

**UNIVERSIDAD DE GUAYAQUIL**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**  
**MAESTRÍA EN TRIBUTACION Y FINANZAS**

**TESIS PRESENTADO COMO REQUISITO PREVIO A LA OBTENCION  
DEL GRADO DE MAGÍSTER EN TRIBUTACION Y FINANZAS**

**“EL ROL DEL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA  
DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES”**

**AUTOR (A): CPA. ZOILA MARLENE BARRERA SALAZAR**

**TUTOR: EC. GUILLERMO CARRIEL, MSC**

**GUAYAQUIL – ECUADOR**  
**DICIEMBRE - 2015**



<b>REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA</b>	
<b>FICHA DE REGISTRO DE TESIS</b>	
<b>TÍTULO Y SUBTÍTULO: “El rol del mercado de valores como alternativa de financiamiento para Pymes”</b>	
<b>AUTORA:</b> CPA. Zoila Marlene Barrera Salazar	<b>TUTOR:</b> Econ. Guillermo Carriel, MSc. <b>REVISORES:</b>
<b>INSTITUCIÓN:</b> Universidad de Guayaquil	<b>FACULTAD:</b> Ciencias Económicas
<b>CARRERA:</b> Maestría en Tributación y Finanzas	
<b>FECHA DE PUBLICACIÓN:</b>	<b>No. DE PÁGS:</b> 94
<b>TÍTULO OBTENIDO:</b> “Magíster en Tributación y Finanzas”	
<b>ÁREAS TEMÁTICAS:</b> Política Económica, Mercado de Valores	
<b>PALABRAS CLAVE:</b> Balanza de Pagos – Políticas Públicas – Inversión Extranjera Directa.	
<b>RESUMEN:</b> En la investigación se analizó el mercado de valores como alternativa de financiamiento al dinamismo del mercado de pequeñas empresas en el Ecuador.	
<b>No. DE REGISTRO (en base de datos):</b>	<b>No. DE CLASIFICACIÓN:</b>
<b>DIRECCIÓN URL (tesis en la web):</b>	
<b>ADJUNTO PDF:</b>	<input checked="" type="checkbox"/> <b>SÍ</b> <input type="checkbox"/> <b>NO</b>
<b>CONTACTO CON AUTOR/ES</b>	<b>Teléfono:</b> 0969059881 <b>E-mail:</b> mb_marle@hotmail.com
<b>CONTACTO EN LA INSTITUCIÓN:</b>	<b>Nombre:</b> Econ. Natalia Andrade Moreira.
<b>Facultad de Ciencias Económicas</b>	<b>Teléfono:</b> 2293052
	<b>E-mail:</b> <a href="mailto:nandramo@hotmail.com">nandramo@hotmail.com</a>

## INFORME DEL TUTOR

Guayaquil, Enero 07 de 2016

Señora Economista

**Marina Mero**

Decana de la Facultad de Ciencias Económicas

Universidad de Guayaquil

Ciudad.-

De mis consideraciones:

Una vez que se ha terminado el proceso de revisión de la tesis titulada: **“El rol del mercado de valores como alternativa de financiamiento para Pymes”**, del **CPA. Marlene Barrera**, previo la obtención del grado de Magister en Tributación y Finanzas, indico a usted que el trabajo se ha realizado conforme a la hipótesis propuesta por la autora, cumpliendo con los demás requisitos metodológicos exigidos por su dirección.

Particular que comunico a usted para los fines consiguientes.

Atentamente,

**Econ. Guillermo Carriel, MSc.**

**TUTOR DE TESIS**

## **AGRADECIMIENTO**

Deseo iniciar mi agradecimiento a la Universidad de Guayaquil por recibirme una vez más y a la Facultad de Ciencias Económicas por permitirme continuar con este crecimiento profesional.

Gracias a cada uno de los profesionales, que compartieron desinteresadamente sus conocimientos y experiencias en cada módulo, en cada materia, de manera especial mi gratitud al Tutor de esta tesis, que me orientó, apoyó y corrigió en mi labor científica, con paciencia y un profesionalismo que realmente sobrepasaron todas las expectativas que como alumna, deposité en su persona.

## **DEDICATORIA**

Dedico la culminación de este proyecto a mi Padre Celestial, a mi familia son motivos de inspiración para poder superarme cada día más y así poder luchar para que la vida nos depare un futuro mejor.

A mi Padre, a mi Madre, a mi hermano, a mi cuñada y a mi sobrino que son personas que me han ofrecido el amor y la calidez de la familia a la cual amo.

A mis compañeros y docentes, quienes sin esperar nada a cambio compartieron sus conocimientos, experiencia, alegrías y tristezas y a todas aquellas personas que durante los años que asistí a clases estuvieron a mi lado apoyándome para que alcanzara la realización de este sueño.

Gracias infinitas.

## ÍNDICE GENERAL

INFORME DEL TUTOR.....	III
AGRADECIMIENTO .....	IV
DEDICATORIA .....	V
ÍNDICE GENERAL.....	VI
ÍNDICE DE CUADROS .....	IX
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	X
INTRODUCCIÓN .....	1
<b>CAPÍTULO I.....</b>	<b>4</b>
<b>EL MERCADO DE VALORES: ANTECEDENTES HISTÓRICOS Y DIAGNÓSTICO DEL MECADO BURSÁTIL ECUATORIANO Y LATINOAMERICANO .....</b>	<b>4</b>
1.1. El mercado de valores .....	4
1.1.1. Instrumentos de renta fija .....	7
1.1.2. Instrumentos de renta variable .....	10
1.2. Reseña histórica .....	14
1.3. Situación actual del mercado de valores.....	15
1.4. El mercado de valores en América Latina: la unificación de la bolsa en Perú, Colombia y Chile.....	20
<b>CAPÍTULO II.....</b>	<b>21</b>
<b>LOS ORGANISMOS REGULADORES Y LOS ACTORES DEL MERCADO DE VALORES.....</b>	<b>21</b>
2.1. Organismos reguladores: .....	21
2.1.1. El Consejo Nacional de Valores .....	21

2.1.2. La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros .....	22
2.2. Actores del mercado de valores .....	23
2.2.1. Sector público .....	23
2.2.1.1. Los bonos .....	25
2.2.2. Sector privado .....	25
2.2.2.1. Los fideicomisos .....	27
2.2.2.2. La emisión de acciones .....	28
2.2.2.3. La emisión de obligaciones .....	28
2.2.3. Casa de valores .....	29
2.2.4. Inversionistas .....	29
2.3. El Sistema Financiero y el acceso a créditos .....	30
2.3.1. Los créditos micro empresariales .....	31
2.4. La Economía Popular y Solidaria en el mercado de valores y la desintermediación financiera .....	33
2.4.1. Aspectos relevantes de la nueva Ley del mercado de Valores .....	34
2.4.1.1. Las Pymes y el Código de la Producción .....	34
<b>CAPÍTULO III .....</b>	<b>36</b>
<b>ANÁLISIS CUANTITATIVO Y CUALITATIVO DE LAS TRANSACCIONES BURSÁTILES .....</b>	<b>36</b>
3.1.- Transacciones Bursátiles: Evolución Del Mercado Bursátil .....	36
3.1.1.- El Mercado Bursátil Y Su Relación PIB .....	41
3.1.2.- Los Instrumentos De Renta Fija Y Variable .....	42
3.1.3.- Participación Del Sector Público .....	46
3.1.3.1.- Ministerio De Finanzas .....	47

3.1.3.2.- IESS.....	49
3.1.4.- Participación Del Sector Privado.....	50
3.1.4.1.- Titularizaciones .....	51
3.1.4.2.- Obligaciones.....	57
3.1.4.3.- Papel Comercial.....	59
3.1.4.4.- Acciones.....	59
<b>CAPÍTULO IV.....</b>	<b>62</b>
<b>EL MERCADO DE VALORES Y SUS PERSPECTIVAS EN EL FUTURO PARA LAS PYMES.....</b>	<b>62</b>
4.1.- EDUCAR, CAPACITAR Y DIFUNDIR LAS BONDADDES DEL MERCADO DE VALORES. ....	62
4.2.-: LA IMPORTANCIA DE LAS POLÍTICAS PÚBLICAS EN EL DESARROLLO DE LAS PYMES Y EL ACCESO AL MERCADO BURSÁTIL.....	64
4.2.1.- CAPACITACIÓN. ....	67
4.2.2.- ASISTENCIA TÉCNICA. ....	70
4.2.3.- CLUSTER.....	70
4.2.4.- FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE PROGRAMAS PÚBLICOS.....	73
4.3.- EXPERIENCIA LATINOAMERICANA DE LAS PYMES EN EL MERCADO DE CAPITAL. ....	75
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>	<b>78</b>
<b>CONCLUSIONES:.....</b>	<b>78</b>
<b>RECOMENDACIONES.....</b>	<b>81</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>83</b>



## ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1: Características de los instrumentos según su Emisor .....	8
Cuadro 2: Características de los instrumentos de renta fija según su captación y negociación.....	9
Cuadro 3: Características de los instrumentos de renta fija .....	10
Cuadro 4: El Mercado Bursátil frente al PIB Nacional .....	41
Cuadro 5: Instrumentos de Renta fija y Variable .....	45
Cuadro 6: Emisión Referida.....	48
Cuadro 7: Volumen de Operaciones por Título Emitido por el IESS.....	49
Cuadro 8: Titularizaciones por emisor de enero a junio del 2015.....	53

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Tasa de Crecimiento de la Capitalización Bursátil .....	41
Gráfico 2: El Mercado Bursátil frente al PIB Nacional .....	42
Gráfico 3: Instrumentos de Renta fija y Variable .....	46
Gráfico 4: Volumen de Operaciones por Título Emitido por el IESS .....	50
Gráfico 5: Titularizaciones por emisor de enero a junio del 2015 .....	56

## INTRODUCCIÓN

Generalmente las PYMES en el Ecuador han recurrido a otro tipo de financiamiento como fuentes de ahorro propio y los tradicionales bancos. Según el último censo económico que realizó el INEC en 2010, el 95% de los establecimientos en el Ecuador son pequeñas y medianas empresas- Sin embargo, esto hace pensar que, la mayoría de empresas en el país comprende el sector PYMES y solo el restante 5% sería considerado entre medianas-grandes y grandes. Es evidente entonces, que este sector es el más numeroso y en consecuencia el que más necesita financiamiento en cuanto a volumen de empresas.

El dinamismo de financiamiento para el sector productivo y sobretodo las PYMES es ínfimo, más aun el que proviene del Mercado de Valores. Partiendo de su rol fundamental; canalizar el ahorro hacia la inversión productiva. Toda esta suma de variables ha hecho que el Mercado de Valores ecuatoriano este actualmente en dificultad, no ha cumplido su papel esencial y menos en la dinamización necesaria para despuntar el sector productivo.

### **Hipótesis:**

La aplicación de reformar en el marco legal del mercado bursátil ecuatoriano, permitirá un mejor desarrollo económico y productivo, para aquellos emprendimientos empresariales, pequeños y medianos (PYMES), ya que contarán con mejores herramientas de desintermediación financiera.

### **Objetivo general:**

Analizar rol del mercado de valores como alternativa de financiamiento para PYMES

### **Objetivos específicos:**

- Estudiar los antecedentes históricos y establecer un diagnóstico del mercado bursátil ecuatoriano.
- Identificar a los diferentes actores que intervienen en el mercado de valores y la incidencia de la economía popular y solidaria, como fundamento institucional de las PYMES en el mercado bursátil.
- Analizar estadísticamente el comportamiento y evolución del mercado bursátil ecuatoriano.
- Analizar las perspectivas en el futuro del mercado de valores con la presencia de las PYMES como uno de los nuevos actores.

Para el cumplimiento de los objetivos y la hipótesis del tema, se planteó la siguiente estructura:

En el Capítulo I, se analizó el mercado de valores, los antecedentes históricos y diagnóstico del mercado bursátil ecuatoriano y latinoamericano, los instrumentos de renta fija y variable, la reseña histórica, situación actual del mercado de valores, y el mercado de valores de América Latina.

En el Capítulo II, se identificaron los organismos reguladores y los actores del mercado de valores, el Consejo Nacional de Valores, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, los actores del mercado de valores, el sector público, los bonos, el sector privado, los fideicomisos, la emisión de acciones, de obligaciones, la casa de valores, los inversionistas, el Sistema Financiero y el acceso a créditos, los créditos micro empresariales, la economía popular y solidaria en el mercado de valores y la desintermediación financiera, los aspectos relevantes de la nueva Ley de mercado de valores, las PYMES y el código de la producción.

En el Capítulo III, se analizó cuantitativamente las transacciones bursátiles, el mercado bursátil y su relación con la producción, los instrumentos de renta fija y variable, la participación del sector público, el Ministerio de Finanzas, el IESS, la participación del sector privado, la titularización, obligaciones, papel comercial, acciones.

En el Capítulo IV, se destacó la importancia del mercado de valores y sus perspectivas en el futuro para las Pymes, educar, capacitar y difundir las bondades del mercado de valores, la importancia de las políticas públicas en el desarrollo de las PYMES y el acceso al mercado bursátil, capacitaciones, asistencia técnica, clúster, financiamiento a través de programas públicos, experiencia latinoamericana de las pymes en el mercado capital.

Finalmente se desarrollarán las conclusiones y recomendaciones que se derivan del presente estudio investigativo.

## **CAPÍTULO I**

### **EL MERCADO DE VALORES: ANTECEDENTES HISTÓRICOS Y DIAGNÓSTICO DEL MECADO BURSÁTIL ECUATORIANO Y LATINOAMERICANO**

#### **1.1. El mercado de valores**

Podemos empezar con un concepto básico sobre mercado de valores y podemos decir que es un sistema en el cual acuden las personas naturales y empresas para invertir en valores que generen una ganancia o para coger recursos financieros a quienes lo necesitan, se podría definir también como un mercado de capital.

El mercado de valores es además una fuente muy importante de crédito para que los inversionistas sepan dónde invertir, ya que conduce a las actividades productivas por lo que está ligado a las actividades económicas de un país y facilita las negociaciones mediante valores además podemos citar lo siguiente:

Existen mercado de valores públicos que no es otra cosa que las negociaciones las realizan a través de una institución autorizada.

También existe el mercado de valores privado que es simplemente cuando las personas realizan la compra y venta sin intermediación de ninguna institución.

Como para finalizar estos conceptos decimos también que existe el mercado de valores primarios y secundarios en el mercado primario es cuando por

primera vez coloca o vende el emisor en el mercado, desde luego con el fin de obtener una utilidad que satisfaga la necesidad.

El mercado secundario es aquel que consiste en negociar después de que se haya hecho la primera venta en este mercado se puede decir que ayuda a tener mejores ingresos, dependiendo de las negociaciones que se consigan.

A nivel mundial existen Entes que regulan este mercado de valores cada país tiene distintos nombres que son puestos por cada estado.

Podríamos decir que en Chile se llama Superintendencia de Valores y seguros, en Perú la Superintendencia del Mercado de valores y en Colombia la Superintendencia Financiera estos entes reguladores velan por la transparencia y seguridad de los usuarios.

Por citar unos en el Ecuador existen organismos reguladores como son: Consejo Nacional De Valores, Superintendencia de Compañía Valores y Seguros.

Dentro de estos Entes reguladores se puede decir, que cada uno cumple su función, para que los participantes tengan claro las normas y reglas del mercado de valores, además tengan las garantías necesarias para poder invertir.

En el primero que es el Consejo Nacional de Valores es donde se establecen o propone las políticas generales.

El segundo la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros es el que se encarga de verificar o hacer que dichas políticas se cumplan.

La Bolsa de Valores siendo este el que a manera general pone o dicta e incluso sanciona según las normas dispuestas y en base a sus competencias.

Como para explicar que se negocia dentro de un mercado de valores son dos aspectos una es la emisión de acciones y la segunda es la de emitir títulos de deuda.

La primera opción que la de emitir acciones no es otra cosa que abrir la posibilidad a que la empresa sea grande, mediana o pequeña tenga la opción de incluir más inversionistas en sus negocios.

Con la finalidad de obtener una utilidad que es repartida en la proporción que estos inviertan por eso muchos escucharemos normalmente que dicha empresa tiene varios socios.

Las empresas hacen esto con la finalidad de tener mayor liquidez en sus negocios poder ser más eficientes y obtener más recursos para tener mejores resultados en el sistema productivo.

La segunda opción ya antes citada es la emisión de títulos de deuda esto es que la empresa vende o da en garantía un valor fijo de la empresa que esta se compromete a pagar.

Generalmente estos valores son un porcentaje de pagos de intereses por un determinado tiempo que la empresa da a conocer antes de la negociación.

En este mercado de valores también podemos decir que se negocia la renta fija y renta variable de manera bien informada mediante la compra de valores que son negociables.

En estos valores de renta variable y renta fija se puede decir que estos intereses más una parte o todo el capital es adquirida a mediano y largo plazo dependiendo de la liquidez del negocio, o de la renta si es variable o fija.



### **1.1.1. Instrumentos de renta fija**

Para explicar un poco de los instrumentos de renta fija debemos comprender que renta fija no es necesariamente una rentabilidad fija ni pensar tampoco que no existen riesgos, puesto que todos los activos de dicha renta fija no es más que la entrega de dinero por parte de la empresa a los capitalistas, devolviendo así parte del capital más un porcentaje de intereses en un determinado tiempo que dure este contrato.

El aporte que realizan los accionistas a la empresa como patrimonio celebrado en un contrato, es percibido como utilidad anual fijo, dependiendo los años estipulados en el contrato realizado por los accionistas en la empresa.

La empresa o dueño puede manejarse bajo dos parámetros importantes que serán determinantes en el negocio que son, el riesgo y la rentabilidad de la inversión.

Dentro de los productos de renta fija existen bastantes ofertas que están en el mercado tanto como por su rendimiento, riesgo y tiempo o duración en base a este marco de productos se podría decir que a manera general y rápida que los instrumentos de renta fija se clasifican por su emisor, según su plazo de captación y negociación, como último por la cantidad de utilidad que genera.

Se analizará cada uno de los puntos de su clasificación.

A continuación se puede observar un cuadro de la clasificación de los instrumentos de renta fija por su emisor.

## Cuadro N°1

### Características de los instrumentos según su Emisor

<b>RENTA FIJA</b>	<b>Mercado de Deuda Pública</b>	<b>Mercado de Renta Fija Privada</b>
Emisores (mercado primario)	El Estado Comunidades Autónomas	Grandes empresas privadas
Proceso de Emisión	Subastas del Tesoro Público o del organismo público correspondiente	Programas de pagarés Emisión a medida
Negociación (mercado secundario)	Mercado de Deuda Pública Anotada Mercado electrónico de la bolsa	AIAF Las bolsas de valores
Supervisión	El Banco de España	La CNMV
Productos típicos	Letras del Tesoro Bonos y Obligaciones del Estado	Pagarés de empresas Bonos y obligaciones de empresas Cédulas hipotecarias
Objetivo	Financiación del déficit público y estructuración correcta de los Presupuestos Generales. Por ejemplo, financiar una nueva carretera.	Financiación de los proyectos de inversión de las empresas. Por ejemplo, la construcción de una nueva fábrica.

Fuente: Finanzas para todos: [www.finanzasparatodos.es](http://www.finanzasparatodos.es)

Elaboración: Autora

Siguiendo su clasificación ahora veremos según su plazo de captación y negociación, enmarcados en este punto podemos decir que va a depender netamente de la negociación con la que se haga el contrato desde el momento inicial hasta el final y va a tener dos tipos de mercado el mercado monetario y el mercado de capital.

## Cuadro N° 2

### Características de los instrumentos de renta fija según su captación y negociación

<b>RENTA FIJA</b>	<b>Mercados monetarios</b>	<b>Mercados de capitales</b>
Plazo de emisión de los títulos	Plazos cortos (máximo 18 meses).	Plazos medios y largos (normalmente, a partir de dos años)
Emisores (mercado primario)	Un Estado u organismo público	Un Estado u organismo público
	Una empresa privada	Una empresa privada
Productos típicos	Letras del Tesoro	Deuda pública: bonos y obligaciones del Estado, deuda autonómica y de otros organismos públicos.
	Pagarés de empresas	Deuda privada: bonos y obligaciones de empresas, cédulas hipotecarias
Nivel de Riesgo	Técnicamente nulo en el caso de Letras del Tesoro. También bajo en caso de pagarés, pero depende de la calidad del emisor.	Muy variado, según el plazo y la calidad del emisor.
Tipo de rendimiento	Implícito: los títulos se emiten al descuento	Explícito: pago de interés a través de cupones periódicos. También puede ser implícito o mixto.
Ventaja principal	Alto grado de liquidez	Pueden generar ingresos regulares, pueden proporcionar rentabilidad por transmisión en el mercado secundario.
Mayor inconveniente	Menor rentabilidad	Existe riesgo.

Fuente: Finanzas para todos: [www.finanzasparatodos.es](http://www.finanzasparatodos.es)  
Elaboración: Autora

Por último analizaremos la tercera característica de los instrumentos de la renta fija según su rendimiento o capacidad de utilidad que genera, como a continuación observamos en el siguiente cuadro.

**Cuadro N°3**

**Características de los instrumentos de renta fija según su utilidad**

<b>Renta Fija</b>	<b>rendimiento implícito</b>	<b>rendimiento explícito</b>
Tipo de rendimiento	Los títulos se emiten al descuento	Pago de interés a través de cupones periódicos. También puede llamarse mixto.
Ventaja principal	Alto grado de liquidez	Pueden generar ingresos regulares, pueden proporcionar rentabilidad por transmisión en el mercado secundario.
Mayor inconveniente	Menor rentabilidad	Existe riesgo.
Productos típicos	Letras del Tesoro	Bonos y obligaciones del Estado, deuda autonómica y de otros organismos públicos.
	Pagarés de empresas	Bonos y obligaciones de empresas.

Fuente: Finanzas para todos: [www.finanzasparatodos.es](http://www.finanzasparatodos.es)  
 Elaboración: Autora

**1.1.2. Instrumentos de renta variable**

La renta variable es aquella que se caracteriza por tener una devolución del capital ya sea este por pérdida o ganancia pero de una manera no constante y de forma rápida.

El mercado de renta variable también se lo conoce como mercado de acciones, refleja las expectativas empresariales y por lo tanto, la situación económica general de los distintos países y del mundo entero.

Las empresas necesitan financiación para funcionar y crecer. Compran maquinaria, contratan personal, construyen fábricas, promocionan y venden sus productos. Las sociedades anónimas tienen dos formas de conseguir esta financiación:

1. Endeudarse

- Mediante préstamos y créditos bancarios.
- Mediante la emisión de títulos de renta fija (pagarés, bonos y obligaciones), comprometiéndose con otros inversores.

2. Con aportaciones de sus socios propietarios.

En caso de endeudarse, tanto si es mediante un préstamo del banco como la emisión de títulos de renta fija la empresa tiene la obligación de devolver el dinero, junto con unos intereses pactados de antemano. Las entidades de créditos y los compradores de renta fija son acreedores.

Las aportaciones de los socios propietarios, denominado capital social, no constituyen una deuda. La empresa no tiene que devolver nunca este dinero, que pasa a formar parte de sus fondos propios. A cambio, los socios propietarios adquieren ciertos derechos sobre la empresa; el más importante es el derecho a recibir parte de sus beneficios.

En caso de quiebra de la empresa, se liquidan todos sus activos (edificios, maquinaria, muebles, etc.) para pagar a acreedores y a los propietarios (accionistas) Los acreedores siempre tienen derecho a cobrar antes que los propietarios.

## **Rendimiento de una inversión en renta variable.-**

Si la empresa, por su actividad, obtuviera ingresos superiores a sus gastos daría beneficios. Parte de ellos puede quedarse en la sociedad como fondos propios y otra, si así lo decide su junta general, repartirse como dividendo entre sus accionistas, proporcionalmente al número de acciones que posea cada uno.

Un inversor que ha comprado acciones de una empresa puede obtener rendimientos de dos formas:

1. Percibiendo dividendo
2. Vendiendo sus acciones a otro inversor por un precio mayor de lo que pagó por esta (plusvalía).

Tanto el pago de dividendos como la venta de sus acciones dependen del éxito de la empresa, de sus expectativas y sobre todo, de su capacidad para generar beneficios.

Los inversores compran acciones con la esperanza de que la empresa tenga éxito, pero ese éxito es algo incierto y depende de infinidad de factores, incluyendo la situación de la economía en general. Debido a ello, la rentabilidad de las acciones no se conoce en el momento de su adquisición. Por eso se les considera títulos de renta variable.

## **El riesgo de la renta variable para el inversor.-**

El riesgo es una característica inherente a los valores de renta variable. Riesgo significa incertidumbre. Usted no sabe qué rentabilidad (dividendos

y/o plusvalías) puede obtener de su inversión. La rentabilidad puede ser muy inferior o muy superior a lo esperado.

En general, cuando se habla del riesgo de la renta suele considerarse solo el riesgo del precio, puesto que se entiende que el resto de los riesgos (de insolvencia, de inflación, de tipo de cambio...) ya están incluidos en este.

Es decir, el principal riesgo de una inversión en acciones es que baje su cotización. Si usted tuviera que vender sus acciones cuando la cotización baje, podría perder parte o casi la totalidad del capital invertido.

No todas las acciones están sometidas a riesgos parecidos. Depende mucho de la empresa que las emita: su tamaño (¿Se trata de una empresa grande y establecida o de una reciente creación?), zona geográfica y divisa (España, zona, euro, mercado, emergente), sector de actividad (financiero, eléctrico, tecnológico), etc.

El binomio riesgo/rentabilidad: los inversores están dispuestos a asumir un riesgo mayor cuando tienen la posibilidad de obtener rentabilidades mayores.

La renta variable agrupa a numerosos activos financieros que se caracterizan por no garantizar ni la recuperación principal ni la obtención de rendimientos. Dentro de estos activos, cabe destacar el papel de las acciones que se han convertido en el activo de renta variable más reconocible por su alto volumen de contratación.

La compra de acciones supone la adquisición de titularidad sobre una parte del capital social de una sociedad anónima, de forma que el inversor resulta "accionista" de la misma, con todos los derechos asociados; dividendos, asistencia y voto en las juntas generales, etc.

Las principales vías de obtención de rendimientos a través de las acciones son las plusvalías obtenidas en caso de venta de acciones y los dividendos

(parte de los beneficios obtenidos por la entidad que decide repartir entre los accionistas).

Los instrumentos de renta variable se negocian en distintos mercados a través de intermediarios financieros, si bien en España cobra especialmente relevancia, por el volumen de activos que se negocian en la misma, la bolsa de valores (Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia).

## **1.2. Reseña histórica**

La Ley de Mercado de Valores, en la Codificación 1, del Registro Oficial Suplemento 215 de 22 de febrero del 2006 del Honorable Congreso Nacional, La Comisión de Legislación y Codificación resuelve: Expedir la siguiente codificación de la Ley de Mercado de Valores.

La presente Ley tiene por objeto promover el mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditorías extremas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores.

También son sujetos de aplicación de esta Ley, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, como organismos reguladores y de control, respectivamente.



Para efectos de esta Ley, se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores.

### **1.3. Situación actual del mercado de valores**

La situación actual del mercado de valores del Ecuador que analizaremos en este punto se ha hecho con una grande información, y además con unas entrevistas con los mismos actores de esto.

Se refiere a la integración de las bolsas de valores que en estos momentos operan separadamente en el Ecuador. En esta situación se considera que según la nueva ley de Mercado de Valores, las bolsas tengan que unirse.

Por esto se han estudiado los principales puntos de la ley y además se encuestó a los actores principales del mercado sobre qué tan factible sea con respecto al futuro del mercado de valores una integración de las bolsas, tomando como ejemplo los mercados internacionales a países como Colombia, Chile y Perú que debieron unir todas sus bolsas de valores localmente o internamente en cada país y así formar un solo mercado, para después forman parte de una integración a nivel regional.

De esta manera se abre un abanico de posibilidades de negocios que se pueden ejecutar e invertir a través de la bolsa de valores ya las propuestas son muchas y de manera internacional, todo esto nos lleva a los

procesos de la globalización que tiende a la integración y a fortalecer el mercado local y regional.

Por esto se entiende a la interacción de los principales centros financieros internacionales, que hace posible la negociación continua todo el tiempo es decir las 24 horas del día y en esto intervienen intermediarios, instrumentos y emisora globales, utilizando todos los medios de información y redes internacionales.

En este mercado de valores global se puede diferenciar los mercados principales, compuestos por los mercados de dinero y de capitales; los mercados alternos o auxiliares, como son los mercados de divisas y de metales preciosos, y los derivados, que involucran a los mercados de opciones, futuros, swaps y otros instrumentos de cobertura. (Incluyendo por supuesto los productos estructurados).

En el mercado global se realizan virtualmente todo tipo de operaciones, tanto en el ámbito nacional como internacional y se caracteriza por su elevado grado de liquidez y por la ausencia de trabas o candados para el libre flujo de capitales.

Como resultado de la creciente globalización en los mercados financieros, se incrementó la eficiencia al reducirse los costos de intermediación, al tiempo que se observa un incremento en las alternativas de protección contra riesgos relacionados con el tipo de cambio, la tasa de interés y la volatilidad en el precio de los valores.

Diversos factores han contribuido a la globalización de los mercados financieros, entre ellos destacan: la innovación tecnológica de la informática y las telecomunicaciones; el creciente interés de los inversionistas por adquirir valores extranjeros a fin de diversificar sus riesgos y de obtener una mayor rentabilidad por su inversión; la eliminación de los

controles cambiarios y de trabas a los flujos de capitales; las tendencias de liberalización y/o desregulación de los mercados financieros; y la aparición de nuevos productos financieros, como las opciones, futuros, swaps de divisas y tasas de interés, así como otros que también ofrecen mayor cobertura al inversionista.

En el caso de la innovación tecnológica, esta ha permitido disponer de información al instante referente a precios y volúmenes de operación a través de pantallas de computadora, así como comprar o vender valores sin que sea indispensable un lugar físico para ello, tal y como sería una bolsa de valores.

En lo que toca al alivio de regulaciones en los mercados financieros, ésta ha facilitado, tanto a las emisoras como a los intermediarios, extender sus operaciones a mercados fuera de las fronteras nacionales, ampliando sus redes de distribución y comercialización a otros países.

La globalización ha provocado la necesidad de estandarizar la información financiera de emisoras, a través de la definición de principios y prácticas contables aceptadas, así como la importancia de establecer normas y procedimientos para la custodia, liquidación y administración de valores, esto a través de sistemas como Euroclear y Cedel.

La estrecha cooperación entre autoridades y organismos autorregulados, juega también un rol determinante en un mercado global sólido y confiable.

Es interesante hacer la observación de que el proceso no se ha dado en forma autónoma. Las autoridades y la comunidad bursátil de los países involucrados realizan, diariamente, esfuerzos tendientes a propiciar o favorecer una mayor globalización.

Las bolsas de valores son establecimientos legalmente autorizados en donde se llevan a cabo las operaciones mercantiles relativas a títulos-valor en cumplimiento con las órdenes de compra y de venta que reciben los agentes u operadores de bolsa cuya labor es la intermediación.

La función que tiene una bolsa de valores es el establecimiento de un centro de inversión y de relación entre los ahorradores e inversionistas que buscan colocar su dinero para obtener un rendimiento interesante y las empresas que necesitan capitales para el desarrollo de sus negocios. Por lo anterior, las bolsas de valores son las fuentes más importantes de suministro de capital a largo plazo.

Por otra parte, la bolsa ofrece al inversionista la gran ventaja de que los títulos cotizados (acciones, opciones, warrants, etc.) permiten un volumen diario de transacciones que se pueden repetir ilimitadamente como objeto ya sea de compra o de venta. Las bolsas se crearon para facilitar estas transacciones y para dar fe de las operaciones que en ella efectúan los agentes u operadores de bolsa.

En lo que se refiere a movimientos y tendencias, la bolsa es extremadamente sensible, ya que tiene un gran poder de capitación de lo que ocurre en el mundo económico, y es el parámetro más sensible de los hechos económicos: su sensibilidad los capta antes que sean visibles al público inversionista. En años recientes ha sido un "termómetro" de las políticas económicas y sociales, interpretando con realismo las medidas, y su alcance, con que las autoridades económicas y políticas influyen en la marcha de la economía.

Los títulos-valor que pueden ser objeto de transacciones en las bolsas deben ser previamente admitidos como "cotización oficial", no pudiendo serlo aquellas que procedan de compañías o sociedades que no reúnan los requisitos que fijan las comisiones de valores de cada país ya que por lo

general dichas instituciones son los encargados de regular a todo el mercado de valores.

Ahora bien, para que existan operaciones en la bolsa, debe de haber instituciones, entidades u organizaciones que se encarguen de poner en contacto la oferta y demanda de valores, aquí es donde aparecen las casas de bolsa que son instituciones pertenecientes al mercado de valores, autorizadas para fungir como intermediarios ante el gran público inversionista previo permiso de un ente regulador.

En todos los países en los que opera una bolsa de valores, no se puede comprar acciones o cualquier otro título directamente; para ello se encuentran las casas de bolsa, que otorgan una mayor seguridad dentro de las operaciones bursátiles (términos en los que se denomina al mercado de la bolsa de valores).

Dentro de las mismas casas de bolsa se encuentran las personas llamadas "asesores en inversiones ", también conocidos como *brokers* ; quienes proporcionan a los inversionistas las indicaciones necesarias para hacer una adecuada planeación de su inversión, de acuerdo a las necesidades de cada cliente. Son personas que, en términos generales, conocen toda la gama de inversiones relativas al mercado de valores.

Todos los instrumentos de inversión se pueden conseguir en una casa de bolsa y el asesor está obligado a conocer el funcionamiento de cada uno para posteriormente hacer la recomendación pertinente al inversionista de acuerdo a las necesidades de este.

#### **1.4. El mercado de valores en América Latina: la unificación de la bolsa en Perú, Colombia y Chile.**

Las bolsas de valores de Lima (BVL), Colombia (BVC) y Santiago de Chile (BCS) comenzaron a negociar sus acciones de forma simultánea a partir de noviembre del 2010. Con una primera etapa de las operaciones para permitir el acceso de otros mercados de renta variable, es decir, otros países se integran con el objetivo de aperturar una mejor y mayor negociación.

Estas instituciones mantendrán su posesión jurídica es decir serán independientes cada uno con su país sede, esta integración tiene como objetivo desarrollar e incrementar los capitales para las diferentes empresas y multinacionales, que exista una mayor oferta de inversiones y fuentes de financiación.

También permite el acceso de las transacciones de capital entre diferentes bolsas de otros países.

Sin embargo, cualquier ciudadano de estos países puede invertir o hacer uso de estas bolsas.

## **CAPÍTULO II**

### **LOS ORGANISMOS REGULADORES Y LOS ACTORES DEL MERCADO DE VALORES**

#### **2.1. Organismos reguladores:**

El grupo de bolsas de valores está compuesto por diferentes instituciones financieras entre ellas del sector privado y público, todas están reguladas y supervisadas bajo el control del Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

##### **2.1.1. El Consejo Nacional de Valores**

Es el órgano rector del mercado de valores adscrito a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, encargado de diseñar y ejecutar estrategias que ayuden a un mejor funcionamiento del mercado y regular y controlar su emisión y recepción.

El Consejo Nacional de Valores está presidido por el Superintendente de Compañías Valores y Seguros. El resto de sus miembros son: el Honorable Jefe en mando, el Sr. Presidente de la República del Ecuador, el Superintendente de Bancos, Presidente del Directorio del Banco Central y tres representantes del sector privados designados por el Presidente de la República a propuesta del Superintendente de Compañías Valores y Seguros. En caso de que el Superintendente de Compañías Valores y Seguros no asista a las reuniones del Consejo Nacional de Valores, le subrogará en sus funciones el delegado del presidente de la República.

### **2.1.2. La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros**

Es la institución que se encarga de supervisar y controlar el normal funcionamiento de todas las actividades que se realicen en el mercado de valores, y de toda institución que se dedique a los aspectos financieros y transaccionales a nivel nacional.

Gracias a que el Estado ha promovido leyes y normas, esta entidad es un ente regulador gubernamental, que tiene como objetivo eliminar toda clase de especulación financiera en el país, tanto de orden público como privado, teniendo orden en todas las políticas que emita el Presidente de la República en curso.

Es de obligación que todas las entidades bancarias y de mercado bursátil, registren anualmente todas sus transacciones y balances a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, con el objetivo de analizar su normal funcionamiento, y verificar perspectivas futuras, puesto que los clientes o ciudadanos del Ecuador se encuentran con un total respaldo económico y financiero en esta entidad, si una de estas instituciones se declarara en déficit o quiebra financiera.



## **2.2. Actores del mercado de valores**

Entre los actores del mercado de valores se encuentran: El Sector público, sector privado, casa de valores-bolsa de valores e inversionistas.

### **2.2.1. Sector público**

Es el conjunto de instituciones, actividades y servicios que están directamente controlados y administrados por poderes públicos y, el estado desarrolla un papel esencial en el funcionamiento de estos organismos, ya que están contruidos para beneficio de la sociedad en general y su desarrollo productivo.

#### **Banco Nacional de Fomento.**

Es un organismo público cuyo objetivo es de impulsar y fomentar el desarrollo socioeconómico sostenible, enfocado principalmente en los micro, pequeños y medianos productores a través de servicios y productos financieros al alcance de la población. Creado el 28 de Mayo de 1974, mediante Decreto N° 327.

Promueve y financia programas específicos en la agricultura, ganadería, silvicultura, la industria y el comercio de materias y productos originarios del país.

#### **Corporación Financiera Nacional.**

La Corporación Financiera Nacional es una institución financiera pública, autónoma, con personería pública, técnica, moderna ágil y eficiente que, estimula la modernización y el crecimiento de todos los sectores productivos

y de servicios, apoyando una nueva cultura empresarial, orientada a lograr mejores niveles de eficiencia y competitividad.

### **Banco del Estado.**

El Banco del Estado está constituido como persona jurídica autónoma de derecho privado con finalidad social y pública; financia proyectos, programas, obras y servicios del sector público, tales como: Ministerios, Municipios, Consejos Provinciales, etc., que se relacionen con el desarrollo económico nacional.

### **Banco del Migrante.**

Es un organismo público dirigido a los migrantes ecuatorianos, creado en el 2008, con la finalidad de que los ecuatorianos residentes en el exterior envíen sus remesas desde el lugar donde se encuentren y que sus familias puedan retirar ese dinero sin costo alguno.

Además si el ciudadano quiere regresar a su nación, tendrá un historial financiero y podrá acceder a un crédito con mayor facilidad.

### **Banco Ecuatoriano de la Vivienda.**

Es un banco de desarrollo al servicio de la ejecución de proyectos habitacionales de interés social, acorde al Plan Nacional del Buen Vivir, atender la demanda de vivienda y su financiamiento con suficientes recursos y con la participación dinámica del sector privado.

### **Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.**

Bajo mandato constitucional de la República del Ecuador, en el Artículo 372, se establece la creación de una institución financiera pública, propiedad del

Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, administrada bajo criterios de banca de inversión y de utilidad pública, denominada BIESS.

Creada en el 2010 en beneficio de los jubilados, afiliados al seguro social, y de la ciudadanía en general.

#### **2.2.1.1. Los bonos**

Los bonos son instrumentos financieros de deuda utilizados por entidades privadas y al igual por entidades de gobierno y que sirven para financiar a las mismas empresas. El bono es una de las formas de materializarse los títulos de deuda, de renta fija o variables. Pueden ser emitidos por una institución pública, un Estado, un gobierno regional, un municipio o por una institución privada, empresa industrial, comercial o de servicios.

#### **2.2.2. Sector privado**

Las Instituciones financieras privadas y grupos financieros lo constituyen: Bancos Comerciales, Banco Pichincha, Banco Guayaquil, Banco Pacífico, Banco Produbanco, Banco Bolivariano, Banco de Machala, Banco Rumiñahui, Banco Pro crédito, Banco Internacional, Banco del Austro, Banco Amazonas, City Bank, Diners Club, MM: Jaramillo Arteaga, Credife.

Las entidades financieras del sector privado son instituciones establecidas bajo el régimen societario, y están bajo control de la Superintendencia de Bancos.

**Las compañías de seguro:** empresas especializadas en el contrato de seguro, cuya actividad económica consiste en producir el servicio de

seguridad, cubriendo determinados riesgos económicos (riesgos asegurables) a las unidades económicas de producción y consumo.

Su actividad es una operación para acumular riquezas, a través de las aportaciones de muchos sujetos expuestos a eventos económicos desfavorables para destinar lo acumulado, a quienes se les presenta la necesidad.

Entre las compañías de seguro tenemos: Seguros Colonial, Seguro Equinoccial, Tecniseguros, ACE Seguros S.A., AIG Metropolitana CIA de Seguros y Reaseguros, Bolivariano Compañía de Seguros del Ecuador S.A., Compañías de Seguros Cóndor, entre otras.

### **Bancos Comerciales.**

Son instituciones financieras que promueven la producción, consumo, ahorro e inversión de determinados agentes económicos, mediante la canalización de recursos financieros. Su órgano regulador es la Superintendencia de Bancos.

### **Mutualistas.**

Son instituciones financieras privadas con finalidad social, cuya actividad principal es la captación de recursos del público, para destinarlos al financiamiento de vivienda, construcción y bienestar familiar de sus asociados.

También están sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia de Bancos y normas de solvencia y prudencia financiera y de contabilidad, que disponga la ley y la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

## **Compañías de tarjetas de crédito.**

Son aquellas que proporcionan crédito a un consumidor a través de una tarjeta de crédito.

Estas pueden ser bancos, uniones de crédito o asociaciones de ahorro y préstamos.

### **2.2.2.1. Los fideicomisos**

El fideicomiso (fiducia significa "fe, confianza", etc.) es una figura jurídica que permite aislar bienes, flujos de fondos, negocios, derechos, etc.

En un patrimonio independiente y separado con diferentes finalidades, es un instrumento de uso muy extendido en el mundo.

Su correlato anglosajón es el trust y cuenta con antiguas raíces en el derecho romano.

En el Ecuador se perfecciona a través de un contrato y está regulado por la ley N° 24.441 "financiamiento de la vivienda y al construcción" (artículos 1° a 26° inclusive)

Esta ley es clara, la figura es considerada segura y aplicable a una gran variedad de asuntos en razón de sus características y ventajas comparativas.

Existe fideicomiso cuando en un contrato una persona le transmite la propiedad de determinados bienes a otra, en donde esta última la ejerce en beneficio de quien se designe en el contrato, hasta que se cumpla un plazo o condición.

### **2.2.2.2. La emisión de acciones**

La emisión de acciones es uno de los métodos utilizados por las empresas para conseguir capital. La emisión inicial de acciones se denomina “colocación primaria”. Luego de esta primera emisión la empresa puede continuar emitiendo acciones para aumentar su capital. Tanto las emisiones primarias como las posteriores pueden realizarse de manera privada o mediante una oferta pública.

La emisión de acciones permite a la empresa recaudar capital con la venta de las mismas para afrontar nuevas inversiones y por lo tanto constituye una forma de financiamiento.

La ampliación de capital debe ser aprobada por la asamblea de accionistas. Los accionistas gozan del derecho de suscripción y preferencia, lo que significa que pueden suscribir nuevas acciones y hacerlo antes que los nuevos accionistas o antes que los actuales accionistas por encima de su participación. El efecto de la emisión de nuevas acciones sobre el precio de los papeles existentes depende del tipo de suscripción.

### **2.2.2.3. La emisión de obligaciones**

La emisión de obligaciones se realiza para obtener recursos a largo plazo (normalmente a más de cinco años).

Las obligaciones son valores que son emitidos como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas.

De tal manera que las obligaciones son valores representativos de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y que son exigibles según las condiciones de la emisión. Como título de crédito de derecho al cobro de

intereses y a la recaudación del capital. Para lo cual podrán contener cupones.

Se consideran obligaciones de largo plazo cuando el plazo de los valores es superiores a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.

### **2.2.3. Casa de valores**

Las Casas de Valores son entes que surgieron a raíz de la expedición de la Ley de Mercados 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.

Una Casa de Valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta ley.

Una Casa de Valores y un banco actúan en diferentes mercados, la Bolsa de Valores son las que actúan conjuntamente con las Casas de Valores y estos participan en los mercados de desintermediación financiera, mientras que el banco lo hace en el de intermediación financiera.

### **2.2.4. Inversionistas**

Son activos financieros que una empresa ofrece para que otras los puedan comprar y así cerrar el ciclo de producción con un aumento de capital y flujo de liquidez que ayude a dinamizar los procesos productivos.

### **2.3. El Sistema Financiero y el acceso a créditos**

El sistema financiero lo componen instituciones financieras privadas, públicas, compañías de seguro y compañías auxiliares, entidades bajo el control de la Superintendencia de Bancos, constituyéndose los bancos en el eje central, ya que cubren más del 90% de las operaciones del total del sistema.

El Sistema Financiero Público Ecuatoriano se encuentra conformado por: Banco Central del Ecuador (B.C.E.), Banco del Estado, Banco Nacional de Fomento (B.N.F.), Corporación Financiera Nacional (C.F.N.), Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (B.I.E.S.S.), Banco del Migrante.

El Sistema Financiero Privado está conformado por los bancos comerciales, cooperativas de ahorro y crédito, mutualistas, sociedades financieras, grupos financieros, otras financieras (casas de empeño).

La revista “América Economía” evaluó los 250 mejores bancos en América Latina. A enero del 2012, solo siete bancos comerciales del Ecuador se encuentran en esa lista, donde se refleja el funcionamiento del sistema financiero del país.

El estudio no incorpora bancos estatales; y, analiza factores como suficiencia de capital, calidad de activos, gestión operativa, rentabilidad o ganancias, liquidez y tamaño del organismo. El banco Do Brasil encabeza la lista.

Dentro de los siete bancos ecuatorianos que aparecen en la lista están: el Banco Pichincha en el puesto (80), el Banco Guayaquil (135), el Banco Pacífico (138), El Banco Produbanco (162), el Banco Bolivariano (188), Banco Internacional (190), Banco del Austro (249).



### **2.3.1. Los créditos micro empresariales**

Se subdividen en un microcrédito para fortalecimiento, crecimiento y desarrollo humano.

- **Microcrédito fortalecimiento:**

Está direccionado a pequeñas empresas con una acumulación simple, y se categoriza en lo siguiente:

Cobertura: Cubren hasta un monto máximo de 7.000 USD

Intereses pagados: Se paga de acuerdo a la Ley el 11% anual para producción y el 15% para un negocio comerciante.

Garante: La garantía por lo general suele ser quirografaria, prendaria o hipotecaria.

Destino: Para un nuevo ciclo productivo, compra de maquinarias y activos fijos, contratación de personal.

Beneficios:

El plazo hasta 5 y 10 años en caso que sea agropecuario y los ciclos de producción estén lejos.

La forma de pago se acomoda a las posibilidades del beneficiario, que puede ser mensual, bimestral, trimestral, semestral y anual. Con un período de gracias de uno a tres años de acuerdo al capital y la capacidad que tenga de pagar el beneficiario.

- **Microcrédito de crecimiento:**

Para empresas emprendedoras que ayuden a dinamizar la economía y extender su producción.

Los montos son mayores a 10.000 USD y en algunos casos llega hasta los 20.000 USD.

El beneficiario termina pagando una tasa de interés del 11% anual cuando es solicitado para producir bienes o servicios, y 15% si es una empresa que se dedica a comercializar.

La garantía puede ser la hipoteca de un bien inmueble, o activo fijo, o prendas con alto valor en oro.

El beneficio es que se puede pagar hasta el quinto año y de acuerdo al monto hasta diez años plazo en la parte agrícola.

La forma de pago puede ser anual, semestral o mensual, como lleguen a un acuerdo inicialmente.

El período de gracia es hasta tres años, dependiendo el uso que se le dé al capital inicial.

- **Microcrédito de conocimiento:**

Destinado a empresas que buscan ampliar su gama productiva.

Mayor a 20.000 USD, con un interés del 10% anual para producción y 15% para comercio y servicio.

La garantía es hipotecaria o prendaria. Dependiendo el uso que se le dé al capital.

Hasta tres años y diez para actividades rurales es el plazo para el beneficiario, con forma de pago de acuerdo a lo estipulado en el contrato y puede ser anual, semestral o mensual. Con gracias hasta tres años para capital.

#### **2.4. La Economía Popular y Solidaria en el mercado de valores y la desintermediación financiera**

La Ley de la Economía Popular y Solidaria se basa en la descripción de los actores que conforman la economía popular y solidaria, pero poco se dice de la generación de incentivos, estímulos para dichos actores.

Las medidas que hablan de la contratación pública o compras públicas señala que se priorizará la compra al sector popular y solidario, y que se regulará el trato preferencial.

Sin embargo, no se identifica ni cuándo ni cómo se regulará dicha preferencia, puesto que esta Ley es la indicada en abordar este tema, señalando que las compras públicas tienen un punto débil, ya que aún se mantienen en manos del gran capital, como la subasta inversa.

La compra pública es un mecanismo importante para la dinamización de la economía popular, pero no existe ni una sola mención en dicha Ley, la Ley debería establecer parámetros fijos.

La Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), entidad encargada de la supervisión y control de las organizaciones de la economía popular y solidaria, que busca el desarrollo, estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de ese sector.

#### **2.4.1. Aspectos relevantes de la nueva Ley del mercado de Valores**

La Ley de mercado de valores tiene como objetivo concatenar las ideas del Sistema Nacional Descentralizado de Planificación Participativa con el Sistema Nacional de Finanzas Públicas, para controlar el funcionamiento del sector público.

##### **2.4.1.1. Las Pymes y el Código de la Producción**

“En el artículo 2 de la Decisión 702 emitida por la CAN referente al “Sistema Andino de Estadística de la PYMES”, establece que las PYMES comprenden a todas las empresas formales legalmente constituidas y/o registradas ante las autoridades competentes, que lleven registros contables y/o aporten a la seguridad social, comprendidas dentro de los umbrales establecidos en el artículo 3.” (Comunidad Andina de Naciones, 2008)

Las pequeñas y medianas empresas se clasifican en:

- Pequeñas empresas o unidades productivas
- Medianas empresas

- **Grandes empresarios**

- **Pequeñas** empresas o unidades productivas: Son personas que se dedican a producir de una manera muy limitada con baja inversión, no cuentan con activos fijos de gran magnitud, y su personal para el servicio es escaso, por lo general son los mismos familiares que se dedican a dicha actividad, ayudando al jefe de hogar para el sustento diario, con esto se ahorran el pago de un salario básico en un empleado, ahorrando costos de producción y ventas.

- **Medianas** empresas: Son micro empresas que buscan despegar y desarrollarse con la ayuda de un crédito y compra e importación de maquinarias para su nuevo ciclo productivo o comercial, cuentan con un personas que se dedica al área de operaciones y ventas, sin embargo, no cuentan aún con sucursales propias para ampliar su actividad.

- **Grandes** empresarios: Son las empresas que tienen gran propiedad de activos fijos, marca patentada y un personal que opera para la empresa, ofreciendo servicios a gran escala, exportando su producción con gran calidad y cantidad, cumpliendo normas internacionales sanitarias y de prestigio.

## **CAPÍTULO III**

### **ANÁLISIS CUANTITATIVO Y CUALITATIVO DE LAS TRANSACCIONES BURSÁTILES**

#### **3.1.- Transacciones Bursátiles: Evolución Del Mercado Bursátil**

A partir de la normativa vigente en el año 1906, sobre la Bolsa de Comercio, donde se instituye jurídicamente dicha institución, se parte en el Ecuador prácticamente el impulso a transacciones bursátiles y en el mercado de papeles, esta norma estimula y desarrolla el mercado en su conjunto, y abre la pauta para fortalecer nuevas inversiones en el país.

Luego de esa fecha, tuvo que transcurrir casi 30 años para poder instituir en la ciudad de Guayaquil la Bolsa de Valores, sin embargo, ésta tuvo poco éxito, casi cuando cumplió un año fracasó, debido a la falta de oferta de títulos valores transados en dicho mercado, la inestabilidad de varios indicadores macroeconómicos en el Ecuador, hicieron insostenible el ahorro en el país, nadie conocía este tipo de mecanismo o funcionamiento, había una incultura, falta de capacitación de funcionarios del sector público e inversionistas que deseen transar dichos papeles en el mercado, sumada a la baja industrialización del país, de corte económico, político y social hicieron desencadenar la estabilidad de dicha institución.

En 1965 nace la Comisión de Valores, lo que actualmente sería la Corporación Financiera Nacional, casi con las mismas obligaciones, dicha institución se concentraba en conceder créditos para el desarrollo industrial de aquella época, en los cuales había ya pasado 20 años de la segunda

guerra mundial y el Ecuador aún seguía sin poder industrializarse, mientras que Alemania y Francia gracias a la revolución posguerra que tuvo, pudo fortalecer los procesos productivos y bancarios.

Luego de que dicha institución en el Ecuador concedía créditos abiertos, fue la pauta para promover la creación de bolsas de valores en el Ecuador, por mandato legal ayudó a que el país puede dinamizar su crecimiento.

La Comisión Legislativa mediante el Presidente de la República, dispuso la creación de bolsas de valores en el año de 1969 en las ciudades de gran movimiento económico y bursátil de aquella época, las finanzas se movían debido a la entrada de dinero, comercio y turismo que fortalecían los sectores económicos en Quito y Guayaquil, las cuales eran regidas bajo el control de la Superintendencia de Compañías.

Dichas bolsas empezaron sus movimientos transaccionales en el año 1970, así se formalizó y se constituyó el mercado bursátil en el Ecuador. Legalmente, la primera Ley fue expedida en mayo de 1993 donde se constituyeron las casas de valores y agentes de bolsa, aquellos que analizaban los movimiento de las acciones o bonos de las empresas en el mercado bursátil.

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. De acuerdo a 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.

Es indudable que la evolución de la legislación abrió nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país, así mismo 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.

En los años 70 la tasa de interés era fijada por la autoridad monetaria, lo que desestimuló la inversión local y provocó fuga de capitales. Por otro lado, como la tasa de interés en términos reales era negativa, los empresarios prefirieron endeudarse en lugar de abrir su capital accionario pues su costo desde todo punto de vista era menor, sobre todo si se considera que a esa época de 100 a 120 familias controlaban unos 35 grupos económicos.

Esto restó competitividad a las empresas ecuatorianas porque los resultados obtenidos por una buena gestión financiera eran superiores a los realizados por la gestión productiva de las mismas.

En la década del 70 al 80 existió una participación mayoritaria del sector público (74,9%) en la bolsa de valores. Las negociaciones del sector privado ascendían a un 25,1%. El porcentaje de títulos negociados de renta fija a través de la bolsa era de 98,5% y la diferencia de 1,5% en renta variable.

El período 1986 al 90 se registró que el volumen de papel de renta fija negociado llegó a ser de un 100% en tanto que por los cambios en las bases jurídicas y de operación de las bolsas de valores, el porcentaje de renta fija negociado a través de ellas se ha visto reducido, así entre 1991 y 1994 se negoció un promedio de 70,63%.

En mayo 28/93, se expide la ley del Mercado de Valores, que permitió la inclusión de nuevos instrumentos financieros privados, el perfeccionamiento de la oferta pública de valores, el fortalecimiento del papel de los inversionistas del sector público, creación de la UVC, tributación al ingreso financiero neto del componente inflacionario, creación de casas de valores y de calificadoras de riesgo.



La ley también tenía falencias como la poca claridad en lo referente a la autorregulación de las Bolsas de Valores, poco control al mercado extrabursátil, la creación de los mecanismos de transacciones extrabursátiles y de las compañías operadoras de valores extrabursátiles entre otros.

Existen desafíos que enfrenta el mercado de valores como son la ampliación de la oferta de títulos, la capitalización a través de la emisión de acciones como alternativa de financiamiento, el impulsar la emisión de títulos del sector privado., promocionar el mercado accionario e impulsar a los fondos de inversión.

Con relación al grado de desarrollo del mercado de valores, a los créditos subsidiados del Banco Central, al tipo de ahorro y a la composición accionaria de las empresas en el país, se puede decir que se comprueba en forma total ya que el desarrollo incipiente del mercado de valores en el país ha sido la razón por la cual no se ha logrado incrementar el ahorro a largo plazo, pues no han existido suficientes instrumentos de inversión que sean atractivos.

En su mayor parte, los inversionistas no disponen de información suficiente y clara que les permita cambiar de modo sustancial su idea de invertir en papeles de renta variable, en lugar de concentrar sus inversiones en los papeles de renta fija.

En el país, en virtud de que han existido tasas de interés negativas, créditos subsidiados y porque la concentración de capitales en unas pocas familias añadido al costo que significa el abrir capitales a través de emisión de acciones no se ha incentivado el ahorro ni la consiguiente inversión que podría desprenderse en mercados de valores desarrollados, que podrían permitir el financiamiento de inversiones o proyectos de las empresas.

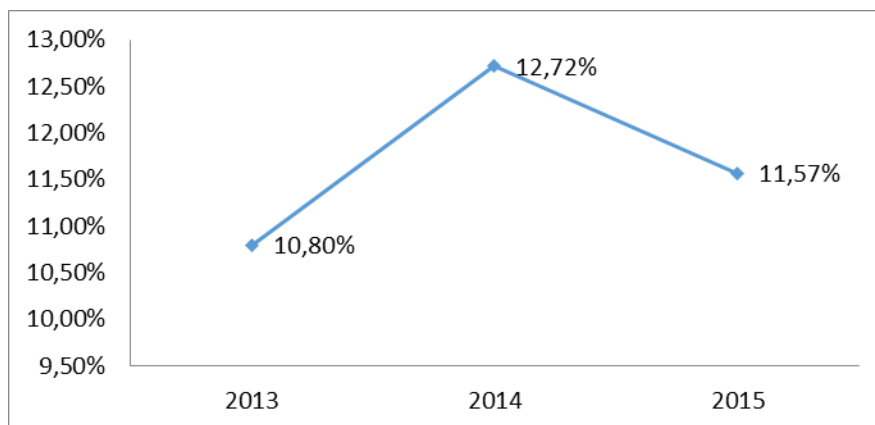
La contribución del mercado de valores a la economía del país, se puede decir que se comprueba a cabalidad pues las variables utilizadas como son el volumen de ahorro/PIB, el volumen de operaciones del sistema financiero con relación al PIB, el volumen de operaciones 3 canalizadas a través de bolsa, permiten evidenciar que en efecto, en el país ha existido una contribución mínima del mercado de valores a la economía, que en parte se debe a la escasa información que fluye desde las bolsas de valores hacia los inversionistas / ahorristas, lo que ha determinado que exista un nivel de ahorro muy marcado hacia instrumentos de renta fija.

Por otra parte, se determinó con 95% de confianza que en el país la tasa de interés proporcionada por la bolsa es la que sigue a la del sistema financiero, razón por la cual no se cumple la función del mercado bursátil de incidir en las tasas de interés para procurar la reducción del margen de intermediación.

Se evidencia en forma clara que un mercado de valores desarrollado influiría en forma positiva en nuestra economía en desarrollo, motivo por el cual podríamos tomar como punto de referencia las actividades y tecnología aplicadas por otros países tercer mundista para lograr mejorar nuestro mercado de valores.

**Gráfico N° 1**

**Tasa de Crecimiento de la Capitalización Bursátil**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. [www.bolsadequito.info](http://www.bolsadequito.info)  
Elaboración: Autora

**3.1.1.- El Mercado Bursátil Y Su Relación PIB**

**Cuadro N° 4**

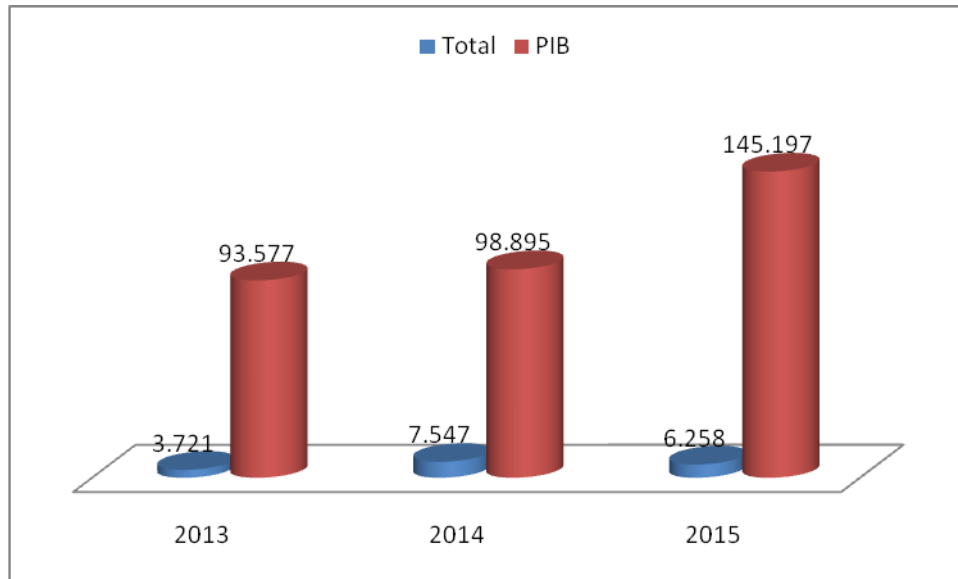
**El Mercado Bursátil frente al PIB Nacional**

Años	Total (millones de usd)	T. Crecimiento	PIB (millones de usd)	Total Negociado/PIB (%)
2013	3.721	-1%	93.577	3,98%
2014	7.547	103%	98.895	7,63%
2015	6.258	-20,60%	145.197	31,89%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito. [www.bolsadequito.info](http://www.bolsadequito.info)  
Elaboración: Autora

**Gráfico N° 2**

**El Mercado Bursátil frente al PIB Nacional**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. [www.bolsadequito.info](http://www.bolsadequito.info)  
Elaboración: Autora

**3.1.2.- Los Instrumentos de Renta Fija y Variable**

Los instrumentos de ingresos fijos o variables son mecanismos de derechos eminentemente económicos, que son negociables en el mercado bursátil.

De acuerdo al tipo de valor del papel, puede ser un crédito a favor de su titular o del poseedor del mismo, es decir, es una deuda a cargo de quien lo haya emitido.

Para que el papel tranzado sea considerado como valor de negociación, éste debe ser reconocido por el Consejo Nacional de Valores (CNV).

## **Instrumentos de Renta Variable**

Es el conjunto de activos financieros que no poseen fecha de vencimiento fija, y la ganancia o el rédito fluctuarán de acuerdo al desenvolvimiento del emisor.

Todo documento sea este de renta fija o variable, deberán ser negociados únicamente en el mercado bursátil, por medio de las casas de valores, exceptuando las transacciones por fusiones, escisiones, herencias, y otros.

### **Clases**

**Acción:** Son las diferentes fracciones en las que se parte o divide un capital de una empresa determinada, al representar un valor, necesariamente se garantiza o se expresa en cantidad de dinero, más no en porcentaje.

### **Emisión de acciones**

Cuando se constituye una empresa por primera vez, se debe contabilizar el capital inicial y social, los socios deberán entregar sus aportes, y al término de la vigencia de lo pactado recibirán sus acciones, sea con ganancia o pérdida, de acuerdo al año contable.

### **Instrumentos de Renta Fija**

Son los instrumentos de los cuales no depende de los resultados de la compañía emisora, las utilidades de estos documentos son independientes al momento de su emisión y es aceptado voluntariamente por las partes.

## **Rentabilidad, renta fija**

La ganancia o utilidad de este tipo de valores está dada por:

El monto a ganar o por recibir de los réditos al momento de la emisión, de acuerdo al plazo acordado.

El monto de descuento o premio que se gana en la negociación dentro del mercado bursátil.

En los valores de renta fija el pago de intereses se los hace por medio de cupones, estos son valores desprendibles de forma conjunta, y que reconocen el pago, es como una garantía que se le da al cobro y pago de intereses del documento transado en el mercado, con fecha de cobro y pago y la suma que debe recibir.

El tenedor puede hacer uso o no de estos cupones dentro del mismo mercado bursátil, de acuerdo a su necesidad, es independiente si los puede negociar o no.

Para otros valores que no poseen cupones, el pago debe hacerse al vencimiento del plazo, junto con el capital, y son denominados valores cero cupones.

## **Clases**

Existen los valores a corto plazo con intereses, entre los que se destaca: los pagarés, póliza de acumulación, certificado de depósito, de inversión, de ahorro y financieros, el papel comercial. Hay que destacar que todos estos documentos tienen plazo de vigencia total, ubicándose entre uno y 360 días y devengan una tasa de interés.

Por otro lado, se encuentran los valores a corto plazo y no devengan intereses, este plazo así mismo es de uno a 360 días sin el pago de intereses. Entre los cuales se citan: los cupones, las letras de cambio, las cartas de crédito doméstica, aceptaciones bancarias, certificados de tesorería, títulos del banco central.

Valores a largo plazo: Son aquellos que tienen plazo mayor a 360 días y pagan una tasa de interés, entre los cuales están: los bonos del Estado, las cédulas hipotecarias, obligaciones y valores de titularización.

### Cuadro N° 5

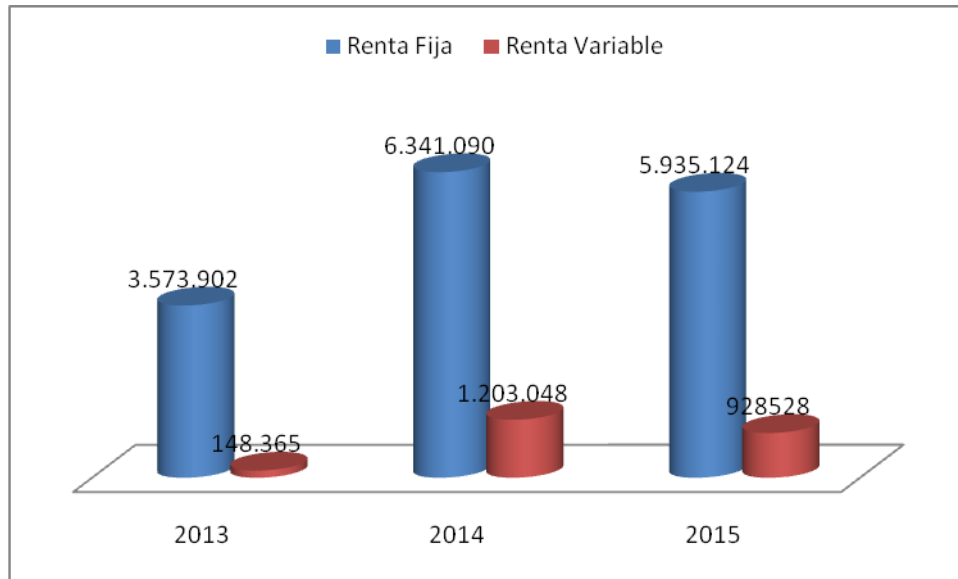
#### Valores Tranzados Renta Fija y Variable

<b>Año</b>	<b>Renta Fija</b>	<b>Tasa Crec. %</b>	<b>Part. Del T. %</b>	<b>Renta Variable</b>	<b>Tasa Crec. %</b>	<b>Part. Del T. %</b>	<b>Total Nacional</b>
2013	3.573.902	-1%	96,00%	148.365	3%	4,00%	3,722.267
2014	6.341.090	77%	84,10%	1,203.048	711%	15,90%	7,544.138
2015	5.935.124	-7%	98,10%	928.528	-30%	1,90%	6,863.652

**Fuente: Base de Datos Bolsa de Valores de Guayaquil**  
**Elaboración: Autora**

**Gráfico N° 3**

**Valores Tranzados Renta Fija y Variable**



**Fuente:** Base de Datos Bolsa de Valores de Guayaquil  
**Elaboración:** Autora

**3.1.3.- Participación Del Sector Público**

Es el conjunto de organismos administrativos mediante los cuales el Estado cumple, o hace cumplir la política expresada en las leyes del país.

Esta clasificación incluye dentro del sector público:

El poder Legislativo, poder Ejecutivo, poder Judicial y organismos públicos autónomos, instituciones, empresas y personas que realizan alguna actividad económica en nombre del Estado y que se encuentran representadas por el mismo, es decir, que abarca todas aquellas actividades que el Estado poseen o controlan.



### **3.1.3.1.- Ministerio De Finanzas**

Sobre la base de la solicitud formulada por el Ministerio de Finanzas mediante Oficio No. MINFIN-SFP-2014-466 de 05 de junio del 2014 y la Resolución No. SC.IRQ.DRMV.2014.2089 expedida por la Superintendencia de Compañías el día 27 de mayo de 2014, la Bolsa de Valores de Quito procedió a la inscripción de los Bonos del Estado en el Oficio remitido por el Ministerio de Finanzas en mención.

Los términos y características de la inscripción solicitada por el ministerio de Finanzas se adjuntan a la presente circular.

La fecha de negociación de los bonos será a partir del día viernes 06 de junio de 2014.

## Cuadro N° 6

### Emisión Referida

Objeto de la emisión	Financiar parcialmente el "Programa de Inversión para Infraestructura Económica a través del Financiamiento Presupuestario y el manejo de las Finanzas Públicas, período 2013-2014"					
Plazos, Montos y modalidad de Pago de interés y capital	Plazo	Gracia	Monto	Interés Cupón	Amortización	Interés
	Hasta 20 años	Hasta 20 años en periodos diarios, semanales, quincenales, mensuales, trimestrales o anuales.  Períodos Regulares o Irregulares	Hasta USD 100'000.000,000	Hasta la tasa especializada para cada plazo, en la Curva de Rendimientos Máxima aprobada por el Comité de Deuda y Funcionamiento	Amortización diaria, semanal, quincenal, mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento.  Amortizaciones Periódicas o no periódicas.  Amortizaciones Regulares o Irregulares en cuantía  Amortizaciones Anticipadas o Vencidas.	Pago de Interés diario, semanal, quincenal, mensual, trimestral, anual o al vencimiento.  Pagos periódicos o No Periódicos  Pagos Anticipados o Vencidos

**Fuente:** Base de Datos Bolsa de Valores de Quito  
**Elaboración:** Autora

### 3.1.3.2.- IESS

#### Cuadro N° 7

#### Volumen de Operaciones por Título Emitido por el IESS

Periodo 2013-2015

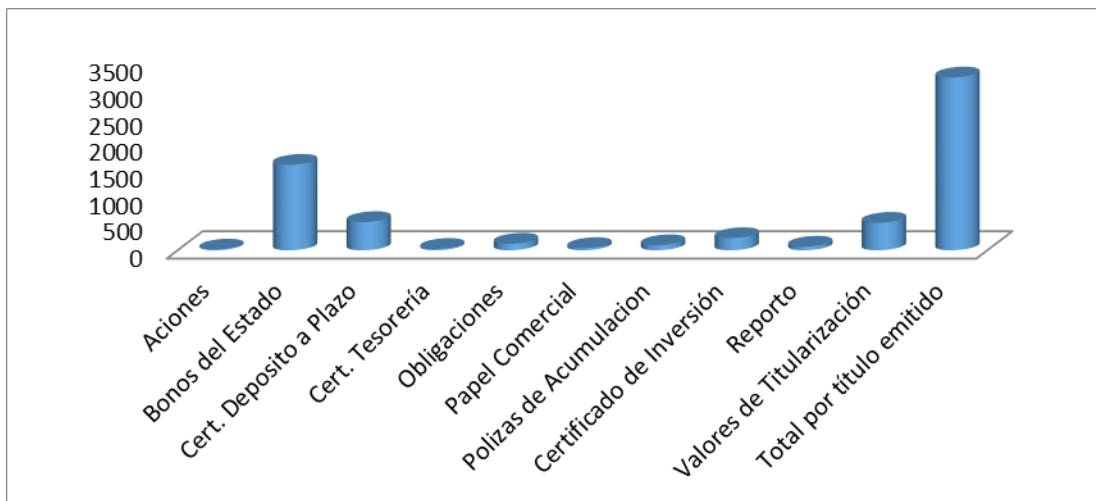
Valores	En Dólares	Porcentaje
Acciones	14,04	0,43%
Bonos del Estado	1.604,53	49,48%
Cert. Depósito a Plazo	528,52	16,30%
Cert. Tesorería	25,35	0,78%
Obligaciones	123,5	3,81%
Papel Comercial	41,43	1,28%
Pólizas de Acumulación	93,86	2,89%
Certificado de Inversión	227,5	7,02%
Reporto	68,11	2,10%
Valores de Titularización	515,72	15,90%
Total por título emitido	3.242,56	100,00%

Fuente: Base de Datos Bolsa de Valores de Guayaquil  
Elaboración: Autora

**Gráfico N° 4**

**Volumen de Operaciones por Título Emitido por el IESS**

**Periodo 2013-2015**



**Fuente: Base de Datos Bolsa de Valores de Guayaquil**

**Elaboración: Autora**

**3.1.4.- Participación Del Sector Privado**

Es el sector económico que busca el ánimo de lucro en su actividad y que no está controlada por el estado, siendo independiente y autoritaria. Las organizaciones privadas sin ánimo de lucro están incluidas como parte del sector voluntario.

### **3.1.4.1.- Titularizaciones**

La titularización es un proceso jurídico que convierte las expectativas de flujo de fondos futuros en títulos negociables hoy. Todo buen proyecto futuro puede obtener recursos al momento actual.

Esta modalidad abre campo para que los más diversos tipos de activos líquidos puedan ser movilizados a través de la venta de los títulos que los representan. Emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

Los procesos de titularización podrán llevarse a cabo a través de los mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles.

Cualquiera sea el mecanismo que se utilice para titularizar, el agente de manejo podrá fijar un punto de equilibrio financiero, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión, que de alcanzarse, determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente.

Los tipos de titularizaciones son:

- Titularización de cartera

Consiste en la venta a inversionistas de la cartera que han colocado los intermediarios financieros. Vender una cartera significa ceder los derechos al pago del principal y de los rendimientos a los inversionistas que la compra.

- Titularización de inmuebles

Esta se perfecciona mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía o de administración, el originador transfiere a

un patrimonio autónomo uno o varios bienes inmuebles de baja rotación, con cargo al cual la sociedad fiduciaria emite los títulos.

- Titularización de proyectos inmobiliarios

Consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y de perfectibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización.

- Titularización de flujos de fondos en general

Consiste en el traspaso al patrimonio autónomo del derecho de cobro de los flujos de efectivo previsible en el futuro.

**Cuadro N° 8**

**Titularizaciones por emisor de enero a junio del 2015**

<b>EMISOR</b>	<b>Valor efectivo (USD)</b>	<b>TEA Promedio Ponderada (%)</b>	<b>Plazo Promedio Ponderado (días)</b>	<b>Precio Promedio Ponderado (%)</b>
3 TIT CART COMERCIAL IIASA	12.500	6,65	81	100
FID 2DA TIT FLUJOS DEL INTERNACIONAL	50.020	7,71	515	100
FID DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS ESEICOS	2.250	7,7	130	100
FID I TIT FIJOS FYBECA	809.849	2,53	843	106,17
FID II TIT DE CARTERA MARCIMEX	900.000	8,51	1.080	100
FID II TIT DE FLUJOS NESTLE ECUADOR	106.394	3,79	969	106,64
FID II TIT FLUJOS DER COBRO INTERAGUA	361.185	8,36	1.151	99,04
FID III TIT INT FOOD SERVICES CORP	4.062	7,45	411	100
FID MER 13RA TIT CART COM COMANDATO	276.884	8,45	475	100,03
FID MER 14RA TIT CART COM COMANDATO	678.848	8,49	650	100,02
FID MER 15RA TIT CART COM COMANDATO	394.229	8,51	803	100
FID MER 3TIT FLUJOS FUT ARTEFACTA	321.791	2,25	608	105,14
FID MER B. PICHINCHA FIMEPCH 2	612.365	7,21	2.701	100,55
FID MER 1 TIT CONTECON GUAYAQUIL	753.591	2,01	613	105,19
FID MER 1 TIT ENERGY&PALMA	75.655	6,14	265	100,58
FID MER 1 TIT FLUJOS-TECOPECA	445.245	2,05	301	102,76

FID MER 1 TIT FIJOS EDU-CPU/USFQ	12.420	8,24	563	100
FIS MER 1 TIT QUIFATEX S.A.	517.446	4,15	1.285	108,28
FID MER II TIT FIJOS TECOPESCA	2,030.659	4,36	899	105,01
FID MER II TIT LA FABRIL	780.861	2,11	543	105,67
FID MER II SEGUNDA TIT DE PRATI	62.725	2,05	285	102,71
FID MER TERCERA TIT DE PRATI	208.245	2,39	134	101,34
FID MER TIT SENEFERLDER I	62.417	7,71	418	100
FID MERC 3 TIT DE FLUJOS AGRIPAC	420.392	3,72	869	105,92
FID MERC BCO GENERAL RUMIÑAHUI	5,000.000	-	1.685	500.000.000,00
FID MERC II TIT FLUJO DINERS	831.420	6,35	1.160	103,41
FID PRI TIT ENVASES DEL LITORAL	195.794	8,24	1.096	100
FID SEGUNDA TIT DE FLUJOS DELCORP	95.995	8,24	1.314	100
FID SEGUNDA TIT FLUJOS PRONACA	5.714	6,92	64	100
FID TIT DE CARTERA MARCIMEX	235.725	4,18	702	104
FID TIT DE FLUJOS EL ORDENO	58.024	8,51	1.667	100
FID TIT GRUPO ANHALZER-CERO UNO	99.951	1,51	387	103,48
FID TIT HIDRELGEN PROYECTO SABANILLA	250.000	9,14	3.330	100
FID TIT I EMI DE FLUJOS FUTUROS ICESA	423.306	8,52	961	99,98
FIDEICOISO MERCANTIL TIT INCUBANDINA	66.194	8,24	805	100,55
I TIT DE FLUJOS NOVACERO	149.468	2,55	95	100,86



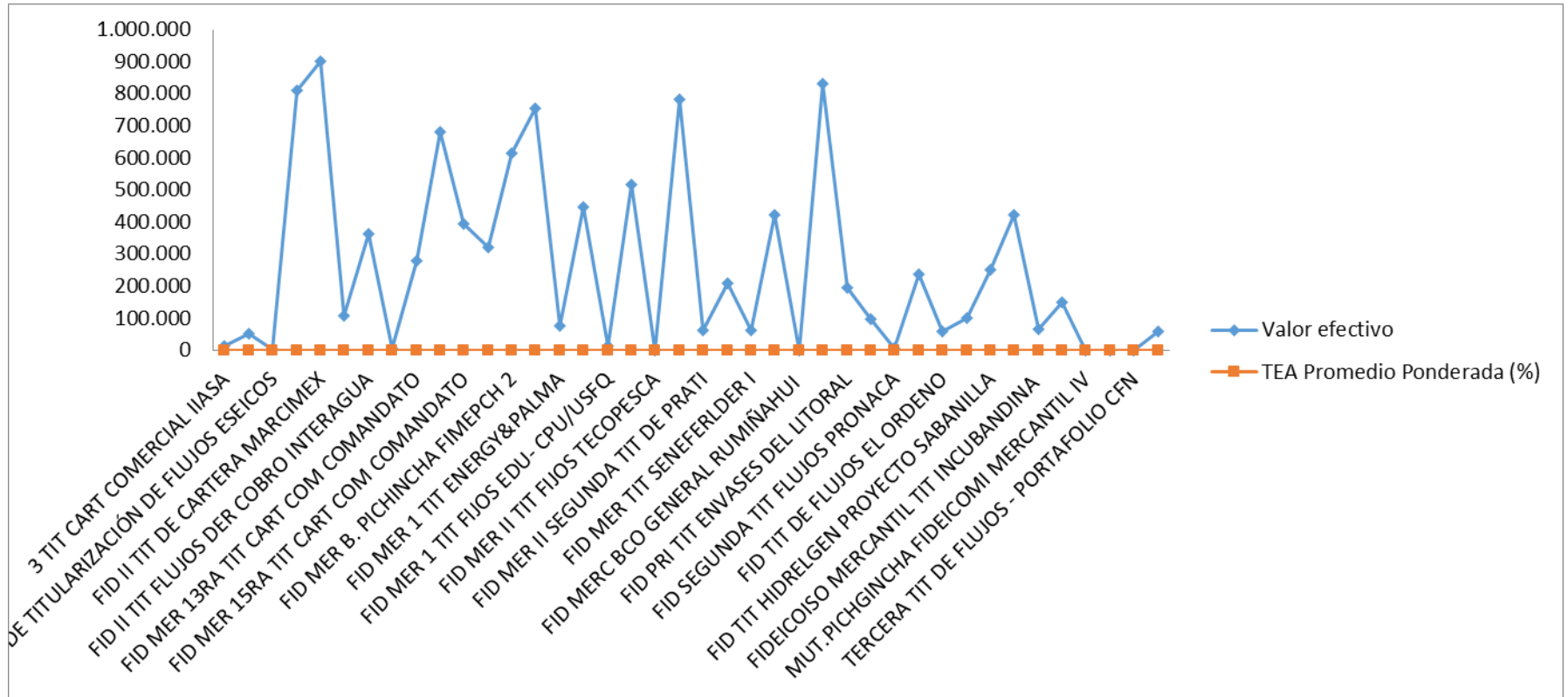
MUT.PICHGINCHA FIDEICOMI MERCANTIL IV	3,500.000	-	691	411.764.706,00
PRIMERA TIT FLUJ RENT PROADSER	1,099.995	8,3	1.519	100
TERCERA TIT DE FLUJOS - PORTAFOLIO CFN	4,248.029	6,92	1.241	100
TITULARIZ FLUJOS FUTUROS BURGER KING	57.120	9,16	1.391	102
<b>TOTAL</b>	<b>26,116.771</b>	<b>3,94</b>	<b>1.135</b>	<b>150.906.033,69</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Quito. [www.bolsadequito.info](http://www.bolsadequito.info)

Elaboración: Autora

### Gráfico N° 5

#### Titularizaciones por emisor de enero a junio del 2015



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. [www.bolsadequito.info](http://www.bolsadequito.info)  
 Elaboración: Autora

### **3.1.4.2.- Obligaciones**

El mercado Bursátil debe cumplir las siguientes obligaciones:

1. Regular y supervisar, en el ámbito de su competencia, las operaciones de los participantes y velar porque se cumplan las disposiciones de la Ley;
2. Proporcionar a los intermediarios de valores la infraestructura física tecnológica que les permita el acceso transparente de las propuestas de compra y venta de valores inscritos;
3. Ser accionistas de la compañía anónima proveedora y administradora del sistema único bursátil;
4. Brindar a los intermediarios autorizados, a través del Sistema Único bursátil SIUB, el mecanismo para la negociación bursátil de los valores e instrumentos financieros;
5. Contratar los servicios de la Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil;
6. Divulgar y mantener a disposición del mercado y del público en general información simétrica, veraz, completa y oportuna, sobre las cotizaciones de los valores, intermediarios y las operaciones efectuadas en bolsas de valores, así como sobre la situación económica financiera y los hechos relevantes de los emisores;
7. Entregar en tiempo real a los depósitos de compensación y liquidación de valores información relacionada con las negociaciones del mercado bursátil;

8. Mantener estándares de seguridad informática tales como protección de los sistemas informáticos, respaldos de la información en sedes distintas al lugar donde operen las Bolsas de Valores, medidas de gestión del riesgo legal, operativo y financiero; de acuerdo a lo que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores;
9. Publicar y certificar la información de precios, tasas, rendimientos, montos, volúmenes y toda la información que la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros considere pertinente, de las operaciones efectuadas en bolsa de valores; y el registro de los intermediarios, operadores de valores, emisores y valores inscritos. Esta información debe ser pública y de libre acceso para toda persona, en la manera que la Junta de Regulación del Mercado de Valores lo establezca;
10. Cumplir con los principios de transparencia y objetividad que garanticen la adopción de buenas prácticas corporativas;
11. Inscribir y registrar emisores y valores para la negociación en bolsa de valores, así como suspender o cancelar su inscripción;
12. Sancionar a las personas jurídicas y personas naturales sometidas a su control, por transgresiones a las normas de autorregulación; y,
13. Las demás que de acuerdo a esta Ley, en uso de sus atribuciones, disponga la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Las obligaciones establecidas en el numeral 3 no aplicarán para el caso de la bolsa de valores pública. La junta de Regulación del Mercado de Valores determinará la forma de interconexión del sistema bursátil que utilice la bolsa de valores pública, con el sistema Único Bursátil que proveerá la Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil para las bolsas de valores privadas.

### **3.1.4.3.- Papel Comercial**

Es un tipo de obligación de corto plazo, por cuanto deberán emitir obligaciones de corto plazo, por cuanto deberán ser emitidos con plazo inferiores a 360 días.

### **3.1.4.4.- Acciones**

Son instrumentos financieros representativas de las sociedades anónimas, se las utiliza como una forma de capitalización de las empresas, dando un rendimiento variable por el precio de la acción para el inversionista que las adquiere, esta variación del precio puede ser tanto positivo como negativo, este depende de la perspectiva del mercado con respecto a la empresa; y además en pago por concepto de dividendos en cada periodo contable de la empresa, el cual está dado por la utilidad que se genere en este periodo y el tipo de acción que se posee.

Confiere a su titular legítimo la condición de accionista; dependiendo el tipo de acción concede a su titular derecho a voto.

Un accionista es propietario de un porcentaje de una sociedad de acuerdo a la cantidad de acciones que posee.

Existen dos tipos de Acciones:

- Acciones Ordinarias o Comunes

El tenedor de este tipo de acciones tiene el derecho de voz y voto en las juntas de accionistas. El rendimiento de acción depende a la utilidad de la empresa al final del periodo y a la cotización de la acción en el mercado.

En Ecuador, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros exige a los dueños de las empresas que paguen a los tenedores de

las acciones comunes un mínimo de 30% de las utilidades de cada periodo.

- Acciones Preferentes

El tenedor de las acciones preferentes tiene el derecho de voz más no de voto en las Juntas de accionistas. Posee un trato preferencial al momento del pago de dividendo por acción, ya que su rendimiento fue pactado a una tasa fija y se les pagará antes de los tenedores de las acciones ordinarias.

Cabe recalcar que en quiebra de la empresa también tendrán un trato preferencial sobre los tenedores de las acciones ordinarias.

## **ANEXOS**

### **CERTIFICADO DE INSCRIPCIÓN**

En virtud de que mediante Resolución No. SC.IRQ.DRMV.2014.2089 de 27 de mayo de 2014, se dispone la inscripción en el Registro de Mercado de Valores de Bonos del Estado por el monto de hasta USD \$1.000'000.000,00 (Un Mil Millones de Dólares de los Estados Unidos de América), emitidos por el Ministerio de Finanzas en los términos y condiciones autorizadas por el comité de Deuda y Financiamiento constantes en el Acta Resolutiva No. 007 de 16 de mayo de 2014 y la Escritura Pública de 22 de mayo de 2014, otorgada en la Notaría Cuadragésima Cuarta del Distrito Metropolitano de Quito.

En ejercicio de las atribuciones conferidas por la Resolución No. 420 de 28 de marzo de 2013.

#### **CERTIFICO:**

QUE, con fecha 27 de mayo de 2014, se han inscrito en el Registro de Mercado de Valores la emisión de Bonos del Estado, según Acta Resolutiva No. 007 de 16 mayo de 2014, bajo el No. 2014.1.02.01310.

Dado y firmado en el Distrito Metropolitano de Quito, el 27 de mayo de 2014.

## **CAPÍTULO IV**

### **EL MERCADO DE VALORES Y SUS PERSPECTIVAS PARA LAS PYMES**

#### **4.1.- EDUCAR, CAPACITAR Y DIFUNDIR LAS BONDADES DEL MERCADO DE VALORES.**

El mercado de valores es una alternativa que tienen las pymes como una fuente de financiamiento en el Ecuador a fin de tener a mediano y largo plazo los financiamientos y sobre todo a menor costo.

En tal sentido, las PYMES se han convertido en el modelo de la nueva empresa y en el motor crucial del desarrollo económico de los países en vías de desarrollo.

Ahora el nuevo paradigma es la red de empresas medianas y pequeñas, articuladas entre ellas y alrededor de una empresa mayor.

En tal sentido es importante diagnosticar y entender la necesidad de un mayor desarrollo competitivo de las PYMES, contribuyendo de igual modo en la ocupación de mano de obra para sí incrementarla, utilizando materia prima nacional y obteniendo el progreso económico de las regiones.

Es por ello que los requisitos fundamentales para el desarrollo de un mercado de valores dirigido a las PYMES son la existencia de un entorno macroeconómico favorable para la apertura y su crecimiento económico.

Hay que facilitar la existencia de un sistema que provea con eficiencia una mayor agilidad y seguridad a la transferencia de valores con capacidad de



adaptarse al surgimiento de nuevos productos y la evolución de la actividad económica y financiera.

Actualmente con la medida comercial aplicada por el gobierno de restringir las importaciones con el objetivo de fortalecer el aparato productivo nacional, a las empresas las obliga a que se coticen en bolsa, sus acciones o documentos para poder obtener financiamiento para nuevos ciclos productivos, abriendo así la posibilidad de compra en otros mercados, a nivel internacional.

Es decir, que a las empresas se les obliga a que sus maquinarias produzcan al 100% de su capacidad instalada, para aumentar la productividad de la misma, saber manejar los costos de producción es un gran reto, para no elevar el precio final del producto.

Hay que destacar que el mercado de bolsa en el Ecuador debe mejorar el servicio que ofrece, las pequeñas y medianas empresas acuden frecuentemente en la actualidad a cotizarse.

Se puede decir que la Bolsa de Valores como fuente de inversión, considerando que la mayoría lo hacen en instituciones financieras, existe un alto grado de desconocimiento, sobre ventajas y beneficios que brinda el Mercado de Valores Ecuatoriano al considerarlo como una fuente para invertir dinero.

Esto consiste en demostrar la rentabilidad y efectividad de realizar transacciones dentro de este Mercado.

#### **4.2.-: LA IMPORTANCIA DE LAS POLÍTICAS PÚBLICAS EN EL DESARROLLO DE LAS PYMES Y EL ACCESO AL MERCADO BURSÁTIL.**

Las organizaciones en la sociedad actual, deben enfrentar innumerables desafíos sobre todo hoy en día que las mismas se desarrollan en un ambiente altamente competitivo, caracterizado por situaciones producto de la dolarización, el deseo de permanecer y ganar nuevos mercados, lo que conlleva a optimizar procesos, desarrollar tecnologías y mejorar estrategias de mercado y posicionamiento, contar con buenos sistemas de financiamiento, y por su puesto poseer recursos humanos calificados, productivos y comprometidos con el giro del negocio

Las principales características de una PYMES son:

- Su capital social pertenece a una sola persona o a un grupo reducido de socios, a menudo parientes más o menos cercanos.
- Dirección y propiedad suelen coincidir en las mismas personas. Es decir, suelen tomar la forma de empresario individual, sociedad colectiva o sociedad limitada.
- Generalmente se encuadran bien en sectores de economía tradicional (comercio, servicios auxiliares y profesionales), o bien en sectores en crecimiento con escasas barreras de entrada (atención social, tiempo libre, restauración y hostelería, etcétera).
- Poca o ninguna especialización en la dirección y administración, que esencialmente se encuentra a cargo de una sola persona, con pocos medios y auxiliares y escasa o nula formación.
- Falta de acceso al capital: por las limitaciones en volumen, forma jurídica y falta de conocimiento de las fuentes de capital disponibles y la manera de acceder a ellas.
- Posición poco dominante en el mercado, de modo que sus operaciones no tienen gran repercusión.

- Fuerte integración en la comunidad local o regional, en donde encuentra proveedores, trabajadores y clientes.
- Contacto personal de la dirección con socios, empleados, clientes y proveedores de la empresa.
- Las Pymes enfrentan la competencia extranjera, de productos extranjeros, que utilizan materias primas de mala calidad, abaratando costos de producción y disminuyendo el precio final, apabullando la producción nacional.
- Ocupar las maquinarias instaladas al 100% para ser más productivo y competitivo.
- Fortalecer el servicio de atención y la gama de clientes.
- Renovar frecuentemente las actividades que se realizan, por medio del marketing y publicidad.

En conclusión, es necesario que las Pymes abandonen la teoría conservadora de un núcleo familiar, arraigado en el sentimentalismo y el no progreso empresarial, sin planes de crecimiento económico.

Ellos deben tener la flexibilidad necesaria para responder a los cambios de la demanda dentro del mercado de bienes y servicios.

En la actualidad, en el mercado nacional, existen muchas ventajas y facilidades para acceder a la bolsa de valores. Por ejemplo, no hay restricción de ingreso basada en el capital de la empresa, como en otros países.

En España, por ejemplo, las empresas deben tener \$1.2 millones de euros en capital y tener ciertos años consecutivos utilidades para poder transar en bolsa, mientras que en el Ecuador, con el programa PYME BURSÁTIL, prácticamente no existe ninguna restricción.

De esta manera, la dinámica de la bolsa de valores del Ecuador ha cambiado. Empresas que antes soñaban entrar en la bolsa de valores, pero no podían, ahora lo están haciendo con mayores facilidades.

En los últimos estudios publicados en la Superintendencia de Compañías, existen ejemplos de empresas, que sin tener la necesidad de usar el programa PYME Bursátil han logrado capitalizarse en montos de \$1 a \$5 millones de dólares, con facilidad.

Se evidencia por lo tanto que el mercado de valores nacional no completa y normativamente dificulta la participación de la pequeña y mediana empresa en dicho escenario, por lo que es necesaria una regulación que beneficien a las pequeñas empresas y puedan ingresar al mercado de capitales como medio de financiamiento y crecimiento empresarial.

Estas empresas son concebidas en el nuevo modelo económico nacional, como el naciente eje del desarrollo nacional, para lo cual deben implementarse políticas industriales adecuadas que les permita su crecimiento y transformación en empresas de clase mundial.

La principal conclusión fue que las firmas más pequeñas se encuentran con recursos financieros limitados, crecen de modelos de desarrollo aceptables o no califican para competir en mercados extranjeros por lo que se hace necesario el apoyo económico para su inserción en la economía mundial.

En tal sentido en ausencia de una política industrial eficaz a las Pymes no les queda mucho margen de maniobra para sobrevivir en un ambiente globalizado, por lo que es importante la implantación adecuada de políticas que permitan el crecimiento de las Pymes, como factor principal de la economía ecuatoriana.

Un factor de riesgo para todas las empresas a escala mundial, fue la puesta en marcha de nuevas y poderosas fuerzas como la globalización y la

tecnología de la era de la información que está generando grandes cambios a ritmos acelerados representando un nuevo modelo.

Se puede mencionar otros de los factores son los mercados financieros y las economías de mercado reemplazaron a la economía dirigista, relegando al gobierno a un plano relativamente menor en asuntos económicos.

En tal sentido, los requisitos fundamentales para el desarrollo de un mercado de valores son la existencia de un entorno macroeconómico favorable para su apertura y crecimiento económico, ya que dado el fenómeno de la globalización así como la existencia de relaciones idóneas y flexibles, son revisadas constantemente y sustentadas en reglas de juego que perduran en el tiempo.

Dentro de esta perspectiva hoy día, las Pymes juegan un papel muy importante en el desarrollo de las economías modernas en los países en vías de desarrollo por diferentes razones tales como: fáciles de establecerse, generan empleos, son grandes empresas en potencias, lo que invita a reflexionar sobre el papel preponderante como motor de desarrollo económico debido a su flexibilidad, capacidad innovadora, incentivo a la sana competencia y generación de empleo.

#### **4.2.1.- CAPACITACIÓN.**

Cada vez las transnacionales y el mercado oriental invaden el mercado de los Pymes, quedando con pocas opciones quienes se desarrollan en esta área.

La sensibilización de crear un mejor mercado interno es parte de la propuesta, que a través del gobierno, con la directora ejecutiva del

Eurocentro en Ecuador de la Cámara de Comercio de Guayaquil, se propone capacitar a todos los que conforman las Pymes.

El proyecto ya se ha cumplido en otros países como México, Argentina y Chile, allá los resultados beneficiaron a los sectores productivos de las pequeñas y medianas empresas.

Los empresarios tienen que pensar que no se debe vender solo por precio, ya que entran otros factores como presentación, diseño y marketing.

La asociatividad es el trabajo conjunto entre empresas complementarias, no son socios, lo que se logra es ampliar las posibilidades de negociaciones.

Por tal motivo se crea el Plan Nacional de Capacitación y formación Profesional 2012-2013, y que está orientado a beneficiar a la población trabajadora con o sin relación de dependencia, a trabajadores independientes, microempresarios y actores de economía popular y solidaria, así como a los grupos de atención prioritaria.

Los impactos sociales del Plan se evidenciarán en el mejoramiento de los niveles de empleabilidad para quienes sean parte de la capacitación y formación profesional, así como en el nivel de vida de sus familias.

Es por esto que el Ministerio de Relaciones Laborales, tiene enunciado entre sus objetivos generales el dirigir la política laboral, para fortalecer el sistema productivo e insertarlo competitivamente en los mercados internacionales, y, entre los específicos dirigir políticas activas de empleo y desarrollo de los recursos humanos, que permitan disminuir los niveles de desempleo y subempleo, con énfasis en los sectores más vulnerables de la sociedad.

Por lo que esta entidad forma parte de la institucionalidad de la capacitación y formación profesional, ya que tiene una incidencia directa en el

cumplimiento de los objetivos del desarrollo humano y en el fortalecimiento del sistema productivo, para la inserción en los mercados internacionales.

En respuesta a esta necesidad y sus características particulares, se crea La Secretaria Técnica de Capacitación y Formación Profesional se guiará por los siguientes principios que se encuentran enmarcados con las líneas estratégicas del Plan Nacional del Buen Vivir, Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversión, la Política Industrial del Ecuador y la Agenda para la Transformación Productiva y tendrá entre otras las siguientes atribuciones:

- Ayudar a gestionar todas las actividades relacionadas con la formación profesional y de competencia laboral, en torno a las capacitaciones y asesorías que se necesiten.
- Certificar operadores con charlas de adiestramiento.
- Crear sílabos metodológicos que se van a impartir en las diferentes charlas, con la ayuda de profesionales se estructurarán dichos estándares de competencia.
- Identificar las formas de financiamiento en el desarrollo de dichos planes.
- Estructurar normas para la elaboración de perfiles profesionales.

Enmarcados en todos estos aspectos se puede evidenciar que el apoyo que se ha dado por parte del gobierno ha sido de gran importancia ya que se ha preocupado de capacitar técnicamente a todos los que conforman las Pymes para la inserción en el mercado de valores.

El crecimiento de las pymes en gran medida ha llevado a que uno de los principales sea la gran demanda de los empresarios por las capacitaciones es por esto que se puede dejar de lado las capacitaciones particulares que han hecho los empresarios particularmente para el fortalecimiento de sus empresas, en todos los aspectos de liderazgo, tecnología, procesos de producción, etc., y esto lo han tenido que hacer para poder estar actualizados con el mundo globalizado y competitivo.

#### **4.2.2.- ASISTENCIA TÉCNICA.**

Se puede decir que una de las características o para mencionarlo de otra forma es la asistencia técnica que se tiene en un mercado de valores son las siguientes:

Relación confiable con el cliente, otorgándole siempre el puesto privilegiado y deseado en los mercados locales, con trato personalizado y una relación más directa y humana.

#### **4.2.3.- CLUSTER.**

Cuando los costes de transporte eran todavía muy elevados, y los componentes físicos eran los que más contribuían al coste final de los productos, las empresas tendían a localizarse cerca de zonas con abundancia de recursos naturales o alrededor de poblaciones importantes.

Queda claro que la explotación de las ventajas y oportunidades que ofrece una economía basada en el conocimiento implica nuevas formas de interacción entre las PYME, en forma de colaboración entre las mismas dentro de un determinado clúster.



De hecho existe una clara correlación entre las relaciones existentes entre los agentes económicos de un clúster y la competitividad de las empresas establecidas en él.

En concreto, el interés del comportamiento de los agentes económicos de un clúster se centra en el hecho de obtener ventajas competitivas debido a su especialización y a su proximidad geográfica, a partir de la generación de economías externas, de las que se aprovechan todos los agentes del clúster, en mayor o menor medida, al compartir un conocimiento especializado.

El éxito de los clúster más dinámicos se asocia, precisamente, a la forma en que se gestiona el conocimiento entre sus principales agentes económicos.

Es decir, al proceso de creación, almacenamiento, estructuración y difusión de la información y del conocimiento entre los mismos, a partir de unas actitudes proactivas de cooperación empresarial e institucional.

Entre las principales conclusiones obtenidas destaca el hecho de que los clúster, como concentraciones geográficas de empresas, implican una serie de ventajas entre las que destaca el que se pueden establecer en ellos verdaderas comunidades de conocimiento, en las que se genere e intercambie conocimiento, al mismo tiempo que se potencia la innovación, con lo que se consigue aumentar la ventaja competitiva del clúster considerado como un todo.

Para que esto sea posible, deben darse unas condiciones esenciales, como la aparición de bolsas de trabajo especializadas, y, principalmente, el establecimiento de relaciones entre sus miembros, basadas en la confianza mutua, de forma que se establezcan flujos de información y conocimiento entre los mismos.

Las Pymes, existen en tres ramas principales: industria, comercio y servicios, cada una de las cuales, poseen características específicas que las identifican, pero todas tienen un papel trascendental en la economía.

El papel esencial de las Pymes, hace indispensable evitar que este tipo de organizaciones fracasen, mediante una adecuada administración, para lo cual, es imprescindible para una eficiente operación y también la aplicación de la dinámica de los clúster.

Por un lado, las economías nacionales se han visto favorecidas por el incremento del comercio internacional y las inversiones externas así como por la liberalización de los movimientos de capitales y servicios.

Por otro lado, la apertura a las importaciones de mercados domésticos antes protegidos y la intensificación de la competencia en las exportaciones ha llevado a que las empresas nacionales deban hacer frente a mayores presiones competitivas.

Esto ha motivado una gran preocupación, tanto desde el punto de vista teórico, como de las políticas públicas, los cuales son los factores y condiciones que impulsan la competitividad y el crecimiento económico.

En este contexto, el concepto de clúster o complejos productivos, ha adquirido gran relevancia en el análisis sobre desarrollo económico.

Un conjunto creciente de estudios teóricos y prácticos enfatiza el rol de los clústeres, como una variable fundamental para el aumento del crecimiento y la competitividad.

La idea de que el desenvolvimiento del clúster puede crear condiciones favorables para inducir y orientar a las Pymes a superar los límites al crecimiento en aislamiento, incorporar tecnologías e innovaciones y ampliar

sus áreas y horizontes de mercado, ha incrementado la relevancia del tema, tanto en países desarrollados como en desarrollo.

#### **4.2.4.- FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE PROGRAMAS PÚBLICOS.**

Uno de los problemas más grandes que enfrentan las pequeñas y medianas empresas en sus procesos de crecimiento es la falta de liquidez.

Cuando la demanda por los productos o servicios es grande, pero la capacidad productiva, operativa, y de reacción al mercado es limitada por el capital orgánico del crecimiento de la empresa, las PYMES pueden dejar de crecer y perder ventajas competitivas.

En estas situaciones, nosotros aconsejamos evaluar las opciones y no descartar capitalizarse en la bolsa de valores.

- Las utilidades propias del negocio
- Socios o inversionistas privados
- Préstamos de entidades financieras
- Apalancamientos de activos corrientes como factoring

Sin embargo, todas estas opciones no son suficientes para ciertas empresas que no cuentan con la cantidad adecuada de activos, con los contactos necesarios para conseguir inversionistas, o simplemente no quieren acudir más al sistema financiero por sus altos costos.

La bolsa de valores es una opción que no es muy conocida en el mercado ecuatoriano, pero que en mercados internacionales ha ayudado a muchas empresas (ahora empresas multinacionales) a conseguir el capital que necesitaban para crecer de forma acelerada y a los inversionistas a crecer financieramente gracias al crecimiento de las empresas.

Es una forma de permitir que el ciudadano común sea partícipe de inversiones que de otra forma no tendrían acceso y a la empresa a conseguir capital orgánicamente no podría conseguir.

A pesar de que la complejidad de los conceptos y leyes existente para capitalizarse en bolsa es grande, el concepto es simple: vender deuda o acciones a inversionistas con el afán de obtener capital.

El mercado de valores parecería una vitrina lejana para la pequeña empresa, sin embargo, según expertos, podría convertirse en un mecanismo efectivo de financiamiento alternativo a la banca.

En Ecuador hasta ahora está vigente el sistema de Registro de Valores No Inscritos, conocido como Revni, cuyo ámbito de regulación es exclusivo de la Bolsa de Valores.

Actualmente 10 empresas participan en este mecanismo con montos de emisión desde US \$ 200.000 hasta US \$ 3'000.000.

Para una empresa que tiene crédito con un banco sería importante que cuente con otra opción, porque en el momento que el banco no le otorgue más créditos, el tener otras fuentes de financiamiento disminuye su riesgo.

El Revni es un mecanismo simplificado para empresas que están en una etapa prematura y cuyos índices financieros no son tan grandes.

Generalmente las pymes emiten en el mercado de valores documentos de renta fija como títulos de deuda o pagarés (obligaciones), que pueden ser adquiridos por inversionistas y de cuya comercialización se obtiene capital.

Se puede decir, que las pymes pueden utilizar este financiamiento para impulsar el crecimiento de la empresa, ampliar el negocio y mejorar procesos productivos y tecnológicos.

Es importante que las Pymes tengan nuevas fuentes de financiamiento más accesibles y económicas que las que se ofrecen la intermediación bancaria tradicional por su alto costo, y que prácticamente cubren a todas las empresas basando su promoción y desarrollo directamente en el mercado mundial.

El financiamiento de las Pymes a través del mercado de valores requieren que estas se adecuen a las exigencias de la ley de mercado de valores y sus reglamentos, normativas del consejo nacional de valores, normativas de la bolsa de valores de Quito y Guayaquil y otras normativas relacionadas.

En tal sentido para que el Ecuador alcance el éxito en sus esfuerzos por llegar a ser un país en vías de desarrollo, se requiere nuevos conceptos de crecimiento, de manera que puedan superar las limitaciones actuales de su potencial de recuperación interno.

### **4.3.- EXPERIENCIA LATINOAMERICANA DE LAS PYMES EN EL MERCADO DE CAPITAL.**

Las pequeñas y medianas empresas desarrollan una parte fundamental de la actividad económica de un país.

Además, desde el punto de vista social, su importancia es vital, pues ofrecen la inmensa mayoría de los empleos remunerados que a su vez constituyen el grueso de la renta de las familias.

El dinamismo de la Pymes en los países de América Latina es relativamente inferior al del conjunto de la economía.

La evolución de las Pymes muestran las dificultades que estas empresas tienen para reaccionar positivamente a las nuevas señales del mercado.

En los países industrializados las Pymes han acompañado a las de mayor dimensión en su modernización y sus nuevas estrategias comerciales.

En algunos de estos países el dinamismo de las Pymes se basa principalmente en el aumento de las exportaciones lo cual muestra como estas unidades productivas pueden beneficiarse de un mercado abierto.

Sin embargo la liberación de los mercados y la política de ajuste en las economías latinoamericanas, si bien permiten nuevas oportunidades de negocio, han enfrentado a las empresas a una fuerte competencia de productos tradicionales provenientes de otros países en desarrollo, agravada por una reducción de la demanda interna.

El sector empresarial especialmente el de las Pymes de los países de la región está escasamente articulado, como consecuencia de la segmentación productiva señalada.

El insuficiente desarrollo de los mercados de valores agrava las dificultades de las Pymes para acceder a los factores básicos como capital humano, financiación, tecnología e información.

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### CONCLUSIONES:

Luego de haber investigado el tema, se procede a concluir lo siguiente:

- ✓ La hipótesis: “La aplicación de reformar en el marco legal del mercado bursátil ecuatoriano, permitirá un mejor desarrollo económico y productivo, para aquellos emprendimientos empresariales, pequeños y medianos (PYMES), ya que contarán con mejores herramientas de desintermediación financiera”. Se cumplió porque se analizó la nueva normativa legal enviada a la Asamblea Nacional en el año 2014, consideró los siguientes cambios. Art. 1 Agréguese a continuación del artículo 1 el siguiente artículo enumerado:

“Art. ...”Principios rectores del mercado de valores.- Los principios rectores del mercado de valores que orientan la actuación de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros y de los participantes son:

1. La fe pública;
2. Protección del inversionista;
3. Transparencia y publicidad;
4. Información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna.
5. La libre competencia;
6. Tratamiento igualitario a los participantes del mercado de valores;
7. La aparición de buenas prácticas corporativas.
8. Respeto y fortalecimiento de la potestad normativa de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con sujeción a la Constitución



de la República, las políticas públicas del Mercado de Valores y la Ley; y,

9. Promover el financiamiento e inversión en el régimen de desarrollo nacional y un mercado democrático, productivo, eficiente y solidario;

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

- ✓ El objetivo general: “Analizar rol del mercado de valores como alternativa de financiamiento para PYMES”, se cumplió al destacar la importancia que tiene el Mercado de Valores en el desarrollo económico y productivo del país, como mecanismo de desintermediación financiera, para aquellas pequeñas y medianas empresas. Los componentes del trabajo fueron marcados por la descripción de las herramientas que se emplean en el mercado bursátil y que pueden facilitar emprendimientos pequeños y medianos, acordes con la reforma del cuerpo legal como la Ley Orgánica de Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.
- ✓ En el Mercado de Valores ecuatoriano lo que se busca es reconciliar el mercado de capitales con los principios del igualitarismo económico que proclama la Constitución, no se puede pasar por desapercibido la intencionalidad de la norma suprema en el sentido de democratizar la riqueza del país y ciudadanizar la propiedad de los bienes de producción.
- ✓ El Estado promoverá las formas de producción que aseguren el buen vivir de la población y desincentivará aquellas que atenten contra sus derechos los de la naturaleza; alentaré la producción que satisfaga la

demanda interna y garantice una activa participación del Ecuador en el contexto internacional.

- ✓ La economía del país debe sustentarse en el financiamiento del sector productivo. La empresa, siendo el eje del sector productivo, debe contar con el marco adecuado para generar empleo y recursos económicos. Para lograr este acometido, además, es fundamental que las empresas dispongan del suficiente apoyo para lograr un financiamiento oportuno que satisfaga sus necesidades y que esté acorde a su giro del negocio, para que no sea un obstáculo en sus actividades, sino más bien un respaldo para poder desarrollarse.
- ✓ El mercado de valores ha sido visto como una herramienta clásica del capitalismo y de los grandes grupos económicos, como sucede también en nuestro país, este mercado también puede ser el mecanismo ideal para democratizar la propiedad de las empresas y promover la participación de sus trabajadores y funcionarios así como del público en general.

## RECOMENDACIONES

Luego de concluir se procede a recomendar lo siguiente:

- ✓ En el marco legal de la Economía Popular y Solidaria, es necesario, tal como se lo señaló al principio, encuadrar el nuevo modelo a los principios constitucionales, que junto con las empresas grandes participen las denominadas PYMES, con el fin de obtener financiamiento y beneficiarse de las bondades del mercado de valores que es donde se pueden realizar emisiones según las necesidades y posibilidades de cada empresa a largo plazo, a su medida y a costos menores en la obtención del dinero.
- ✓ Sin embargo, el conocimiento y utilidad del mercado de valores no ha sido debidamente difundido ni aplicado en nuestro país por lo que es necesario que se impulse al mismo con el fin que todas sus bondades sean aplicadas y utilizadas por la mayor parte de personas naturales o jurídicas de nuestro país, pertenecientes al sector privado pero también al sector público.
- ✓ No se puede desconocer la existencia de varias empresas e inversionistas que han sabido utilizar debidamente las herramientas que ofrece el mercado de valores en los últimos años. Lastimosamente se trata de una minoría en relación a la población de nuestro país, por lo que se está desperdiciando una enorme posibilidad de desarrollo. Pero esta coyuntura es consecuencia adicional de un marco legal que no se ha enfocado debidamente a la promoción en la utilización de este mercado de valores.
- ✓ De manera habitual en nuestro país el sector productivo se ha enfocado en acudir al mercado financiero para obtener los recursos necesarios. Pero es necesario destacar la existencia de otro mercado que puede satisfacer de manera mucho más adecuado las

necesidades de las empresas. Este es el mercado de valores, que justamente se caracteriza por desarrollar la desintermediación financiera a diferencia del mercado financiero que aplica la intermediación financiera. Como consecuencia de lo dicho, en el mercado de valores se puede obtener el financiamiento de manera más barata y a largo plazo.

## BIBLIOGRAFÍA

- *Asamblea Nacional, Constitución De La República del Ecuador (2008)*, Registro Oficial No 449.
- *Asamblea Constituyente, Ley Reformatoria Para la Equidad Tributaria en el Ecuador (2007)*, Registro Oficial No 223.
- *Asamblea nacional, Nueva Ley del Mercado de Valores (2014)*, aprobada por la Asamblea.
- *Asamblea Nacional, Código Orgánico de la Producción (2010)*, Registro Oficial No 351.
- *Bolsa de Valores (2018-2013)* reporte estadístico
- *Banco Central del Ecuador (2008-2013)*, estadísticas
- *Castellanos María Lorena (2010)*, El Mercado Bursátil baila entre la crisis internacional y las reformas, Revista Gestión No 186 diciembre/2009.
- *González Roberto (2010)*, Manual de Fideicomiso en Ecuador y América Latina, editorial Edino Guayaquil-Ecuador, tercera edición.
- *Giondro Juan y Guirola José (2008)*, Principios de Economía, McGraw Hill Madrid, segunda edición.
- *Hernández Fausto (2009)*, Los Impuestos en México, Nostra ediciones México, primera edición.
- *Porras Zamora Jorge (2009)*, Riesgo y Mejores Prácticas fiduciarias, editorial Clost Costa Rica, segunda edición.
- *SENPLADES (2009-2017)*, Plan Nacional del Buen Vivir.
- *Segués Albert (2009)*, Fiscalidad de los productos y operaciones financieras, editorial Profit Barcelona-España, segunda edición.
- *Superintendencia de Compañías (2008-2013)*, estadísticas.
- *Spurrier Walter (2012)*, Exoneraciones Tributarias al Capital, Revista Análisis Semanal No 25.

- *Van Horne James (2009)*, Administración Financiera, editorial Prentice Hall México, décima edición.