciones en los dos sectores se mantienen aproximadamente por los mismos rangos, según los cálculos de la Bolsa de Valores de Quito. (Gráfico N° 6)



Fuente: Departamento Técnico de la Bolsa de Valores de Quito
Elaborado: Autoras

V.3 Emisiones y emisores por tipo de mercado de valores primario y secundario BVQ

V.3.1 Mercado de Valores

El mercado de valores regulariza los recursos financieros que son destinadas hacia las actividades productivas del país por medio de las negociaciones de valores. Asimismo, es una fuente de financiamiento directa y una acción de rentabilidad para los inversionistas (Bolsa de Valores de Quito).

El mercado de valores se clasifica por los siguientes segmentos:

- **Público.-** Negociaciones que se realizan mediante la intermediación de una casa de valores autorizada. (Bolsa de Valores de Quito)
- **Privada.-** Negociaciones entre un comprador y un vendedor sin la necesidad de un intermediario (Casa de Valores). (Bolsa de Valores de Quito)
- **Primario.-** El lugar donde se realiza la primera venta o colocación de valores que hace el emisor para obtener directamente los recursos. (Bolsa de Valores de Quito)
- **Secundario.-** Comprende las negociaciones que se realizan posterior a la primera colocación de valores. (Bolsa de Valores de Quito)

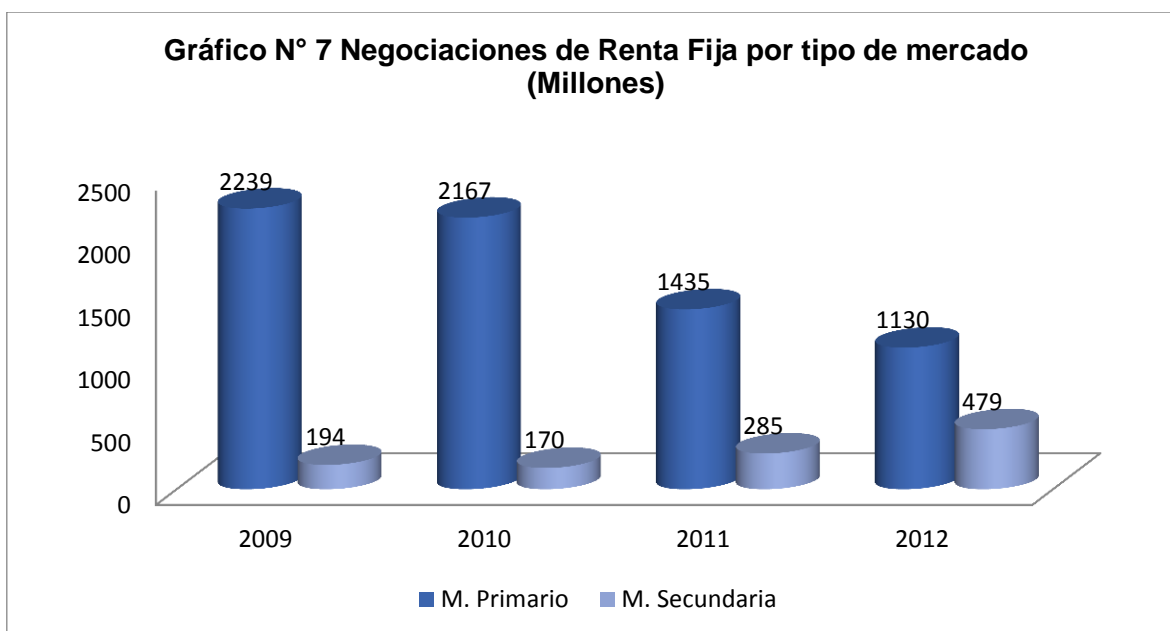
Por tanto, el mercado de valores cuenta con diferentes segmentos donde se negocian los diferentes tipos de papeles según su emisor.

Los montos negociados en la renta fija por tipo de mercado reflejan un mayor movimiento en las transacciones en el mercado primario que en el secundario durante los cuatro años, sin que se observe un cambio significativo entre el año 2009 y 2010. Sin embargo, a diferencia de los dos años siguientes el mercado primario disminuye en USD 305 millones, mientras que el mercado secundario aumenta principalmente en el 2012 que llega en USD 194 millones. Además, entre el 2010 y 2011 las compras realizadas por los inversionistas institucionales representaron el 72% del monto total negociado en el mercado primario.

De igual manera, los Bonos del Estado se transan a través mercado primario y tienen muy poco movimiento en el mercado secundario, lo que demuestra la poca liquidez

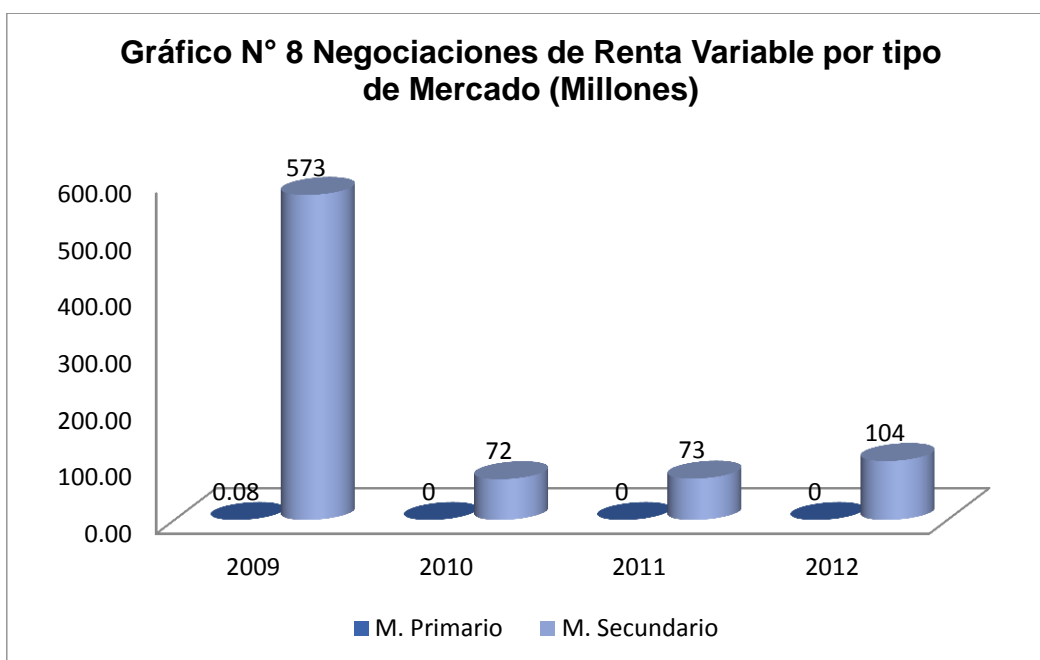
de estos títulos de valores. En el año 2010, la negociación de los bonos en este mercado llegó a USD 573 millones mientras que el 2011 no alcanzaron los USD 60 millones, según datos de la Bolsa de Valores de Quito.

Adicionalmente, esta disminución en el mercado primario entre el año 2011 y 2012, se debió a que el IESS, a través del BIESS, optó por negociar directamente con el Ministerio de Finanzas. De igual forma, en el año 2010, el IESS compró USD 521 millones de Bonos del Estado pero en el 2011 no se registraron compras por parte del BIESS de Bonos del Estado por medio de la BVQ, y este factor fue la primera causa de la disminución en el mercado primario (Bolsa de Valores de Quito). (Gráfico N° 7)



Fuente: Departamento Técnico de la Bolsa de Valores de Quito
Elaborado: Autoras

Las negociaciones de renta variable se transan con mayor participación en el mercado secundario, para el 2009 realizó USD 573 millones de transacciones, mientras que el siguiente año tuvo una disminución de USD 438 millones, la disminución se debe a que el gobierno interviene más en el mercado, adquiriendo el control de algunos medios de comunicación, empresas eléctricas y otras. Sin embargo, el año 2011 tuvo un incremento de apenas el 1% a diferencia del año 2010. En el 2012 aumentó las negociaciones en USD 31 millones, el cual refleja una recuperación en las transacciones del mercado de renta variable. (Gráfico N° 8)



Fuente: Departamento Técnico de la Bolsa de Valores de Quito
Elaborado: Autoras

V.4 Emisiones y emisores por tipo de emisor

Tabla N. 2 Emisores de Renta fija BVQ

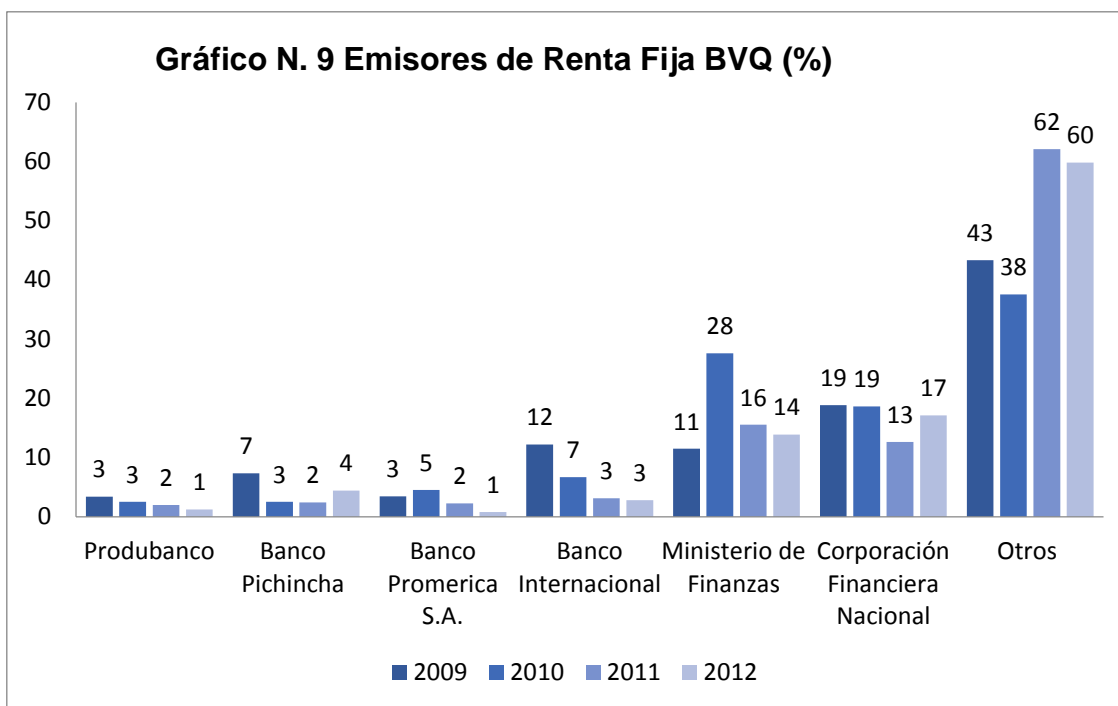
La siguiente tabla N°1 indica los principales emisores que participan en la renta fija durante el año 2009 hasta el 2012, con sus respectivos montos transados.

Emisores	2009	2010	2011	2012
Produbanco	82,291,878	57,366,655	34,329,243	19,861,139
Banco Pichincha	178,851,338	57,366,655	41,692,485	70,848,062
Banco Promerica S.A.	83,723,664	103,561,979	38,345,345	12,729,711
Banco Internacional	296,098,312	152,511,923	53,360,626	44,391,123
Ministerio de Finanzas	278,975,373	629,177,525	267,049,500	223,000,769
Corporación Financiera Nacional	458,603,393	425,001,885	216,943,408	275,731,878
Otros	1,054,042,573	855,575,605	1,068,069,386	963,072,155
Total	2,432,586,530	2,280,562,227	1,719,789,993	1,609,634,837

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado: Autoras

Los emisores de renta fija tiene una gran participación en el mercado de valores, empezando con la Corporación Financiera Nacional para el año 2009 con 18.85%, seguidamente el Banco Internacional con 12.17%, luego Ministerio de Finanzas con 11.47%, lo cual refleja que el sector Público predomina con mayor participación en el mercado de valores con la Corporación Financiera Nacional y Ministerio de Finanzas. Mientras, el año 2010 el Ministerio de Finanzas tuvo un incremento en su negociación de valores con 27.59%, sin embargo en el 2011 y 2012 tuvo una baja de 1.67%. (Grafico N. 9)



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado: Autoras

Los títulos más negociados por emisor, para el año 2009 fue la de Holcim Ecuador S.A., mientras que para el 2010 fue Corporación Favorita C.A. con mayores montos negociados, también fueron importantes las negociaciones de Súper deporte con 5,23 millones S.A., Sociedad Agrícola San Carlos con 2,85 millones y Banco Pichincha con 3,16 millones de acciones, respectivamente. Por otro lado, Corporación Favorita C.A sigue predominando en los montos negociados por emisor con 30,49 millones, seguidamente por Industrias Ales con 9,10 millones. (Tabla N° 3)

Tabla N. 3 Negociaciones por emisor de la renta variable

MONTOS NEGOCIADOS POR EMISOR						
TITULO	VALOR EN EFECTIVO (MILLONES)					
	dic-09	%	dic-10	%	dic-11	%
Emisores						
Corporación Favorita C.A.	30,07	6,36%	45,59	63,35%	30,49	41,73%
Produbanco	2,1	0,44%	2,75	3,82%	0,69	0,94%
Industrias Ales	9,3	1,97%	0,87	1,21%	9,1	12,46%
Holcim Ecuador S.A.	412,23	87,22%	2,13	2,96%	4,34	5,94%
Banco de Pichincha	6,79	1,44%	3,16	4,39%	3,06	4,19%
Banco de Guayaquil	1,18	0,25%	0,61	0,85%	0,6	0,82%
San Carlos Soc. Agr. Ind.	0,89	0,19%	2,85	3,96%	0,42	0,57%
Banco Solidario	0	0,00%	0,07	0,10%	0,11	0,15%
Superdeporte S.A.	0	0,00%	5,23	7,27%	0	0,00%
Cervecería Nacional	0	0,00%	0,68	0,94%	0,4	0,55%
otras	10,06	2,13%	8,04	11,17%	23,83	32,62%
TOTAL	472,62		71,97		73,06	

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado: Autoras

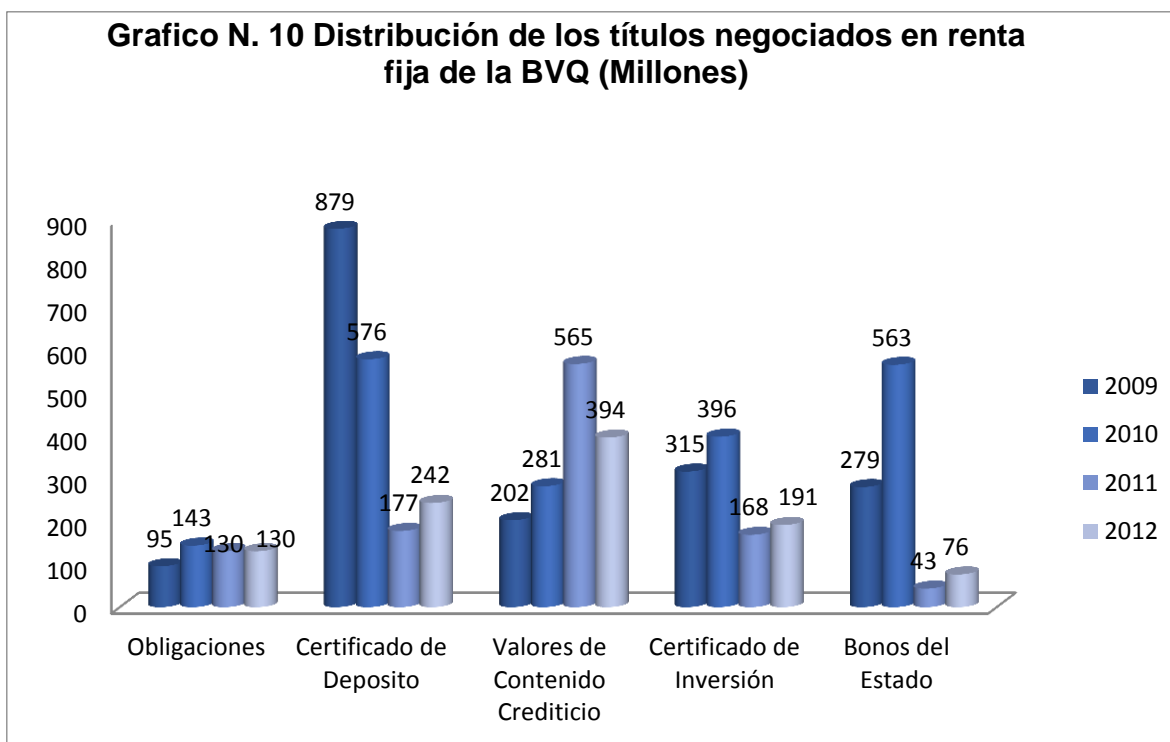
V.5 Emisiones por tipo de papel o instrumento

V.5.1 Papeles de renta fija

Los principales papeles que se emiten en la renta fija en la BVQ, son los bonos del estado, certificados de depósitos y entre otros papeles. A diferencia de la renta variable el papel que participa activamente son las acciones, todos estos instrumentos son los que permiten el funcionamiento y existencia de la bolsa de valores del Ecuador.

De la misma forma, en los últimos 4 años las negociaciones de renta fija ha crecido un promedio anual del 20%. Durante los años 2009 y 2010 los montos negociados totales en renta fija se han mantenido con montos superiores al promedio de USD 1.461 millones. Asimismo, el crecimiento se ha dado principalmente por las negociaciones de valores de renta fija del sector privado más que el sector público. Este crecimiento se debe a que en el 2012 se transaron USD 1,090 millones lo que representa el 64% de las negociación en renta fija, a diferencia del sector público el monto transado fue de USD 519 millones con una participación del 30% en la renta fija. Por otro lado, el mercado que tiene mayor participación en este tipo de papeles de renta fija es el mercado primario con un monto de USD 1,130 millones que significa el 70% de las transacciones, mientras el mercado secundario tiene un menor monto de transacciones de USD 480 millones que representa el 30% en las negociaciones de la bolsa de valores en el año 2012.

No obstante, los títulos que más se negociaron en renta fija los últimos años fueron: obligaciones, certificados de depósito, valores de contenido crediticio, certificado de inversión y bonos del estado. Entre el año 2009 el título que más se negocio fue el certificado de depósito, mientras que en el año 2011 y al término del 2012 fueron los valores de contenido crediticio con USD 394 millones, un cambio singular donde estos títulos se emitieron con más fuerza en la BVQ. (Gráfico N° 10)



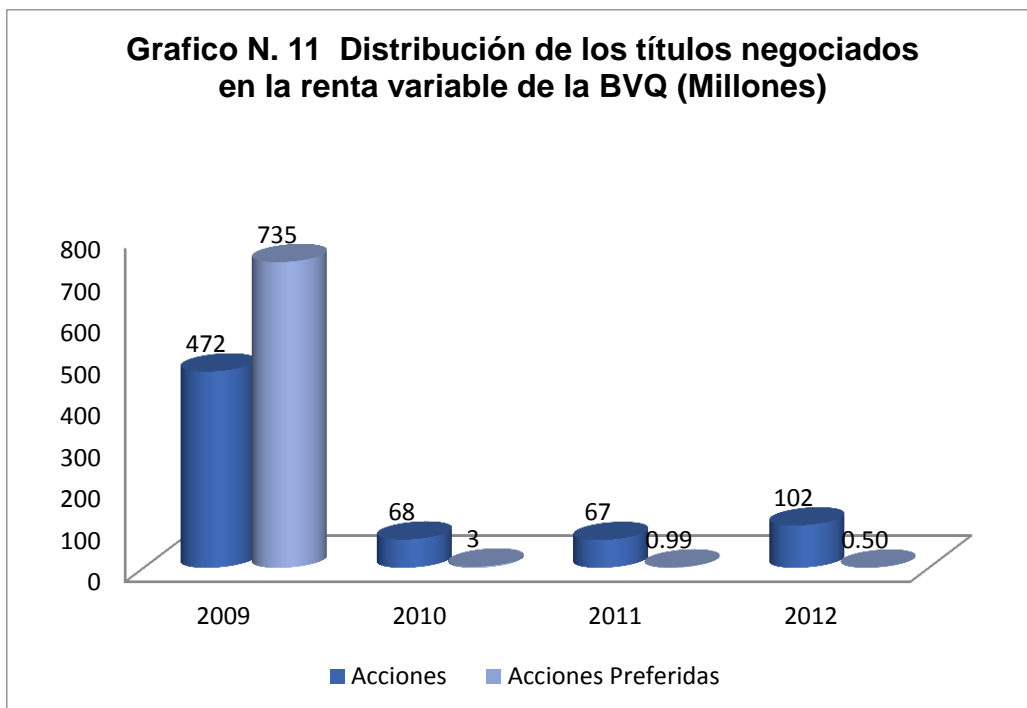
Fuente: Departamento Técnico de la Bolsa de Valores de Quito
Elaborado: Autoras

V.5.2 Papeles de renta variable

Por el contrario, los títulos que más se negocian en el tipo de renta variable son las acciones y las acciones preferidas. En cuanto, al sector privado tiene una participación USD 104 millones que representa el 6% en papeles de renta variable en el 2012. El valor de las transacciones se debe a que existe muy pocos demandantes en esta clase de renta, mientras que el sector público no tiene ninguna participación porque solo emite deudas como son los bonos del estado. Asimismo, el mercado primario no tiene ninguna participación en papeles de renta variable, a diferencia del

mercado secundario que cuenta con USD 104 millones de las transacciones de valores para el 2012.

En el 2009 se negociaron en acciones USD 471 millones, para el 2010 disminuyo a USD 68 millones, pero en los dos años posteriores se observa un pequeño crecimiento que para el año 2012 representa USD 102 millones. Es decir, este tipo de título es más optado por las empresas para transar en bolsa. En el caso de las acciones preferenciales las negociaciones se dan por debajo de USD 100 millones. Adicionalmente, dentro de las acciones más negociadas durante el 2011 se incluyen Corporativa Favorita, Industrias Ales, Holcim, Banco Pichincha y Tonicorp, del cual en los últimos años se negociaron cerca de los dos millones de acciones. (Gráfico N° 11)



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado: Autoras

VI. METODOLOGÍA Y DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

Este trabajo usa información de métodos cuantitativos y también cualitativos.

VI.1 Métodos Cualitativos

Están basados en encuestas a participantes importantes del sector. Se han realizado encuestas a funcionarios de las siguientes instituciones:

- Intendencia de valores
- Funcionarios de la VBQ
- Miembros del sector productivo
- Fondos (Banca de inversión)

- Empresas

Las encuestas han permitido obtener información relevante para contestar las preguntas que forman parte del objetivo de este trabajo.

VI.1.2 Diseños de encuestas

Las preguntas que se realizaron en las encuestas son las siguientes:

- 1) ¿Cuál es la forma más usual de financiamiento de las empresas y son todas las formas aptas para todos los emisores?
- 2) Hemos encontrado que en la bolsa de valores domina la renta fija. ¿Qué factores influyen?
- 3) Hay alguna forma de cambiar esta cultura?
- 4) ¿Qué opina del marco legal en relación al problema?
- 5) ¿Qué factores debería tener en cuenta el gobierno y el sector privado para mejorar el desempeño de este mercado?

VI.2 Métodos Cuantitativos

Los datos estadísticos que se indica en el presente estudio son obtenidos de la página de la Bolsa de Valores de Quito, con esta información se ha realizado los respectivos cálculos y porcentajes para las tablas y gráficos en valores de millones de dólares. Los datos nos permiten comprender los movimientos de las negociaciones que se realizan tanto en renta fija y variable en diferentes mercados, sectores y tipos de papeles que se negocian.

VII. CONCLUSIONES

Queda claro que la emisión de renta fija domina históricamente en las bolsas de valores ecuatorianas. De acuerdo a los expertos consultados, las empresas ecuatorianas están más preparadas para salir al mercado con renta fija, que permite un proceso ordenado de oferta pública a través de un prospecto virtual o físico que permite dar a conocer ¿Quiénes son? ¿Hacia dónde van? ¿Cuál ha sido su situación histórica financiera, societaria y legal? Los papeles de renta fija permiten ofrecer un rendimiento predeterminado con garantías que satisfacen mejor la aversión al riesgo propia de las empresas locales. La empresa solo debe cumplir con parámetros y resguardos adecuados que protejan a los inversionistas (Villagómez).

Por otro lado, la renta variable tiene poca participación debido a tres factores: las empresas no tienen una mayor participación por lo que las empresas ecuatorianas son familiares o empresas cerradas que no quieren arriesgar su capital en este tipo de negociaciones. Cuando una empresa hace una emisión de acciones debe abrir su capital y los socios fundadores o la familia podría perder su poder o dejar de ser la dueña de la empresa y recibir del público nuevos inversionistas -- situación que no le agrada a la gran mayoría de las empresas ecuatorianas. El otro factor que afecta a la emisión de renta variable es la informalidad de muchas empresas que no pueden cumplir con la rigurosidad en las cifras, la contabilidad, la preparación de estados financieros auditados, entre otros requisitos. Por último, los procesos largos y costosos que representa ingresar a este sistema de valores, en vez de ir a su banco para buscar financiamiento con más rapidez y menores costos iniciales (Samaniego).

Otro factor que es importante mencionar es la importante participación del BIESS en este mercado. El BIESS tiene mucha liquidez y se ha convertido en un gran demandante de títulos valores y eso no es un crecimiento deseado teóricamente sino que deberían ser muchos agentes privados quienes sean los demandantes de los papeles. Por consiguiente, el gobierno debería dar más incentivos al sector privado para que fomente este recurso. Por ejemplo, hay que bajar costos y ser más eficientes.

Otro problema es que en el país funcionan dos bolsas de valores en un mercado muy pequeño, que tienen costos y transacciones diferentes. Adicionalmente, el principal competidor es el sector bancario, ya que es el medio primordial de financiamiento de la economía del país. Por otro lado, se debería tratar de llegar al pequeño inversionista para que sea el mayor demandante de papeles porque en el país hay casi 40 empresas registradas en PYMES en la superintendencia de compañías, de las cuales solo 15 cotizan en bolsa. Finalmente, el gobierno debería incentivar un buen gobierno corporativo a través de sus entidades de control. El mercado de valores requiere de mucha disciplina, presentar cuentas al mercado y no ante un directorio familiar, obtener calificaciones del riesgo, etc. (Samaniego).

La Asamblea tiene para su discusión la nueva ley del mercado de valores denominada como "Ley de fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil". Esta ley busca el método de impulsar la economía y el desarrollo del país mediante un sistema de mercado de valores válido para las transacciones entre empresas públicas y privadas. Sin embargo, el proyecto de ley conducirá al control

único del sector público mediante la administración del ministerio de economía y dejaría de lado la participación del sector privado en la toma de decisiones acerca de la dirección que deben tomar las bolsas de valores del país.

De acuerdo a José Samaniego Gerente General de ANEFI, el actual gobierno ha tenido una filosofía donde el sector público es cada vez más importante en la economía del país. Cuando el estado tiene más participación en la economía no hay mercado de valores, el estado es el dueño y no hay privados que estén transando acciones. Por ejemplo, las acciones del Pacifico que se transaba en la bolsa de valores ahora se encuentra en el poder de la CFN (Samaniego).

Por lo tanto, mientras más poder tiene el estado en el mercado de valores, éste corre el peligro de ir desapareciendo porque no hay incentivos para el sector privado. Es decir, el estado se ha centrado en realizar proyectos directos dejando a un lado las negociaciones en la bolsa de valores.

BIBLIOGRAFÍA

Andes. (23 de septiembre de 2013). *La Bolsa de Valores de Quito es el reflejo de un mercado conservador*. Recuperado el 2013 , de <http://www.andes.info.ec/es/economia/bolsa-valores-quito-es-reflejo-mercado-conservador.html>

Bolsas, A. F. (s.f.). *Bolsas de Valores de Quito* . Recuperado el 2013 , de [http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-quito/C.A., C. d. \(2013\). ¿Qué es la Bolsa de Valores?](http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-quito/C.A., C. d. (2013). ¿Qué es la Bolsa de Valores?) Recuperado el 2013, de <http://www.revista-laverdad.com/Paginas/Articulos.php?Codigo=239>

Ginata, J. (22 de abril de 2013). *Las negociaciones en Bolsas* . Recuperado el 2013 , de <http://www.joyceginatta.com/las-negociaciones-en-bolsas-cayeron-un-26-en-el-2012.html>

Guayaquil, B. d. (s.f.). *Bolsa de Valores de Guayaquil* . Recuperado el 2013, de <http://www.mundobvg.com/>

hoy.com.ec. (19 de junio de 2013). *Nueva ley en el mercado de valores* . Recuperado el 2013 , de <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/nueva-ley-en-el-mercado-de-valores-583914.html>

INFOMERCADOS. (2012). *Un año de altos y bajos para la bolsa* . Recuperado el 2013, de <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdfTemas/319.pdf>

Inmediato.com, E. (12 de septiembre de 2013). *Mercado de valores en Ecuador*. Recuperado el 2013, de http://www.ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=204855&umt=mercado_valores_en_ecuador_registra_caida_importante_en_monto_transacciones

Moncayo, J. (2013). *Banco Central del Ecuador*

Quito, B. d. (s.f.). *Bolsa de Valores de Quito* . Recuperado el 2013, de <http://www.bolsadequito.info/>

Samaniego, J. (2013). *Gerente General de ANEFI*

Villagómez, M. (2013). *Gerente General de la Bolsa de Valores de Quito*

ANEXOS

ANEXO 1

CASAS DE VALORES MIEMBROS DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO







Noviembre 2013

Casas de Valores	Administradores	Operadores	Datos
 <p>Accival CASA DE VALORES ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORES S.A. ACCIVAL</p>	<p>PRESIDENTE José Alberto Ampuero Balda GERENTE GENERAL Manfred Dannel Hohenleitner Rivas</p>	<p>William Hugo Pazmiño Villacreses</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. Colón E4-105 entre 9 de Octubre y Av. Amazonas, Edif. Solamar, Piso 5, Oficina 502. TELÉFONOS UIO: (593) (02) 6004 670 E-MAIL: william.pazmiño@accival.ec</p>
 <p>ADVFINS.A. CASA DE VALORES</p>	<p>PRESIDENTE Alfredo Javier Barandearán Oyague GERENTE GENERAL Melania Gutiérrez Gavilanes</p>	<p>Melania Sissi Gutiérrez Gavilanes. Katherine Roxanna Galarza Hinojosa</p>	<p>DIRECCIÓN GYE: Av. 9 de Octubre 100 y Malecón, Edif. La Previsora, Piso 25, Oficina 7 TELÉFONOS GYE: (593) (04) 2327 892. E-MAIL: abarande@advfinsa.com</p>
 <p>ALBION CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>GERENTE GENERAL Ramón Raúl Reyes Esmeraldas</p>	<p>María Isabel Sánchez Baquerizo María Fernanda Plaza Arias Lucía Cecilia Páez Valverde</p>	<p>DIRECCIÓN GYE: Av. 9 de Octubre 109 y Malecón, Edif. Santistevan, Piso 2, Oficina 2 Teléfonos gye: (593) (04) 2523 823 FAX GYE: (593) (04) 2523 826 E-MAIL: rreyes@albioncasadevalores.com WEB www.albioncasadevalores.com</p>
 <p>ACM AMAZONAS CAPITAL MARKETS, CASA DE VALORES S.A., AMACAP</p>	<p>PRESIDENTE Juan Pablo Rizzo Torres</p>	<p>Irene Alexandra Cabrera Quilambaqui</p>	<p>DIRECCIÓN GYE: Av. Francisco de Orellana, No. 236, Edif. Blue Towers, Piso 6, Oficina 601. Teléfonos gye: (593) (04) 2630 063 E-MAIL: acm@acm.ec</p>
 <p>ANALYTICA SECURITIES C.A. CASA DE VALORES.</p>	<p>PRESIDENTE EJECUTIVO Ramiro Crespo Fabara</p>	<p>Ramiro Esteban Crespo Fabara María Fernanda Paredes Vásquez Diego Francisco Egas Núñez</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. 12 de Octubre 1942 y Cordero, Edif. World Trade Center, Piso 15, Oficina 1505 Teléfonos uio: (593) (02) 2226 640 FAX UIO: (593) (02) 2227 015 E-MAIL: maife@analyticasecurities.com</p>
 <p>BANRÍO CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>PRESIDENTE Gonzalo Alberto Cucalón Castro GERENTE GENERAL Perla Josefina Ramírez de Cucalón</p>	<p>Perla Josefina Ramírez de Cucalón María Verónica Semiglia Arce Eduardo Hortal Vergara Alfonso Gonzalo Torres Alvarado Gonzalo Alberto Cucalón Ramírez</p>	<p>DIRECCIÓN GYE: Junín 105 y Malecón, Edif. Intercambio, Piso 5, Oficina 3 teléfono gye: (593) (04) 2313 338 FAX GYE: (593) (04) 2566 014 E-MAIL: info@casadevaloresbanrio.com PAG WEB:</p>

			www.casadevaloresbanrio.com
 CITITRADING S.A. CASA DE VALORES	GERENTE GENERAL María del Carmen Astudillo Sánchez	María del Carmen Astudillo Sánchez	DIRECCIÓN UIO: Av. República de El Salvador N36 180 y Naciones U. TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2970 100 Ext. 2114/2119 FAX UIO: (593) (02) 2970 195 E-MAIL: mariadelcarmen.astudillo@citi.com
 COMISIONISTAS BURSÁTILES COMBURSÁTIL CASA DE VALORES S.A.	PRESIDENTE Blanca Fabiola Yépez Ferrand GERENTE GENERAL Juan Bernardo Acosta Andrade	Blanca Fabiola Yépez Ferrand. Juan Bernardo Acosta Andrade María Beatriz Guadalupe Castro Grijalva	DIRECCIÓN UIO: Andalucía N24-212 y Cordero, (La Floresta, 2 cuadras detrás del Swissotel) Teléfonos uio: (593) (02) 2232 050 FAX UIO: (593) (02) 2238 527 E-MAIL: fabiolay@andinanet.net
 ECOFSA CASA DE VALORES S.A.	PRESIDENTE Alicia Pesantes de Casares GERENTE GENERAL Carlos Iván Casares Pesantes	Carlos Iván Casares Pesantes Alicia Pesantes de Casares	DIRECCIÓN UIO: Páez 370 y Robles, Edif. Valladolid, Piso 2 Teléfonos uio: (593) (02) 2521 736 FAX UIO: (593) (02) 2504 485 E-MAIL: ecofsag@andinanet.net
 ECUABURSÁTIL CASA DE VALORES S.A.	PRESIDENTE José Eduardo Samaniego Ponce GERENTE GENERAL Fernando Simó Pérez	Fernando Simó Pérez	DIRECCIÓN UIO: Av. Naciones Unidas E3-39 y Amazonas, Edif. La Previsora, TorreB, Piso2, Oficina 209 Teléfonos uio: (593) (02) 2460 474 DIRECCIÓN GYE: Junín 114 y Panamá, Edif. Torres del Río, E-MAIL: simof@produvalores.com
 FIDUVALOR CASA DE VALORES S.A.	Presidente Edison Patricio Durán Rosero Presidente ejecutiva Ximena Carolina Durán Jaramillo	Edison Patricio Durán Rosero Ximena Carolina Durán Jaramillo	DIRECCIÓN UIO: Av. República de El Salvador 880 y Suecia, Edif. Almirante Colón, Piso 7, Oficina 81 Teléfonos uio: (593) (02) 2251 826 FAX UIO: (593) (02) 2251 827 E-MAIL: pduran@fiduvalorsa.com
 HOLDUNPARTNERS CASA DE VALORES S.A.	GERENTE GENERAL Marcelo Patricio Granja Burbano	Fernando Xavier Argüello Miño Gonzalo Felipe Román Mosquera María Vanessa Serrano García	DIRECCIÓN UIO: Av. República de El Salvador N36-213 y Naciones Unidas, Edif. Suyana, Piso 10, Oficina 1001-1002 Teléfonos uio: (593) (02) 3946 740 E-MAIL: farguello@holdun.com
 IBCORN CASA DE VALORES S.A.	PRESIDENTE Rocío Vanesa Procel Romero Presidente ejecutivo Luis Alberto González Aguirre	Luis Alberto González Aguirre	DIRECCIÓN UIO: Av. Orellana E4-430 y Av. mazonas, Edif. Orellana 500, Piso 7, Oficina 702 Teléfonos uio: (593) (02) 2551 353 E-MAIL: info@ibcasadevalores.com

 <p>INMOVALOR casa de valores CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>PRESIDENTE Jorge Rafael Calero Jácome</p> <p>GERENTE GENERAL Denisse Nankervis</p>	<p>Jorge Rafael Calero Jácome</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Orellana E4-430 y Amazonas, Edif. Orellana 500. TELÉFONOS UIO: (593) (02) 2903 914 E-MAIL: inmovalor@inmovalor.ec</p>
 <p>MERCAPITAL casa de valores sa MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>PRESIDENTE Diego Fernando Lavalle Núñez</p> <p>GERENTE GENERAL María Daniella Cruz Navas</p>	<p>María Elisa Cantos Morales María Daniella Cruz Navas</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. 12 de Octubre N26-97 y Lincoln Edif. Torre 1492, Oficina 407 Teléfonos uio: (593) (02) 2905 344 E-MAIL: dcruz@mercapital.ec PAG WEB: www.mercapital.ec</p>
 <p>MB GRUPO MerchantValores CASA DE VALORES S.A. MERCHANT VALORES CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>PRESIDENTE EJECUTIVO Edison Fernando Ortiz Durán</p> <p>GERENTE GENERAL María Elsa Mogollón Terán</p>	<p>Edison Fernando Ortiz Durán María Elsa Mogollón Terán</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. Amazonas N39-61 y Pereira, Edif. Centro Financiero Piso 3, Oficina 316 Teléfonos uio: (593) (02) 2981 688 FAX UIO: (593) (02) 2504 113 E-MAIL: memogollon@merchantbansa.com</p>
 <p>METROVALORES CASA DE VALORES S.A. METROVALORES CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>Presidente del directorio Álvaro Páez Benalcázar Presidente ejecutivo Ulises David Alvear Camacho Gerente finanzas corporativas Julio Mera Solórzano</p>	<p>Ulises David Alvear Camacho</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. República de El Salvador N35-82, Edif. Twin Towers, Oficina 5C Teléfonos uio: (593) (02) 2266 400 FAX: (593) (02) 2438 420 E-MAIL: info@metrovalores.com.ec PAG WEB: www.metrovalores.com.ec</p>
 <p>MOREANO BORJA CASA DE VALORES MOREANO BORJA CASA DE VALORES S.A.</p>	<p>PRESIDENTE Janneth de Lourdes Moreano Pozo GERENTE GENERAL Fernando Patricio Moreano Pozo</p>	<p>Fernando Patricio Moreano Pozo Alberto Leopoldo Dorfzaun Heid. Paulina Alejandra Calderón Pozo</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. Amazonas 477 y Roca, Edif. Río Amazonas, Piso 2, Oficina 202 Teléfonos uio: (593) (02) 2541 162 FAX UIO: (593) (02) 2507 266 E-MAIL: patricio@moreanovalores.com</p>
 <p>PICAAVAL PICHINCHA CASA DE VALORES PICHINCHA CASA DE VALORES PICAAVAL S.A.</p>	<p>PRESIDENTE Gustavo Jácome Álvarez</p> <p>GERENTE GENERAL Jorge Ismael Vélez Godoy</p>	<p>Grace Ileana Balladares Quintero Maribel Morales Briones Denise Ramón Fantastachini Ximena Elizabeth Cano Escobar</p>	<p>DIRECCIÓN UIO: Av. 12 de octubre N24-562 y Cordero, Edif. World Trade Center, Torre A, Piso 12, Oficina 1209 Teléfonos uio: (593) (02) 2908 600 FAX UIO: (593) (02) 2506-917 DIRECCIÓN GYE: Av. Francisco de Orellana y Alberto Borges, Edif. Centrum, Piso 7, Oficina 4 Teléfonos gye: (593) 04-2634253 E-MAIL: denise.ramon@picaval.ec</p>

 PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.	GERENTE GENERAL Flavia Katuska Viteri Padilla	Flavia Katuska Viteri Padilla	DIRECCIÓN UIO: Av. República E3-32 y Azuay Teléfonos uio: (593) (02) 2242 149 FAX UIO: (593) (02) 2242 149 DIRECCIÓN GYE: Circunvalación 617 y Las Monjas, Piso 2 (Urdesa) E-MAIL: kviteri@plusvalores.com.ec
 PORTAFOLIO CASA DE VALORES S.A. PORTAVALOR	GERENTE GENERAL Y VICEPRESIDENTE EJECUTIVO Víctor Alfredo Chiriboga Barona Presidente ejecutivo Alvaro Jorge de Guzmán Pérez	Carmen Julia Rodríguez García. Víctor Alfredo Chiriboga Barona Alvaro Jorge de Guzmán Pérez	DIRECCIÓN UIO: Av. 6 de Diciembre 2816 y Paúl Rivet, Edif. Josuet González, Piso 6 TELÉFONO UIO: (593) (02) 2222 601 FAX: (593) (02) 2565 811 E-MAIL: cjrodriguez@portafolio.com.ec
 PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES	PRESIDENTE Pedro Santiago Cornejo Mignone	Pedro Santiago Cornejo Mignone	DIRECCIÓN UIO: Av. 12 de Octubre N26-97 y Lincoln, Edificio Torres 1492, Oficina 607 Teléfonos uio: (593) (02) 2986 465 E-MAIL: santiagocornejom@gmail.com
 R&H ASOCIADOS CASA DE VALORES R&HVAL S.A.	PRESIDENTE Víctor Armando Abboud Fayad GERENTE GENERAL Silvia Carolina Abboud Abud	Silvia Carolina Abboud Abud María Antonieta Merino Morocho	DIRECCIÓN GYE: Av. 9 de Octubre 100 y Malecón, Edif. La Previsora, Piso 30, Oficina 3004 Teléfonos gye:(593) (04) 2322 974 FAX GYE: (593) (04) 2329 993 E-MAIL: ryh@dogo.com.ec
 SANTA FE CASA DE VALORES S.A. SANTAFEVALORES	PRESIDENTA EJECUTIVA Dora Beatriz Lastra Guerrero	Dora Beatriz Lastra Guerrero José Luis Vásquez Lastra	DIRECCIÓN UIO: Juan González N 35-26 y Juan Pablo Sanz, Edif. Torres Vizcaya II, Piso 3, Oficina 3ª-S TELEFONO UIO: (593) (02) 2460 092 FAX UIO: (593) (02) 2462 216 E-MAIL: dlastrag@santafevalores.com
 SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV	GERENTE GENERAL Germán Alberto Cobos Cajamarca	Luis Fernando Ayala Aguirre Joy Herminia Prócel Arguello Carol Lorena Wolf Avilés Rosa María Gallardo Carmona	DIRECCIÓN GYE: Av. Luis Orrantía y Justino Cornejo, Urbanización Kennedy Norte, Edif. Atlas, Piso 6, Oficina 4 Teléfonos gye: (593) (04) 2118 380 DIRECCIÓN UIO: Av. 12 de Octubre y Cordero, Edif. World Trade Center, Torre A, Piso10 oficina 1005 E-MAIL: gcobos@silvercrosscv.com
 STRATEGA CASA DE VALORES	PRESIDENTE Lenin Quirola Suárez GERENTE GENERAL Jannia María Galarza	Lenin Gonzalo Quirola Suárez Jannia María Galarza Narváez Luis Luna Castellanos	DIRECCIÓN UIO: Av. La Coruña E25-58 y Av. 12 de Octubre, Edif. Altana Plaza, Piso 2, Oficina 205 Teléfonos uio: (593) (02) 3230

STRATEGA CASA DE VALORES S.A.	Narviéz	Carlos Bolívar Benavides Franco	423 Telefax: (593) (02) 323-0442 FAX UIO: (593) (02) 2557 728 E-MAIL: lquirola@stratega.fin.ec
 SU CASA DE VALORES SUCAVAL S.A.	PRESIDENTE Nelson Iván Nieto Jarrín GERENTE GENERAL Rafael Alberto Racines Arias	Pablo Esteban Romero Ponce	DIRECCIÓN UIO: Av. República E7-197 y Diego de Almagro, Edif. Forum 300, Piso 7, Oficina 701 Teléfono uio: (593) (02) 2228 635 FAX UIO: (593) (02) 2228 635 MAIL: inieto@sucaval.com
 CASA DE VALORES APOLO S.A. VALORAPOLO	PRESIDENTE Lastenia María Apolo Tinoco	Lastenia María Apolo Tinoco Vicente José Apolo Tinoco Sergio Alberto Apolo Tinoco	DIRECCIÓN UIO: Av. Amazonas y Naciones Unidas, Edif. Unicornio, Torre Empresarial, Piso 7, Oficina 705 Teléfonos uio: (593) (02) 2250 981 FAX UIO: (593) (02) 2251 790 E-MAIL: mjapolo@valorapolo.com
 CASA DE VALORES DEL PACIFICO VALPACIFICO S.A.	GERENTE GENERAL Jorge Enrique Ramos Castillo.	Juan Carlos Verdú Rodríguez Ana Luisa Vélez Yerovi. Enrique Wladimir Valencia Pérez Denise Alejandra Aldeán Cabrera	DIRECCIÓN UIO: Av. Naciones Unidas 680 y Shyris, Edif. Banco del Pacífico, Piso 2 Teléfono uio: (593) (02) 2250 991 FAX UIO: (593) (02) 2982 771 DIRECCIÓN GYE: P. Icaza No. 200 y Pedro Carbo, Edif. Banco del Pacífico Anexo 1 del Piso 6 TELÉFONO GYE: (593) (04) 2566 010 FAX GYE: (593) (04) 2524 187 E-MAIL: jramos@pacifico.fin.ec
 CASA DE VALORES VALUE S.A.	PRESIDENTE María Dolores Nieto Jarrín GERENTE GENERAL José Luis Nieto Jarrín	José Luis Nieto Jarrín	DIRECCIÓN UIO: Av. República E7-197 y Diego de Almagro, Edif. Fórum 300, Piso 7, Oficina 704 Teléfono uio: (593) (02) 2550 081 E-MAIL: jl Nieto@value.com.ec
 VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A.	GERENTE GENERAL Juan Carlos Montes	Estefanía de las Mercedes Pérez – Llona Salazar Juan Carlos Monte Jalil Lilia Varas García	DIRECCIÓN GYE: Av. 9 de Octubre 100 y Malecón, Edif. La Previsora, Piso 27, Oficina 2705 TELÉFONO GYE: (593) (04) 6014 280 E-MAIL: eperezllona@vencasa.com.ec
 VECTORGLOBAL WMG CASA DE VALORES S.A.	GERENTE GENERAL César Augusto Morales Molina	César Augusto Morales Molina Claudia Delgado Sarmiento Mauricio Andrés Zurita Núñez	DIRECCIÓN UIO: Av. Amazonas N34-33 y Azuay, Edif. Torre del Parque, Oficina 302 TELÉFONO UIO: (593) (02) 2270 899 E-MAIL: cmorales@vectorglobalwmgcv.com

Fuente: Directorio VBQ

Elaborado: Autoras

Anexo 2

José Samaniego

1. ¿Cuál es la forma más usual de financiamiento de las empresas y son todas las formas aptas para todos los emisores?

En términos teóricos esto se aplica en los países desarrollados, las empresas se financian en el corto plazo en los bancos en el mercado financiero que básicamente es capital de trabajo (pago de salarios, materias primas) y las inversiones de largo plazo (maquinarias, propiedades, tecnología) en el mercado de valores. Entonces así es, en la teoría así funciona en los países de desarrollo, el financiamiento de corto plazo viene de los bancos y el de largo plazo de los mercados de valores. En el Ecuador el gran porcentaje de la economía es de los bancos, el mercado de valores del total de la economía es muy pequeño que está más o menos entre el 5 y el 10 por ciento del producto interno bruto es muy poco lo que se financia a través del mercado de valores y el grueso del financiamiento es través de la banca. Dentro del mercado de valores el 95 por ciento es renta fija, y el 5 por ciento es renta variable que es acciones. Es decir, el financiamiento es preferente por la banca y el mínimo porcentaje del mercado de valores la gran mayoría es deuda y capital que es renta variable (emisiones de obligaciones, Titularizaciones, emisión de papel comercial), el porcentaje de financiamiento de la economía ecuatoriana es de deuda que es renta fija y el menor porcentaje de financiamiento es capital que es renta variable.

2. Hemos encontrado que en la bolsa de valores domina la renta fija. ¿Qué factores influyen?

Hay tres factores principales por los cuales la renta variable el financiamiento es muy poco. El uno es que la estructura en las empresas del Ecuador es en gran porcentaje familiar. Entonces tú para emitir acciones tienes que abrir tu capital, es decir la familiar tiene que dejar de ser la dueña y recibir del público nuevos inversionistas y eso no le gusta a la gran mayoría de los dueños de las empresas del Ecuador. La segunda razón que yo creo es la informalidad: tú tienes un pequeño porcentaje de las empresas que son grandes formales en el sistema pero tienes un gran porcentaje que son pymes informales. Para ti ingresar en el mercado de valores tienes que emitir acciones en la renta variable tú necesitas mucha rigurosidad en las cifras en la contabilidad, en la preparación de los estados financieros, la auditoría y mucho de los pymes no lo tienen. El tercero, que ingresar al mercado de valores, emitir capital que es renta variable es largo y un poco costoso, tú puedes ir a un banco presentar tu información no tienes que dar tu información al público sino al banco, no tienes que tener una calificación de riesgo y prospecto de oferta pública, un lanzamiento en el mercado a través de la bolsa, ese proceso es un poco largo y costoso. Entonces para las empresas es más cómodo ir a su banco a pedir financiamiento que iniciar este proceso largo y costoso.

3. Hay alguna forma de cambiar esta cultura?

El marco legal es muy bueno, estamos en un proceso de reforma y la ley de mercado de valores se emitió en el año 94 y está a punto de ser reformada integralmente y tenemos un proyecto de la ley de mercado de valores que está en segundo debate en la asamblea nacional, es bastante bueno pero tal vez le falta un poco de incentivos que sean tributarios o societarios, que las empresas se meten más en el mercado de valores pero por leyes no falta. No lo veo que el problema sea por restricciones de normas y leyes existentes.

4. ¿Qué opina del marco legal en relación al problema?

El mercado de valores funciona mucho últimamente en cuanto a la renta fija me refiero básicamente porque el BIESS se ha convertido en un gran demandante de títulos de valores y eso no es un crecimiento deseado teóricamente y practicante sino que debería ser mucho agentes privados que sean los demandantes de los papeles, porque quienes compran los papeles, los títulos de valores son personas inversionistas institucionales, quienes ofertan son las empresas, pero aquí el gran demandante es el BIESS que tiene mucha liquidez y creo que se debería dar más incentivos en el sector privado para que fomente este recurso, bajar costo y ser más eficientes. El problema aquí es que hay dos bolsas de valores en un mercado muy pequeño, que tienen costos diferentes y que tiene sistemas de transaccionales diferentes y ahora la ley les está obligando a que se unan. Lo que tenemos que competir con el sector bancario que es el sistema financiero de la economía, hay que reducir costos, ser más eficientes y hay que tratar de llegar más al pequeño

inversionista para que sea el gran demandante de papeles, y creo que hay que hacer un esfuerzo para que las pymes se formalicen y si debería haber un incentivo para que las empresas familiares.

Si tú ves en un reporte de la bolsa de valores, las empresas que normalmente cotizan en bolsa y que se están transando no llegan a 15, el Ecuador habrá creado en la Súper Intendencia habrá registrado más de 25 mil empresas y creo que con 40 mil con pymes, 15 las que cotizan, las 15 de los cuales 5 son bancos que están principalmente cotizando como la corporación favorita, Cervecería Nacional, Holcim, Hospital metropolitano y 5 bancos (Pichincha, Produbanco, Internacional, Guayaquil y el Solidario).

En Estados Unidos entrar en una bolsa de valores es un honor es un paso muy importante, ahora entro Google, Facebook y van entrando en bolsa pero aquí no hay esa cultura. El mercado de valores se requiere mucha disciplina, presentar tus cuentas ante el mercado y no ante un directorio familiar sino ante todo el mercado, requiere que te califiquen el riesgo, que es una calificación pública para todo el mercado. Requiere que tu tengas que entregar información al día, entradas bajo normas internacionales del sector financiero que es el mix, se requiere un poco de esfuerzo, básicamente de sistematización y de esfuerzo y manejo de los estados financieros.

5 ¿Qué factores debería tener en cuenta el gobierno y el sector privado para mejorar el desempeño de este mercado?

El programa o la filosofía de este gobierno ha sido desde hace 7 años que el sector público sea cada vez más importante en la economía del país, si tu vez tienen bancos, canales de televisión, periódicos, empresas eléctricas y agua potable, ferrocarriles, automotrices. Es un estado que cada vez va participando en la economía y cuando el estado participa en la economía no hay mercado de valores. El estado es el dueño y no hay privados transando acciones y ahora las acciones del pacífico están bajo el poder de la CFN y no se transan en bolsa lo que antes sí se hacía. El peligro que el estado vaya interviniendo en el sector privado es que le va reduciendo al mercado de valores. Si se abre el capital al mercado de valores a los privados participa el mercado de valores y lo ideal es que tú puedas comprar una acción del pacífico pero no ahora es del CFN, o que cualquier persona pueda comprar una acción de Gama tv, TC, el telégrafo, de las radios que tienes, inclusive de carreteras como en otros países. Tú titularizas las carreteras y el privado puede invertir en puertos, aeropuertos u otros tipos de negocios.

En la teoría económica, cuando el sector público participa en la economía le desplaza al sector privado. Entonces el sector privado comienza a controlar el aparato económico y desplaza la probidad que privados como nosotros podamos invertir en acción en una empresa cualquiera. El mensaje que da es que el sector privado se retire que yo tengo mucha plata en teoría. Hay el mercado de valores es quien pierde

Mientras haya un solo actor que es estado menos de mercado de valores hay. Lo que necesita el mercado de valores es que cada vez se incorpore más empresas que cotizan y más compradores que compren una acción.

Anexo 3

Mónica Villagómez

La mayoría del mercado es de renta fija como si ustedes viajan a New York verán la importancia que tiene la renta fija que siempre es preponderante sobre la renta variable, es decir el financiamiento de la empresa a través de deuda y de procesos de oferta pública. La renta variable en el Ecuador es incipiente y en otros países ha tenido un mayor desarrollo. Las causas están en que tú tienes un extremado especial que el 96 por ciento son empresas familiares o empresas cerradas y las empresas no se abren de la noche a la mañana, conseguir recursos a través del capital. En bolsa te puedes financiar a través de capital que son las acciones que se conoce como renta variable y a través del pasivo que se conoce como deuda o renta fija y a través del activo que es cuando se hacen titularizaciones de los activos de las empresas.

La renta fija normalmente las empresas están más preparadas para salir al mercado con renta fija, por lo que lo único que hace es adquirir esta deuda con el público y a través de un proceso ordenado que se llama oferta pública, en el que dan a conocer el prospecto virtual o físico ¿Quiénes son? ¿Hacia dónde van? ¿Cuál ha sido su situación histórica, financiera, societaria y legal? quiénes son sus accionistas. Entonces la gente sabe que quiere unas obligaciones que son unos bonos como se refleja la deuda, lo que van a recibir al final del día es una rentabilidad o un rendimiento determinando (saben exactamente cuánto le van a pagar) es un valor de menor riesgo. La empresa sabe que solo debe que cumplir con una serie de parámetros y resguardos para poder cumplir el pago a esos inversionistas que sea

del interés o del capital. Tú no tienes dentro de la empresa que venga a sentarse dentro del directorio, abres mucha información pero no la misma información que abres para cuando eres accionista. Por eso es que el mundo de los mercados de renta fija es tan importante. La renta variable es una sección del capital, es decir, tu estas permitiendo que terceros vengan a ser parte de la propiedad del capital mientras que cuando se habla de deuda no son parte del capital. Entonces ser parte del capital es parte de las decisiones corporativas. En un país donde el 96 por ciento son empresas familiares y empresas cerradas, lógicamente es más complejo salir a financiarse por el lado del capital. Además, las empresas se financian a través del capital como acciones cuando quieres expandirse de las fronteras de los países y no porque tenga una empresa voy a abrir mi capital tiene que haber una lógica a través para la apertura de capital. Otro es cuando el costo del dinero vía capital es más barato, tienen que abrirse cuando estén dispuestos que otros vengan a estar en la propiedad y que por lo tanto tengan que opinar como propietarios, y esto exige altos niveles de gobierno corporativo. Tanto los inversionistas como la empresa exigen altos niveles de gobierno y es mucho más fácil manejar una empresa familiar que una empresa donde tengo otras personas donde vienen a opinar sobre el futuro de la empresa.

Esto es un proceso que debe ser resuelto desde el lado de la difusión de la cultura bursátil y financiera, desde la difusión de los principios del gobierno corporativo y del entendimiento que la información tiene que ser revelada, las empresas normalmente no le gusta revelar información porque el SRI va ver sus cuentas o porque aparentan

ser exitosos y al mostrar sus cuentas puede reflejar otra situación. El miedo que la competencia les copie. Esto hay que erradicar a través de la educación.

Para mejorar se debería haber la existencia, el diseño y el desplazamiento de políticas públicas que ha existido en el mercado, que tienen que tener una coherencia entre el accionar del estado y el accionar del sector privado, los incentivos para la apertura de capital e incentivos para acudir a bolsa, tener un estado que es el manejador de los fondos de pensiones y ser conscientes que los fondos de pensiones el alimento de los mercados pero no hace todo fuera del mercado bursátil, ellos hacen el seguro social prácticamente e invierten en bonos del estado y los bonos del estado lo compran fuera de bolsa directamente al ministerio de finanzas. Esto te deja ver que si bien existe enunciado de que quieren desarrollo de mercados de valores y estos enunciados son difíciles de cumplir cuando todos los actores de mercado público y privados no están afiliados

La fusión es un acto voluntario de las empresas, ningún estado debe ingerir en la decisión. Las empresas se funcionan cuando ven que tienen sinergias.

Anexo 4

Jorge Moncayo

6) ¿Cuál es la forma más usual de financiamiento de las empresas y son todas las formas aptas para todos los emisores?

El primero es crédito bancario, luego tenemos emisión de obligaciones también dependiendo si son empresas del sector real tienen titularización flujos futuros. Que es lo que más ha crecido, tiene papel comercial. Desde instituciones financieras tienen un crecimiento bastante alto en lo que es titularización de cartera de crédito y de ahí emisión de papel comercial, porque con eso se fondean en tesorería y también emisión de otras, que se residen por el patrimonio técnico, esto hasta la fecha y otras son las obligaciones convertibles.

7) Hemos encontrado que en la bolsa de valores domina la renta fija. ¿Qué factores influyen?

Al ecuatoriano no le gusta los socios, entonces es un efecto cultural, sin duda el crecimiento de la renta fija le da de largo a la renta variable. Por eso atribuye a la cultura ecuatoriana no le gusta saber de socios, y es mucho más fácil para el trabajo de las casas de valores, decirles a las empresas que ingresan al mercado de valores mediante renta fija porque piensan que van a perder dominio y es que es su empresa, le ven como su creación y no como para un mejor desarrollo de la empresa. La participación frente al mercado es máxima al 10 por ciento en renta variable y el 90 por ciento en renta fija.

8) Hay alguna forma de cambiar esta cultura?

Es más un tema de cambio generacional de los dueños de las empresas, entonces es fomentar esta cultura con campañas de comunicación, beneficios, lo que son gobiernos corporativos.

9) ¿Qué opina del marco legal en relación al problema?

El marco legal está bien estructurado porque te piden demasiado cosas para salir al mercado de valores. No es algo que pueda fluir rápido sí que todo está en orden sale al menos a 15 días, incluso el marco legal es más duro para renta fija que para renta variable. Porque inclusive hay una nueva resolución la 07 en la cual, incluso ponen índices que deben cumplir las empresas para salir a la renta fija. Índices financieros en la cual en mi criterio personal es un error gravísimo porque eso ya es trabajo de las calificadoras de riesgo,

10) ¿Qué factores debería tener en cuenta el gobierno y el sector privado para mejorar el desempeño de este mercado?

El primero sería no controlar las tasas, fomentar el fácil acceso al mercado de valores, que no sea tan difícil el trámite, la normativa debería poner hincapié en control de las calificadoras de riesgo y también tener un margen de mercado que no exija solo inversiones de doble A para arriba, porque el BIESS tiene un margen de la CFN del mercado ecuatoriano, exige calificación y rendimiento, entonces si tu

análisis las emisiones solo vas a tener emisiones doble A y triple A. entonces hay empresas que cuando abres sus balances no son ni doble A ni triple A.

Ley de la nueva reforma del mercado de valores.

Lo que quieren hacer en la bolsa es que no haya una en Quito y otra en Guayaquil sino sea solo una. Esto se debería dar ya por decreto presidencial porque nos estamos atrasando de los países vecinos que se están uniendo entre países. Del control de los gastos que ellos manejen un agente público, pues no estoy de acuerdo porque el concepto de las bolsas de valores es como una decisión de las casas de valores, en la cual, lo único que se hace es un intermediario de información, entonces si es controlado por el sector público pueda que sea sesgado la información.