



ESPE

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN, PREVIO A LA OBTENCIÓN
DEL TÍTULO DE CONTADOR PÚBLICO (CPA)**

**TEMA: “ANÁLISIS DE LOS FACTORES POR LOS CUALES
LAS COMPAÑÍAS INSCRITAS EN LA PROVINCIA DE SANTO
DOMINGO DE LOS TSÁCHILAS NO OBTIENEN
FINANCIAMIENTO PARA SUS OPERACIONES UTILIZANDO
EL MERCADO DE VALORES Y PLANTEAMIENTO DE
ALTERNATIVAS DE APROVECHAMIENTO”**

AUTOR: RODRÍGUEZ RIZZO, JOSÉ LUIS

**DIRECTOR: DR. BERRONES PAGUAY, AMARO VLADIMIR
SANGOLQUÍ**

2016



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, “ANÁLISIS DE LOS FACTORES POR LOS CUALES LAS COMPAÑÍAS INSCRITAS EN LA PROVINCIA DE SANTO DOMINGO DE LOS TSÁCHILAS NO OBTIENEN FINANCIAMIENTO PARA SUS OPERACIONES UTILIZANDO EL MERCADO DE VALORES Y PLANTEAMIENTO DE ALTERNATIVAS DE APROVECHAMIENTO” realizado por el señor **RODRÍGUEZ RIZZO JOSÉ LUIS**, ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de Fuerzas Armadas ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar al señor **RODRÍGUEZ RIZZO JOSÉ LUIS** para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 30 de mayo de 2016

.....
BERRONES PAGUAY AMARO VLADIMIR
DIRECTOR



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, **RODRÍGUEZ RIZZO JOSÉ LUIS**, con cédula de ciudadanía No. 1724799000, declaro que este trabajo de titulación “**ANÁLISIS DE LOS FACTORES POR LOS CUALES LAS COMPAÑÍAS INSCRITAS EN LA PROVINCIA DE SANTO DOMINGO DE LOS TSÁCHILAS NO OBTIENEN FINANCIAMIENTO PARA SUS OPERACIONES UTILIZANDO EL MERCADO DE VALORES Y PLANTEAMIENTO DE ALTERNATIVAS DE APROVECHAMIENTO**” ha sido desarrollado considerando los métodos de investigación existentes, así como también se ha respetado los derechos intelectuales de terceros considerándose en las citas bibliográficas.

Consecuentemente declaro que este trabajo es de mi autoría, en virtud de ello me declaro responsable del contenido, veracidad y alcance de la investigación mencionada.

Sangolquí, 30 de mayo de 2016

.....
RODRÍGUEZ RIZZO JOSÉ LUIS

C.C.: 1724799000



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

AUTORIZACIÓN

Yo, **RODRÍGUEZ RIZZO JOSÉ LUIS**, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la biblioteca virtual de la institución el presente trabajo de titulación **“ANÁLISIS DE LOS FACTORES POR LOS CUALES LAS COMPAÑÍAS INSCRITAS EN LA PROVINCIA DE SANTO DOMINGO DE LOS TSÁCHILAS NO OBTIENEN FINANCIAMIENTO PARA SUS OPERACIONES UTILIZANDO EL MERCADO DE VALORES Y PLANTEAMIENTO DE ALTERNATIVAS DE APROVECHAMIENTO”** cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Sangolquí, 30 de mayo de 2016

.....
RODRÍGUEZ RIZZO JOSÉ LUIS

C.C.: 1724799000

DEDICATORIA

Con todo mi amor dedico este trabajo.

A Dios, porque es quien todo lo da.

A mi hijo, porque es fuente de inspiración en mi vida.

A mi madre la Sra. Rosalía Rizzo, la mujer especial de todo hijo.

A mi padre el Sr. Klíver Rodríguez, hombre que jamás se rinde.

A mi hermano, hermanas y demás familiares, por el apoyo que me dieron cuando más lo necesite.

AGRADECIMIENTO

A Dios por bendecirme y darme la oportunidad de culminar otro peldaño de mi vida profesional.

A mí amado hijo Mateo, por ser la inspiración de todas las cosas que he logrado y voy lograr, desde el día de tu nacimiento llenas de alegría mi vida.

A mis amados padres Rosalía y Klíver, por todo su amor, confianza y sacrificio, gracias por sus consejos, demostrándome cada día de mi vida, que el amor de una madre y de un padre no tiene límites.

A mis hermanas Carmen, Alexandra y Mishell, a mi hermano Bryan por su apoyo incondicional, son una gran bendición en mi vida.

A mi tía Mary y Ercilia, por darme el apoyo y confianza que necesite durante los años más difíciles de mi vida estudiantil.

A todos mis amigos y compañeros por ayudarme cuando los necesite.

A mi profesor Dr. Amaro Berrones por la guía y paciencia prestada para lograr este trabajo de investigación.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

PORTADA.....	i
CERTIFICACIÓN.....	ii
AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD	iii
AUTORIZACIÓN.....	iv
DEDICATORIA.....	v
AGRADECIMIENTO	vi
ÍNDICE DE CONTENIDOS	vii
ÍNDICE DE TABLAS.....	xii
ÍNDICE DE CUADROS.....	xiii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	xiv
RESUMEN.....	xvi
ABSTRACT	xvii
CAPÍTULO I INTRODUCCIÓN	1
1.1. Planteamiento del problema	1
1.2. Objetivos.....	3
1.2.1. Objetivo general	3
1.2.2. Objetivos específicos.....	3
1.3. Hipótesis.....	3
1.3.1. Hipótesis general.....	3
1.3.2. Hipótesis específicas.....	4
1.4. Metodología y técnicas de recopilación de la información.....	4
1.4.1. Tipo de investigación.....	4
1.4.1.1. Investigación descriptiva	4
1.4.2. Métodos de investigación	5
1.4.2.1. Método inductivo	5
1.4.2.2. Método deductivo.....	5
1.4.3. Técnicas de investigación.....	6
1.4.3.1. Observación.....	6

1.4.3.2. Entrevista	6
1.4.3.3. Encuesta	7
1.4.3.4. Cuestionario	7
1.4.4. Técnicas para el análisis de la información.....	7
CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO	8
2.1. Teorías de soporte.....	8
2.1.1. Mercados de valores	8
2.1.1.1. Historia.....	9
2.1.2. Participantes del mercado de valores	11
2.1.2.1. Junta de Regulación del Mercado de Valores	11
2.1.2.2. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.....	15
2.1.2.3. Bolsas de valores	18
2.1.2.3.1. Bolsa de Valores de Quito.....	20
2.1.2.3.2. Bolsa de Valores de Guayaquil	26
2.1.2.4. Casas de valores	30
2.1.2.4.1. Casa de valores inscritas	30
2.1.2.5. Calificadoras de riesgo	40
2.1.2.5.1. Calificadoras de riesgos inscritas.....	41
2.1.2.6. Emisores	42
2.1.2.7. Emisores inscritos a nivel nacional.....	42
2.1.3. Títulos que se negocian en las bolsas de valores.....	47
2.1.3.1. Clasificación según su rendimiento	47
2.1.3.1.1. Renta variable.....	47
2.1.3.1.2. Renta Fija	59
2.1.3.2. Clasificación según las Normas Internacionales.....	83
2.1.3.2.1. Activos financieros	83

2.1.3.2.2. Pasivos financieros	84
2.2. Estudios relacionados.....	84
2.2.1. Estudio relacionado No. 1.....	85
2.2.1.1. Resumen.....	85
2.2.2. Estudio relacionado No. 2.....	86
2.2.2.1. Resumen.....	86
2.2.3. Estudio relacionado No. 3.....	87
2.2.3.1. Resumen.....	87
2.3. Conceptos teóricos de la investigación	88
2.4. Análisis comparativo y crítico.....	99
2.4.1. Análisis comparativo.....	99
2.4.1.1. Trabajo de investigación.....	99
2.4.1.2. Estudio relacionado No. 1	99
2.4.1.3. Estudio relacionado No. 2	101
2.4.1.4. Estudio relacionado No. 3	101
2.4.2. Análisis comparativo.....	102
CAPÍTULO III MARCO METODOLÓGICO	107
3.1. Universo o población	107
3.2. Muestra	108
3.3. Matriz de operacionalización de variables	111
3.4. Instrumentos de recopilación de datos.....	115
3.5. Plan de recopilación de datos	116
3.5.1. Reproducción de instrumentos de recopilación	116
3.5.2. Datos de ubicación de las fuentes de información	117
3.5.3. Calendario de recopilación	117
3.6. Plan de procesamiento de la información	118

3.7. Plan de análisis e interpretación de datos.....	118
CAPÍTULO IV MARCO EMPÍRICO.....	119
4.1. Ejecución de los métodos cualitativos.....	119
4.2. Ejecución de los métodos cuantitativos	127
4.3. Ejecución del análisis y síntesis de la información	141
4.3.1. Análisis descriptivos de los datos	141
4.3.1.1. Análisis descriptivo por categoría	141
4.3.1.2. Análisis descriptivo por variables.....	141
4.3.2. Análisis de hipótesis mediante pruebas estadísticas	143
4.3.2.1. Análisis bivariable.....	144
4.4. Informe final de resultados.....	147
4.4.1. Introducción.....	147
4.4.2. Comprobación de hipótesis	147
4.4.3. Limitaciones de la investigación	148
4.4.4. Contribuciones	149
4.4.5. Pistas para investigaciones posteriores.....	149
4.4.6. Conclusiones y recomendaciones	150
4.4.6.1. Conclusiones.....	150
4.4.6.2. Recomendaciones.....	151
CAPÍTULO V PROPUESTA DE UN MODELO DE FINANCIAMIENTO	152
5.1. Introducción	152
5.2. Objetivo	152
5.3. Alcance.....	153
5.4. Emisión de acciones.....	153
5.4.1. Análisis y diagnóstico	153
5.4.2. Proceso de emisión de acciones	156
5.4.2.1. Resolución del órgano administrativo competente	156

5.4.2.2.	Contratos que se deben realizar.....	156
5.4.2.3.	Elaboración del prospecto de oferta pública.....	158
5.4.2.4.	Contenido del formato de las acciones.....	163
5.4.2.5.	Calificación de riesgos.....	164
5.4.2.6.	Inscripción en el registro de mercado de valores.....	164
5.4.2.7.	Inscripción en el registro de la bolsa de valores.....	166
5.5.	Emisión de Obligaciones.....	167
5.5.1.	Análisis y diagnóstico.....	167
5.5.2.	Proceso de emisión de obligaciones.....	170
5.5.2.1.	Resolución del órgano administrativo competente.....	170
5.5.2.2.	Contratos que se deben realizar.....	170
5.5.2.3.	Elaboración de un prospecto de oferta pública.....	178
5.5.2.4.	Contenido del formato de los valores a ser emitidos.....	183
5.5.2.5.	Calificación de riesgos.....	184
5.5.2.6.	Inscripción en el registro de mercado de valores.....	185
5.5.2.7.	Inscripción en el registro de la bolsa de valores.....	186
5.6.	Emisión de titularizaciones.....	187
5.6.1.	Análisis y diagnóstico.....	187
5.6.2.	Proceso de emisión de obligaciones.....	191
5.6.2.1.	Escritura pública del fideicomiso mercantil.....	191
5.6.2.2.	Elaboración de un prospecto de oferta pública.....	193
5.6.2.3.	Elaborar un reglamento de gestión.....	202
5.6.2.4.	Contenido de los valores emitidos.....	205
5.6.2.5.	Calificación de riesgos.....	206
5.6.2.6.	Inscripción en el registro de mercado de valores.....	206
5.6.2.7.	Inscripción en el registro de la bolsa de valores.....	210

5.7. Análisis comparativo	211
5.7.1. Análisis de la mejor opción de financiamiento	212
5.8. Herramienta de apoyo	213
CAPÍTULO VI CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	216
6.1. Conclusiones	216
6.2. Recomendaciones	217
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS Y LINKOGRÁFICAS	218

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Emisores inscritos por sector económico	42
Tabla 2. Montos bursátiles nacionales negociados	44
Tabla 3. Volumen nacional negociado	46
Tabla 4. Títulos más negociados renta variable	57
Tabla 5. Títulos más negociados renta fija	81
Tabla 6. Compañías cotizan vs compañías no cotizan	103
Tabla 7. Población por tamaño	109
Tabla 8. Población por estratos	109
Tabla 9. Datos de la investigación	110
Tabla 10. Factor de proporcionalidad	111
Tabla 11. Recursos financieros de las compañías	127
Tabla 12. Fuente de los recursos financieros de las compañías	128
Tabla 13. Políticas de financiamiento de las compañías	129
Tabla 14. Montos de financiamiento de las compañías	130
Tabla 15. Plazos de financiamiento de las compañías	131
Tabla 16. Destino del financiamiento de las compañías	132
Tabla 17. Financiamiento en el mercado de valores	133
Tabla 18. Nivel de conocimiento	134
Tabla 19. Participación en el mercado de valores	136
Tabla 20. Problemas encontrados	137
Tabla 21. Nivel de eficiencia del mercado de valores	138
Tabla 22. Financiamiento en el mercado de valores	139

Tabla 23. Aplicación de un modelo de financiamiento	140
Tabla 24. Resumen de resultados de las investigación por variables.	144
Tabla 25. Datos y fórmulas para calcular el chi cuadrado	145
Tabla 26. Matriz análisis bivariable.....	146
Tabla 27. Resumen de resultados de las investigación por variables.	148
Tabla 28. Comportamiento histórico de la emisión de acciones	153
Tabla 29. Montos negociados por sector emisión de acciones	155
Tabla 30. Comportamiento histórico de la emisión de obligaciones ...	167
Tabla 31. Montos negociados por sector emisión de obligaciones.....	169
Tabla 32. Comportamiento histórico de la emisión de titularizaciones	188
Tabla 33. Montos negociados por sector emisión de titularizaciones.	190

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1. Beneficios de la investigación	2
Cuadro 2. Información general	15
Cuadro 3. Autoridades de Guayaquil	16
Cuadro 4. Autoridades de Quito	16
Cuadro 5. Autoridades regionales.....	17
Cuadro 6. Información general	21
Cuadro 7. Casas de valores inscritas a nivel nacional	31
Cuadro 8. Calificadoras de riesgo inscritas a nivel nacional	41
Cuadro 9. Universidades y repositorios (Páginas WEB)	85
Cuadro 10. Matriz de operacionalización de las variables.....	112
Cuadro 11. Ubicación de las empresas por parroquias.....	117
Cuadro 12. Cronograma de encuestas.....	117
Cuadro 13. Ubicación de las empresas por parroquias.....	119
Cuadro 14. Sección 1. Información general de las compañías	120
Cuadro 15. Matriz análisis de la relación entre las variables	126
Cuadro 16. Análisis comparativo de las características.....	211
Cuadro 17. Análisis comparativo de las ventajas y desventajas	212

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Organigrama Bolsa de Valores de Quito	25
Figura 2. Organigrama Bolsa de Valores de Guayaquil	29
Figura 3. Emisores inscritos a nivel nacional.....	43
Figura 4. Tendencia MBNN vs PIB.....	44
Figura 5. Variaciones MBNN vs PIB	45
Figura 6. Variaciones volumen nacional negociado	46
Figura 7. Suscripción pública primaria de acciones 1	54
Figura 8. Suscripción pública primaria de acciones 2	55
Figura 9. Suscripción pública secundaria de acciones	56
Figura 10. Títulos más negociados renta variable	58
Figura 11. Proceso de obligación a corto plazo	64
Figura 12. Proceso emisión de valores de renta fija	67
Figura 13. Proceso de obligación a largo plazo	70
Figura 14. Proceso de obligaciones convertibles en acciones.	72
Figura 15. Proceso de titularización de activos.....	75
Figura 16. Anotación de valores – REVNI	76
Figura 17. Títulos más negociados renta fija.....	82
Figura 18. Endeudamiento del activo	103
Figura 19. Endeudamiento del patrimonial	104
Figura 20. Endeudamiento del activo fijo.....	105
Figura 21. Apalancamiento	106
Figura 22. Recursos financieros de las compañías	127
Figura 23. Recursos financieros de las compañías	128
Figura 24. Políticas de financiamiento de las compañías.....	129
Figura 25. Montos de financiamiento de las compañías.....	130
Figura 26. Plazos de financiamiento de las compañías	131
Figura 27. Destino del financiamiento de las compañías	132
Figura 28. Financiamiento en el mercado de valores	133
Figura 29. Nivel de conocimiento	135
Figura 30. Participación en el mercado de valores	136
Figura 31. Problemas encontrados	137

Figura 32. Nivel de eficiencia del mercado de valores.....	138
Figura 33. Financiamiento en el mercado de valores	139
Figura 34. Aplicación de un modelo de financiamiento.....	140
Figura 35. Registro histórico de valor efectivo total negociado	153
Figura 36. Registro histórico de transacciones	154
Figura 37. Registro histórico de valores de renta variable.....	155
Figura 38. Registro histórico de valor efectivo total negociado	167
Figura 39. Registro histórico de rendimiento promedio ponderado	168
Figura 40. Registro histórico de rendimiento promedio ponderado	169
Figura 41. Registro histórico de valor efectivo total negociado	188
Figura 42. Registro histórico de rendimiento promedio ponderado	189
Figura 43. Registro histórico de rendimiento promedio ponderado	189

RESUMEN

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo determinar los factores por los cuales las compañías inscritas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no obtienen financiamiento para sus operaciones utilizando el mercado de valores. De acuerdo a la información presentada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; de las compañías registrada en este organismo de control, únicamente el 0,63% obtienen financiamiento utilizando dicho mecanismo. Mediante la investigación se analiza la problemática identificada; se define un marco teórico, que detalla los organismos y participantes del sector bursátil, los valores que se negocian en las bolsas, los estudios relacionados con la investigación; se desarrolla el marco metodológico, que define la población, calcula la muestra y determina los instrumentos de investigación; se desarrolla el marco empírico, que presenta los resultados obtenidos; se concluye que las principales causas que influyen para que las compañías investigadas no financien sus operaciones utilizando el mercado de valores son el bajo nivel de conocimiento en temas relacionados con el sector bursátil, específicamente en la emisión de valores, y la falta capacitación y asesoramiento por parte de los organismos responsables del mercado de valores. Finalmente se recomienda a las compañías que financien sus operaciones a través del mercado de valores utilizando el modelo de financiamiento propuesto, el cual busca principalmente facilitar los procesos de emisión de valores, disminuyendo los tiempos y costos de emisión.

PALABRAS CLAVES:

- **MERCADO DE VALORES**
- **SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS**
- **BOLSAS DE VALORES**
- **EMISIÓN DE VALORES**
- **MODELO DE FINANCIAMIENTO**

ABSTRACT

The present research work aims to define the factors by which the companies registered in the province of Santo Domingo de los Tsáchilas do not get to obtain funding for their economical operations by using the marketable securities from the stock market. According to the information submitted by the Superintendency of Companies, Securities and Insurance; of the companies registered in this entity of control, just the 0.63 per cent seeks to obtain funding using this mechanism. Through the research, It analyzes the problem identified; defines a theoretical framework, which details the agencies and participants in the stock market, the securities traded on the stock market, the studies related to the research; It develops the methodological framework, which defines the population, calculates the sample and defines the research instruments; also It develops the empirical framework, which provides the results. It concludes that the main causes that affect the companies investigated to not fund their operations using the stock market are the low level of knowledge on topics related to the stock market, specifically on the emission of marketable securities, and the lack of training and advice from the responsible entities related to the stock market. Finally It recommends to the companies to finance their operations through the stock market by using the funding model proposed, which seeks primarily facilitate the processes of emission of marketable securities, reducing the time and cost of emission.

KEY WORDS:

- **STOCK MARKET**
- **SUPERINTENDENCY OF COMPANIES, SECURITIES AND INSURANCE**
- **STOCK EXCHANGE**
- **EMISSION OF MARKETABLE SECURITIES**
- **FUNDING MODEL**

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1. Planteamiento del problema

Los recursos financieros son de gran importancia en cualquier compañía, ya sea esta grande, mediana o pequeña. Esto se debe a la necesidad de fondos para adquirir activos para fabricar productos o brindar servicios. La falta de recursos entorpece el crecimiento de las compañías, debido a que en su gran mayoría utilizan mano de obra en forma continua, materias primas y otros adicionales que pueden derivar en el cierre de las mismas.

De acuerdo a la información que consta en la base de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador; de las empresas registrada en este organismo de control, únicamente el 0,63% obtienen financiamiento en el Mercado de Valores y del citado porcentaje el 0,87% corresponden a Santo Domingo de los Tsáchilas; es decir, 4 compañías de un total de 458 que registra la provincia (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015).

En Ecuador, el Mercado de Valores es muy reducido y poco desarrollado; de acuerdo a los datos estadísticos presentados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en promedio solamente 8,9% corresponde al PIB. En el año 2014 los montos negociados en las bolsas de valores cayeron en más de 1.300 millones de dólares, situándose en 3.765 millones de dólares (5,7% del PIB); la principal causa se dio por la baja en las colocaciones que el BIESS realiza. Adicional, las emisiones de títulos sean estas obligaciones, papel comercial, titularizaciones, acciones, entre otros llegaron a 1.797 millones de dólares que frente al total de crédito que otorgó la banca privada (12.869 millones de dólares) representa el 14% de éste (El Telégrafo, 2012).

De acuerdo al censo económico realizado en el 2010, las empresas requieren 10.826 millones de dólares de financiamiento, considerando todos los sectores; acorde a la información presentada en el mismo censo las compañías obtuvieron en este período 6.086 millones de dólares lo cual representa el 53,21% del total requerido, como se observa existe una demanda insatisfecha de financiamiento del 46.79% (Productividad, 2012, pág. 37).

El costo de obtener recursos en el mercado financiero es alto, lo cual genera que los gastos financieros en una compañía se incrementen debido los intereses; por ende el mercado de valores se presenta como una excelente alternativa de obtención de recursos ya que el costo de financiamiento es mucho más bajo, generando que la empresa tenga una mayor liquidez.

Considerando la importancia que tienen las compañías en la economía del Ecuador y por consiguiente que cuenten con financiamiento asequible que les permita operar a largo plazo, se identificó la siguiente incógnita: ¿Cuáles son las causas por las cuales las compañías en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financian sus operaciones mediante el Mercado de Valores?

El presente trabajo, busca hallar una respuesta coherente al problema planteado, lo cual se puede traducir en lo siguiente:

Cuadro 1.
Beneficios de la investigación

Beneficios de la Investigación	
Conveniencia	La utilidad de la investigación se basa en que permitirá identificar, analizar y solucionar las causas que provocan que las compañías no financien sus operaciones mediante el Mercado de Valores; caso concreto las que corresponden a la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.
Relevancia	La relevancia de la investigación radica en identificar mecanismos de financiamiento mediante el Mercado de Valores para las compañías inscritas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.
Implicaciones Prácticas	Aportar a las compañías y al país con acciones para mejorar las formas de financiamiento con el Mercado de Valores.

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo general

Investigar las causas por las cuáles las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financian sus operaciones a través del Mercado de Valores y plantear alternativas viables utilizando dicho mercado.

1.2.2. Objetivos específicos

- Establecer el marco teórico y metodológico de la investigación de manera ordenada y coherente para el desarrollo del trabajo.
- Investigar el nivel de conocimiento que tiene las compañías sobre las fuentes de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores.
- Analizar las propuestas que ofrece el Mercado de Valores a las compañías, para que financien sus operaciones en la bolsa de valores y los beneficios financieros que se otorgan a los inversionistas.
- Emitir las respectivas conclusiones y recomendaciones de la investigación de manera resumida en función de los resultados obtenidos.

1.3. Hipótesis

1.3.1. Hipótesis general

¿El bajo nivel de conocimiento y la falta gestión de los organismos responsables, son las causas principales por las cuales las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financian sus operaciones mediante el Mercado de Valores?

1.3.2. Hipótesis específicas

H1. ¿Las bases teóricas y metodológicas planeadas en la investigación permitirán analizar la incidencia que tienen el bajo nivel de conocimiento y la falta gestión de los organismos responsables, en la no financiación de operaciones de las compañías en el mercado de valores?

H2. ¿La ejecución de los procedimientos metodológicos permitirá identificar el nivel de conocimiento que tiene las compañías sobre las fuentes de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores?

H3. ¿El análisis de las propuestas que ofrece el Mercado de Valores a las compañías para que financien sus operaciones, permitirá planear alternativas de aprovechamiento?

H4. ¿Las respectivas conclusiones y recomendaciones de la investigación resumen los resultados obtenidos?

1.4. Metodología y técnicas de recopilación de la información

1.4.1. Tipo de investigación

1.4.1.1. Investigación descriptiva

Comprende la descripción, registro, análisis e interpretación de la naturaleza actual, composición o proceso de fenómenos. El enfoque se hace sobre conclusiones dominantes, o sobre como una persona, grupo o cosa, se conduce o funciona en el presente. La investigación descriptiva trabaja sobre realidades y su característica fundamental es la de presentarnos una interpretación correcta (Rodríguez, 2005, págs. 24, 25).

La tarea del investigador en este tipo de investigación tiene las siguientes etapas:

- Descripción del problema
- Definición y formulación de hipótesis
- Supuestos en el que se basa la hipótesis
- Marco teórico conceptual
- Selección de técnicas de recolección de datos (muestreo)
- Categorías de datos a fin de facilitar relaciones
- Verificación de validez de instrumentos
- Recolección de datos
- Descripción, análisis e interpretación
- Conclusiones (Rodríguez Moguel, 2005, pág. 25)

1.4.2. Métodos de investigación

La metodología a utilizarse es la siguiente:

1.4.2.1. Método inductivo

Es un proceso en el que, a partir del estudio de casos particulares, se obtienen conclusiones o leyes universales que aplican o relacionan los fenómenos estudiados (Rodríguez Moguel, 2005).

1.4.2.2. Método deductivo

Consiste en obtener conclusiones particulares a partir de una ley universal (Rodríguez Moguel, 2005).

Este método consiste en derivar una premisa, ley o axioma general, una conclusión, situación o aspecto particular; el método deductivo va de lo universal o general a lo particular o individual (Hernández, Fernández, & Baptista, 1997).

1.4.3. Técnicas de investigación

1.4.3.1. Observación

Es un procedimiento por el cual recogemos información para la investigación; es el acto de mirar algo sin modificarlo con la intención de examinarlo, interpretarlo y obtener unas conclusiones sobre ello.

El objetivo es definir de antemano varias modalidades de conducta y solicitar a los observadores que registren, cada vez que ocurra la conducta, el correspondiente código predefinido. Hay que entrenar a los observadores para que todos obtengan un protocolo similar (Benguría Puebla, Martín Alarcón, Valdés López, Pastellides, & Gómez Colmarejo, 2010, pág. 10).

La observación es la más común de las técnicas de investigación; la observación sugiere y motiva problemas y conduce a la necesidad de la sistematización de los datos. La observación científica debe trascender una serie de limitaciones y obstáculos (Rodríguez, 2005).

1.4.3.2. Entrevista

Es la técnica con la cual el investigador pretende obtener información de una forma oral y personalizada. La información versará en torno a acontecimientos vividos y aspectos subjetivos de la persona tales como creencias, actitudes, opiniones o valores en relación con la situación que se está estudiando (Murillo Torrecilla, 2006, pág. 6).

Es una técnica de investigación muy utilizada en la mayoría de las disciplinas empíricas. Apelando a un rasgo propio de la condición humana – nuestra capacidad comunicacional– esta técnica permite que las personas

puedan hablar de sus experiencia, sensaciones, ideas, etc. (Yuni & Urbano, 2006).

1.4.3.3. Encuesta

Es una investigación realizada sobre una muestra de sujetos, representativa de un colectivo, llevada a cabo en el contexto de la vida cotidiana utilizando procedimientos estandarizados de interrogación y con el fin de obtener mediciones cuantitativas de una gran variedad de características objetivas y subjetivas de una población (Schettini del Moral, 2010, pág. 2).

1.4.3.4. Cuestionario

Es un listado de preguntas que se han de formular de forma idéntica a todas las personas. Con él se pretende situar a todos los entrevistados en la misma situación psicológica y facilitar el examen y asegurar la comparabilidad de las respuestas (Schettini del Moral, 2010, pág. 24).

1.4.4. Técnicas para el análisis de la información

El análisis de la información obtenida, se presentará en base a las siguientes técnicas:

- Cuadros estadísticos
- Análisis de la información recolectada de fuentes primarias
- Cálculos y demostraciones matemáticas

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. Teorías de soporte

2.1.1. Mercados de valores

El Mercado de Valores tiene una función importante a través de los intermediarios bursátiles que es tanto vincular la oferta y demanda de títulos valores como las fuentes de financiamiento, de esta manera permiten que se transfieran los ahorros de personas naturales o jurídicas llamadas inversionistas a empresas llamadas emisores con falta de recursos financieros para el desarrollo de sus actividades contribuyendo de esta manera a fomentar la producción y el crecimiento de la empresa, en este mercado tanto el inversionista como el emisor ganan dentro de una transacción, el inversionista gana rentabilidad o un interés por la inversión realizada mientras que la organización gana liquidez que contribuye al crecimiento interno de la misma, es de esta manera como el mercado de valores contribuye al desarrollo de un país permitiendo que las instituciones puedan crecer y competir en un mercado nacional e incluso internacional incrementando la producción, el empleo y por ende el consumo.

Según la Ley de Mercado de Valores, éste se divide en la siguiente manera:

Mercado bursátil.- Es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley (Valores, 2015, pág. 2).

Mercado extrabursátil.- Es el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores (Valores, 2015, pág. 2).

Mercado privado.- Son las negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho (Valores, 2015, pág. 2).

2.1.1.1. Historia

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

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

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

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

La Ley del 26 de marzo de 1969 (Ley 111) tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado, girando en torno a los títulos emitidos por el sector público. Las dos bolsas de valores iniciaron sus operaciones en 1970 y de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015).

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

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

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

2.1.2. Participantes del mercado de valores

2.1.2.1. Junta de Regulación del Mercado de Valores

Es un organismo de derecho público perteneciente a la Función Ejecutiva para establecer la política pública del mercado de valores y dictar las normas para el funcionamiento y control del mercado de valores en concordancia con lo establecido en la Constitución de la República del Ecuador y con los principios y finalidades establecidos en esta Ley (Valores, 2015, pág. 2).

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

1. El ministro encargado de la Política Económica, quien lo presidirá, o su delegado;
2. El ministro encargado de la Política de la Producción, o su delegado; y,
3. Un delegado del Presidente de la República (Valores, 2015, pág. 3).

Los delegados de los miembros de la Junta, y el delegado del Presidente de la República, deberán contar con suficiente experiencia y conocimiento del mercado de valores (Valores, 2015, pág. 3).

El Superintendente de Compañías, Valores y Seguros; el Superintendente de Bancos; y, el Superintendente del Sistema Financiero Popular y Solidario serán parte de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con voz informativa pero sin voto (Valores, 2015, pág. 3).

La Junta de Regulación del Mercado de Valores, tiene las siguientes atribuciones:

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

en esta Ley y acoger, para los emisores del sector financiero, aquellos parámetros determinados por la Junta Bancaria y la Superintendencia de Bancos;

8. Establecer normas de control y de constitución de resguardos para los emisores;
9. Establecer las normas de carácter general para la administración, imposición y gradación de las sanciones, de conformidad con los criterios previstos en esta Ley y sus normas complementarias;
10. Regular la oferta pública de valores, estableciendo los requisitos mínimos que deberán tener los valores que se oferten públicamente; así como el procedimiento para que la información que deba ser difundida al público revele adecuadamente la situación financiera de los emisores;
11. Regular los procesos de titularización, su oferta pública, así como la información que debe provenir de éstos, para la difusión al público;
12. Expedir el reglamento para que las entidades integrantes del sector público no financiero, puedan intervenir en todos los procesos previstos en esta Ley;
13. Regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores y su mantenimiento;
14. Establecer las reglas generales de la garantía de ejecución;
15. Regular la forma en que serán efectuadas las convocatorias a asambleas de obligacionistas, asambleas de partícipes de fondos administrados y colectivos, comités de vigilancia y demás órganos de decisión de las instituciones reguladas por esta Ley;
16. Dictar las normas necesarias para la administración de riesgos de las entidades reguladas por esta Ley;
17. Establecer las políticas generales para la supervisión y control del mercado, así como los mecanismos de fomento y capacitación;
18. Determinar mediante norma de carácter general la información que se considerará como reservada;
19. Autorizar las actividades conexas de las bolsas de valores, casas de valores, banca de inversión, administradoras de fondos y fideicomisos y,

- calificadoras de riesgo, que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores;
20. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;
 21. Normar en lo concerniente a actividades y operaciones del mercado de valores, los sistemas contables y de registro de operaciones y, otros aspectos de la actuación de los participantes en el mercado;
 22. Emitir el plan de cuentas y normas contables para los partícipes del mercado;
 23. Fijar anualmente las contribuciones que deben pagar las personas y los entes que intervengan en el mercado de valores de acuerdo al reglamento que expedirá para el efecto el Superintendente de Compañías, Valores y Seguros. En dicho reglamento, se determinará la tabla con los montos de contribución que pagarán dichas personas y entes;
 24. Definir, cuando no lo haya hecho la presente Ley, los términos de uso general en materia de mercado de valores;
 25. Establecer las normas que sean necesarias a fin de prevenir los casos de conflictos de interés y vinculación de los partícipes del mercado;
 26. Establecer los requisitos de estandarización, numeración e identificación de los valores;
 27. Expedir normas de carácter general para los procesos de fiducia que lleven a cabo las entidades y organismos del sector público en los que se observarán las disposiciones previstas en esta Ley; y,
 28. Regular los procesos y requisitos para la certificación, inscripción y homologación de los operadores de valores bajo los criterios de capacitación, conocimiento, profesionalismo, experiencia, ética y actualización (Valores, 2015, págs. 4, 5).

2.1.2.2. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros



Es el organismo técnico, con autonomía administrativa y económica, que vigila y controla la organización, actividades, funcionamiento, disolución y liquidación de las compañías y otras entidades en las circunstancias y condiciones establecidas por la Ley (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015).

Información general

Cuadro 2.
Información general

Matriz Guayaquil	
Dirección:	Centro Financiero Público 9 de Octubre 200 y Pichincha 14° piso
Teléfono	(04) 3728-500
Quito	
Dirección:	Calle Roca 660 y Amazonas
Teléfono:	(02) 2997-800

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015)

Misión

Somos una institución que controla, vigila y promueve el mercado de valores y el sector societario mediante sistemas de regulación y servicios, contribuyendo al desarrollo confiable y transparente de la actividad empresarial del país (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015).

Visión

Nos proponemos ser hasta el 2017 una institución altamente técnica e innovadora, reconocida por la eficiencia y transparencia de su gestión, que cuente con mecanismos tecnológicos modernos de control y vigilancia del mercado de valores y del sector societario (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015).

Autoridades

Cuadro 3.
Autoridades de Guayaquil

Matriz Guayaquil	
Cargo	Nombre
Superintendente	Suad Raquel Manssur Villagrán
Intendente Nacional de Compañías	Víctor Manuel Anchundia Places
Intendente Nacional de Mercado de Valores	Rafael Enrique Balda Santistevan
Intendente Nacional de Seguros	Andrés Roberto Martínez Landivar
Intendente Nacional de Procuraduría y Asesoría Institucional	Xavier Emiliano Oquendo Pólit
Intendente Nacional Administrativo Financiero	Alba Alegría Villamar Andrade
Intendente Nacional de Desarrollo Institucional y Tecnológico	Alvaro Francisco Acosta Ávila
Secretaría General	María Sol Donoso Molina

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015)

Cuadro 4.
Autoridades de Quito

Quito	
Cargo	Nombre
Intendente Nacional de Compañías de Quito	Camilo Valdivieso Cueva
Director Regional de Mercado de Valores	Francisco Xavier Vizcaíno Zurita
Director Regional de Seguros	Juan Enrique Coello Beseke
Director Regional Administrativo y Financiero	Marcelo Armando Valencia Montero
Director Regional de Procuraduría y Asesoría Institucional	Raquel María Endara Tomaselli
Director Regional de Actos Societarios y Disolución	Álvaro Ignacio Guivernau Becker
Director Regional de Inspección, Control, Auditoría e Intervención	Gina Soraya Falcón Arias
Secretario General	Felipe Javier Oleas Sandoval

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015)

Cuadro 5.
Autoridades regionales

Regionales	
Cargo	Nombre
Intendente Regional de Ambato	Mónica Martínez Durán
Intendente Regional de Machala	Carlos Edmundo Murrieta Mora
Intendente Regional de Cuenca	Santiago Manuel Jaramillo Malo
Intendente Regional de Loja	Cristina del Rosario Guerrero Aguirre
Intendente Regional de Portoviejo	Jacinto Ramón Cabrera Cedeño

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015)

Competencia de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

La Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros tiene competencia en los siguientes sectores:

Societario.- es el conjunto de actores, personas naturales y jurídicas del sector privado y público, que desarrolla sus actividades mercantiles dentro del marco legal determinado por la Ley de Compañías (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015).

Mercado de valores.- la Intendencia de Mercado de Valores se encarga, a través de sus departamentos, de promover e impulsar el desarrollo de este sector. Tiene entre sus funciones contribuir a lograr un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente. El mercado de valores es un segmento de los mercados de capitales en el cual se negocian valores (renta fija y variable) entre oferentes (emisores) y demandantes (inversionistas), a través de mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, con la finalidad de permitir la canalización de los recursos hacia las actividades productivas, sin necesidad de la intermediación de entidades financieras (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015).

Seguros.- La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros asumió la competencia en el área de seguros, desde 14 de septiembre de 2015, con fundamento en el Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF) que dispone a la Institución ejercer la vigilancia, auditoría, intervención, control y

supervisión del régimen de seguros, dentro de un año contado desde la promulgación del COMF (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015).

2.1.2.3. Bolsas de valores

Las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores. Podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las mismas que serán previamente autorizadas por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante norma de carácter general (Valores, 2015, pág. 20).

La bolsa de valores es un agente primordial y determinante en la estabilidad de la economía del mundo. De no existir la Bolsa de Valores la compra y venta de acciones, bonos o cualquier otro valor serían transacciones que no contarían con la debida transparencia y la determinación de los precios sería un factor que solo dependería de la voluntad de los grandes industriales lo cual sería una gran desventaja para la economía en el mundo, y en especial para los consumidores. Las bolsas realizan una importante labor como barómetro de la economía local, nacional, regional y mundial.

Obligaciones de las bolsas de valores.- Las bolsas de valores deben 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 y tecnológica que les permita el acceso transparente de las propuestas de compra y venta de valores inscritos;

3. Ser accionista de la compañía anónima proveedora y administradora del sistema único bursátil;
4. Brindar a los intermediarios autorizados, a través del Sistema Único Bursátil SIUB, el mecanismo para la negociación bursátil de los valores e instrumentos financieros;
5. Contratar los servicios de la Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil;
6. Divulgar y mantener a disposición 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 de valores;
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 (Valores, 2015, pág. 22).

2.1.2.3.1. Bolsa de Valores de Quito



La Bolsa de Valores de Quito es una corporación civil sin fines de lucro, autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que tiene por objeto brindar a las casas de valores, que son sus miembros natos, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores, en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo. Tales operaciones se realizan en el marco de un conjunto de normas y reglas uniformes y con el manejo de suficiente información (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

Entre las principales funciones que cumple la Bolsa de Valores de Quito están:

- Proporcionar los mecanismos y sistemas que aseguren la negociación de valores, en condiciones de transparencia, equidad y competitividad.
- Mantener información sobre los valores cotizados en ella, sus emisores, los intermediarios de valores y sobre las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados, suministrando al público información veraz y confiable (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

Información general

Cuadro 6. Información general

Dirección:	Av. Amazonas N21-252 y Carrión, Edificio Londres, Piso 8
Teléfono	PBX: (02) 3988-500 Info: (02) 3988-590

Fuente: (Quito, 2015)

Misión

Apoyar la creación y correcta distribución de la riqueza mediante un mercado de valores institucionalizado, promoviendo la cultura bursátil y las prácticas de Buen Gobierno Corporativo, con miras a la integración de los mercados (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

Visión

Ser la primera alternativa en el sistema financiero para el ahorro, la inversión y el financiamiento, con el mejor precio y el menor costo (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

Valores corporativos

- Confiabilidad
- Lealtad
- Transparencia.
- Excelencia en el servicio
- Desempeño financiero (eficiencias y retorno para los accionistas)
- Apoyo tecnológico
- Excelente información de mercado
- Difusión de la cultura bursátil y financiera
- Apoyo a la innovación en el mercado (Bolsa de Valores de Quito, 2015)

Antecedentes históricos

La existencia de las bolsas de valores en realidad tiene un origen muy remoto. Podría decirse que surgen cuando los antiguos mercaderes se reunían en algún lugar conocido con el propósito de comprar o vender sus productos primarios. A medida que pasó el tiempo fue ampliándose el espectro de los bienes objeto de intercambio, hasta llegar finalmente a la producción y negociación de productos más sofisticados y complejos como son los **valores** representativos de derechos económicos, sean patrimoniales o crediticios (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

Las Bolsas de Valores han sido precisamente las instituciones que proveen la infraestructura necesaria para facilitar la aproximación de los emisores a los inversionistas, a través de la compra – venta de valores (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

El establecimiento de las Bolsas de Valores en el Ecuador, no solamente que constituyó un proyecto largamente esperado, sino que también respondió a la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales que se vienen dando en nuestro país a través del tiempo. El punto fundamental fue la necesidad de proveer a los comerciantes, de un medio idóneo y moderno para distribuir la riqueza, promover el ahorro interno e impulsar su canalización hacia las actividades productivas (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

En ese proceso, a continuación se detallan los hechos y fechas más relevantes que conforman la historia jurídica del sistema bursátil nacional:

- **Noviembre 4 de 1831:** Se autoriza poner en vigencia en el Ecuador el Código de Comercio de España de 1829.
- **Mayo 1 de 1882:** Entra en vigencia el primer Código de Comercio Ecuatoriano, que se refiere ya a las bolsas de Comercio.

- **Junio 26 de 1884:** Se crea la primera Bolsa de Comercio en Guayaquil.
- **Septiembre 26 de 1906:** Se expide el Código de Comercio de Alfaro.
- **Mayo de 1935:** Se crea en la Ciudad de Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C. A.
- **Mayo 19 de 1953:** En el Art. 15 del Decreto Ley de Emergencia No.09 se establece la Comisión de Valores.
- **Julio 4 de 1955:** En el Decreto Ejecutivo No. 34 se crea la Comisión Nacional de Valores.
- **Enero 27 de 1964:** Se expide la Ley de Compañías
- **Agosto 11 de 1964:** Se expide la Ley de la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional sustituyendo a la Comisión Nacional de Valores.
- **Marzo 26 de 1969:** Se expide la Ley No.111 que faculta el establecimiento de bolsas de valores, compañías anónimas, otorgando facultad a la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional para fundar y promover la constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A.
- **Mayo 30 de 1969:** Se autoriza el establecimiento de las Bolsas de Valores en Quito y Guayaquil.
- **Agosto 25 de 1969:** Se otorga Escritura de Constitución de la Bolsa de Valores de Quito C. A.
- **Septiembre 2 de 1969:** Se otorga Escritura Pública de Constitución de la Bolsa de Valores de Guayaquil C. A.
- **Mayo 28 de 1993:** Se expide la primera Ley de Mercado de Valores, en donde se establece que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas.
- **Mayo 31 de 1994:** Se realiza la transformación jurídica de la Bolsa de Valores de Quito C.A. a la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

En resumen la vida jurídica de la Bolsa de Valores de Quito ha tenido **dos momentos** de especial relevancia. El primero corresponde a su primera fundación, la misma que tuvo lugar en 1969 en calidad de **Compañía Anónima**, como iniciativa de la llamada entonces Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

Veinte y cuatro años después, en 1993; el mercado bursátil ecuatoriano se vio reestructurado por la Ley de Mercado de Valores, en la que se estableció la disposición de que las Bolsas se transformen en Corporaciones Civiles sin fines de lucro. Así entonces en Mayo de 1994 la institución se transformó en la **Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito**, conociéndose este hecho como la **segunda fundación** de esta importante entidad (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

Directorio y comités

El Directorio estará compuesto por siete vocales principales, cada uno de ellos con su respectivo alterno, todos designados por la Asamblea General. Los vocales alternos podrán actuar y tendrán derecho a voto únicamente cuando se encuentren reemplazando a los principales. De los siete vocales principales y alternos, cuatro de cada uno de ellos serán elegidos de entre los administradores o representantes de las casas de valores miembros de la Corporación, y tres de cada uno de ellos de fuera de su seno. Al efecto se considera fuera del seno, a las personas que no sean representantes, administradores ni accionistas propietarios de más del diez por ciento (10%) del capital de la correspondiente casa de valores Miembro de la Corporación. Ninguna casa de valores podrá tener más de un vocal principal o alterno en el Directorio de la Corporación (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

Organigrama

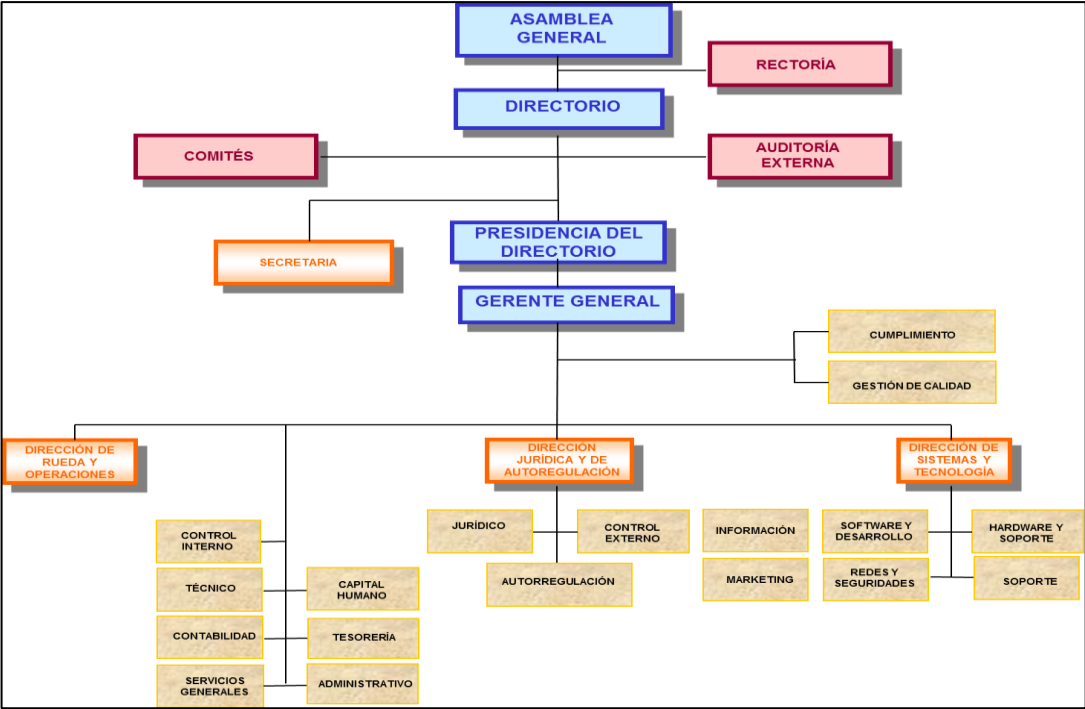


Figura 1. Organigrama Bolsa de Valores de Quito

Fuente: (Federación Iberoamericana de Bolsas, 2013)

2.1.2.3.2. Bolsa de Valores de Guayaquil



Es una Corporación Civil sin fines de lucro regulada por la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos, su Estatuto Social y demás normas internas que por auto regulación expida; y, el Código Civil en lo que fuere aplicable; siendo su principal objetivo tender al desarrollo y funcionamiento de un mercado de valores organizado, integrado y transparente, en que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015).

Su mayor fortaleza es ser parte activa de una ciudad dínamo de la economía del país que se distingue por su liderazgo empresarial, por lo que se representa como la Capital Económica del Ecuador (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015).

El 30 de Mayo de 1969, bajo la Presidencia del Dr. Velasco Ibarra, por Decreto Ejecutivo se autoriza la creación de la Bolsa de Valores de Guayaquil como sociedad anónima de derecho privado, por iniciativa de la Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional, CV-CFN (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015).

El propósito de crear la Bolsa de Valores era aumentar la capacidad de financiamiento de las empresas para afrontar el desarrollo sostenido, ya avizorando las perspectivas de competencia internacional y la necesidad de salir de una economía autárquica a una nueva era de globalización, pues aunque no se había acuñado el término ya existía la idea (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015).

Las primeras oficinas de la BVG estuvieron ubicadas en Víctor M. Rendón y Córdova. La empresa contó como miembros de su directorio con el Ab. José Salazar como Presidente, el Sr. Luis Vélez Pontón como Vicepresidente, Ec. Enrique Salas, Dr. Alejandro Ponce y Lcdo. Víctor Bruque como vocales. La primera rueda en la BVG se llevó a cabo el 31 de agosto de 1970 (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015).

Durante sus primeros años, el mercado de valores en general fue dependiente de los títulos de deuda, sobretodo perteneciente al sector público. La participación del Estado y de sus dependencias fue vital para el sostenimiento de este incipiente mercado. En su primer año de funcionamiento las negociaciones se repartieron así: 96,5% renta fija y 3,5% renta variable (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015).

El primer lustro de la década de los 80 se caracteriza por un bajo nivel de negociaciones, explicado en gran parte por la disminución de varios títulos en el mercado con alta representatividad en el pasado. Para la segunda parte de los 80, las negociaciones tienen un repunte vertiginoso.

En 1993, luego de una serie de intentos, se aprobó finalmente la primera Ley de Mercado de Valores, publicada en el Registro Oficial del 28 de mayo de dicho año. En ella se crea un marco regulatorio más específico y amplio. Se crea el Consejo Nacional de Valores como ente regulador del mercado, y a la Superintendencia de Compañías como regulador y controlador. Adicionalmente, se transforma a los agentes de bolsa en compañías anónimas, denominadas Casas de Valores. Asimismo, el marco regulatorio permite la creación de distintos participantes activos y pasivos del mercado. Adicionalmente se establecieron ciertos incentivos tributarios a fin de darle impulso al desarrollo del hasta ese entonces incipiente mercado. A las Bolsas de Valores se les asigna facultades autorregulatorias (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015).

Para 1998, en comunión de esfuerzos con la Superintendencia de Compañías y otros representantes del sector privado vinculados al mercado de valores, se expidió una nueva Ley de Mercado de Valores, atendiendo la necesidad de introducir ciertos aspectos originados por el desarrollo vertiginoso de la actividad (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015).

Los años 1998 y 1999 fueron de grandes dificultades para la economía ecuatoriana con el embate del Fenómeno de El Niño y crisis políticas y financieras, que generaron un clima de inestabilidad e incertidumbre, contribuyó a la quiebra del 75% de los bancos y empresas y derivó en una mayor incidencia del Estado en la economía, de los títulos públicos, de corto plazo y predominio de renta fija sobre las acciones (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015).

Finalmente, en enero del 2.000, el Gobierno Ecuatoriano anunció la adopción del esquema de dolarización, que eliminó la incertidumbre cambiaria (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015).

Misión

Desarrollar el Mercado de Capitales del Ecuador sustentado en principios de transparencia, seguridad y sana competencia, generando servicios transaccionales y de información de constante incorporación tecnológica. La Misión, incluye impulsar el desarrollo de la cultura financiera en la Sociedad y la inserción del Ecuador en los Mercados Financieros Internacionales (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015).

Visión

Crear los medios necesarios para contribuir a lograr la distribución eficiente de la riqueza (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015).

Organigrama

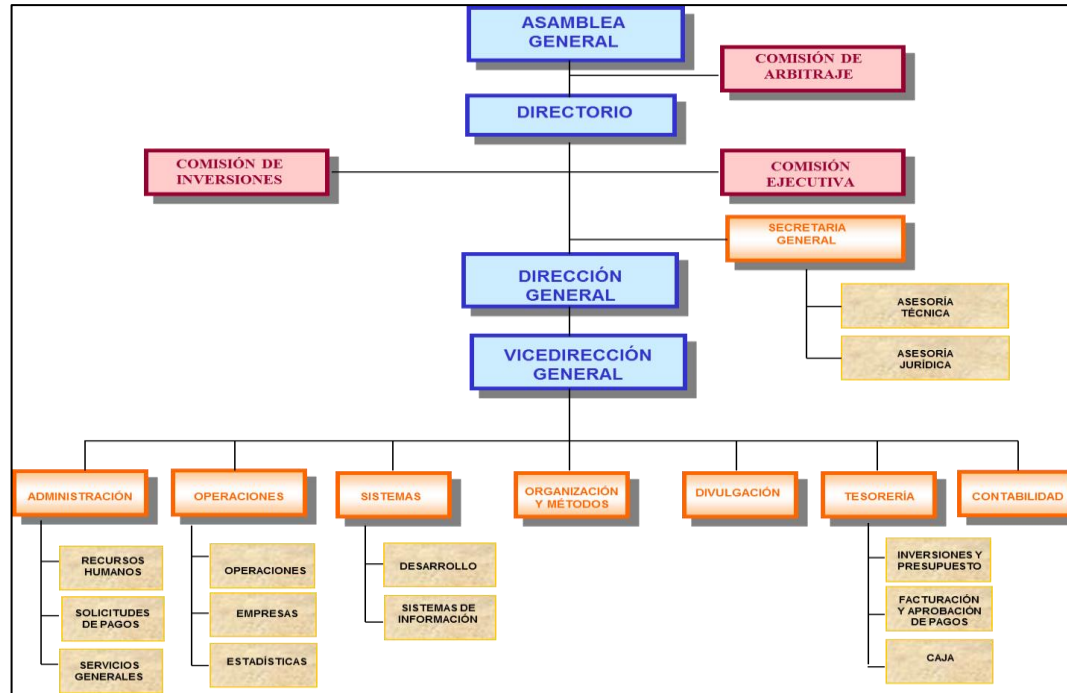


Figura 2. Organigrama Bolsa de Valores de Guayaquil

Fuente: (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015)

2.1.2.4. Casas de valores

Son compañías anónimas autorizadas y controladas 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. El capital mínimo es USD \$ 105,156.00 y es fijado por la Junta de Regulación del Mercado de Valores en función de su objeto social, las actividades autorizadas y las condiciones del mercado, el cual deberá ser suscrito y pagado en numerario en su totalidad (Valores, 2015, pág. 24).

Las casas de valores deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores, tomado en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las casas de valores a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control (Valores, 2015, pág. 25).

Las casas de valores no podrán efectuar ninguna clase de operación mientras no se encuentren legalmente constituidas, cuenten con la autorización de funcionamiento y sean miembros de una o más bolsas de valores (Valores, 2015, pág. 25).

2.1.2.4.1. Casa de valores inscritas

Las Casas de Valores inscritas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil son las siguientes:





Cuadro 7.
Casas de valores inscritas a nivel nacional

Casa de Valores	Datos
 <p>Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 2007.10.18</p>	<p>Dirección Quito: Av. Colón E4-105 entre 9 de Octubre y Av. Amazonas, Edif. Solamar, Piso 5, Oficina 502.</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 6004 670 (593) (02) 6004 671 (593) (02) 6004 672 (593) (02) 6004 673 (593) (02) 6004 674</p> <p>Dirección Guayaquil: Av. Francisco de Orellana, Edif. World Trade Center, Piso 10- Of. 1003</p> <p>Teléfono Guayaquil: (593) (04) 2631-400</p> <p>E-mail: manfred.hohenleitner@accival.ec</p>
 <p>ACTIVALORES ACTIVA Casas de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 2011.12.13</p>	<p>Dirección Guayaquil: Miguel H. Alcívar Ed. Torres del Norte, Torre B piso 7 oficina 704</p> <p>Teléfono Guayaquil: (593) (04) 2687 168</p> <p>Fax Guayaquil: (593) (04) 2687 168 Ext. 108</p> <p>E-mail: info@valoresactiva.com</p> <p>Página WEB: http://www.valoresactiva.com</p>
 <p>ADVFIN S.A. Casa de Valores</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1995.01.05</p>	<p>Dirección Guayaquil: Av. 9 de Octubre 100 y Malecón, Edif. La Previsora, Piso 25, Oficina 7</p> <p>Teléfono Guayaquil: (593) (04) 2327 892.</p> <p>E-mail: abarande@advfinsa.com msgq@advfinsa.com</p>
 <p>ALBION Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1995.01.19</p>	<p>Dirección Guayaquil: Av. 9 de Octubre 100 y Malecón, Edif. La Previsora, Piso 21, Oficina 2107</p> <p>Teléfono Guayaquil: (593) (04) 2523 823</p> <p>Fax Guayaquil: (593) (04) 2523 826</p> <p>E-mail: rreyes@albioncasadevalores.com lpaez@albioncasadevalores.com</p> <p>Página WEB: www.albioncasadevalores.com</p>

CONTINUA 

 <p>ANALYTICA SECURITIES C.A. Casa de Valores.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.19.24</p>	<p>Dirección Quito: Av. 12 de Octubre 1942 y Cordero, Edif. World Trade Center, Piso 15, Oficina 1505</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 3825 240 (593) (02) 3825 241 / 242 / 243 / 244 / 245 / 246 / 247 / 248 / 249</p> <p>E-mail: maife@analyticasecurities.com</p>
 <p>BANRÍO Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.08.05</p>	<p>Dirección Guayaquil: Junín 105 y Malecón, Edif. Intercambio, Piso 5, Oficina 3</p> <p>Teléfono Guayaquil: (593) (04) 2313 338</p> <p>Fax Guayaquil: (593) (04) 2566 014</p> <p>E-mail: info@casadevaloresbanrio.com</p> <p>Página WEB: www.casadevaloresbanrio.com</p>
 <p>CITADEL Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 2002.01.08</p>	<p>Dirección Guayaquil: Edificio Bancopark - Piso 14 Luque y Pichincha (esquina)</p> <p>Teléfono Guayaquil: (593) (04) 2320 687</p> <p>Fax Guayaquil: (593) (04) 2324 943</p> <p>E-mail: xneira@citadel.com.ec</p>
 <p>Comisionistas Bursátiles COMBURSATIL Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.08.30</p>	<p>Dirección Quito: Andalucía N24-212 y Cordero, (La Floresta, 2 cuadras detrás del Swissotel)</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 2232 050 (593) (02) 2232 052 (593) (02) 2232 053 (593) (02) 2232 098</p> <p>Fax Quito: (593) (02) 2238 527</p> <p>E-mail: combursatil94@gmail.com</p>

CONTINUA 

 <p>ECOFSA Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.09.21</p>	<p>Dirección Quito: Páez 370 y Robles, Edif. Valladolid, Piso 2</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 2521 736 (593) (02) 2546 396</p> <p>Fax Quito: (593) (02) 2504 485</p> <p>E-mail: ecofsag@andinanet.net</p>
 <p>ECUABURSÁTIL CASA DE VALORES S.A.</p> <p>ECUABURSÁTIL Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.09.05</p>	<p>Dirección Quito: Av. Naciones Unidas E3-39 y Amazonas, Edif. La Previsora, Torre B, Piso 2, Oficina 209</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 2460 474 (593) (02) 2460 487</p> <p>Dirección Guayaquil: Junín 114 y Panamá, Edif. Torres del Río, Piso 4, Oficina 6</p> <p>Teléfonos Guayaquil: (593) (04) 3904 406</p> <p>E-mail: simof@ecuabursatil.com</p>
 <p>FIDUVALOR Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.09.01</p>	<p>Dirección Quito: Av. República de El Salvador 880 y Suecia, Edif. Almirante Colón, Piso 7, Oficina 81</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 2251 826 (593) (02) 2251 827</p> <p>Fax Quito: (593) (02) 2251 827</p> <p>E-mail: pduran@fiduvalorsa.com</p>
 <p>HOLDUNPARTNERS Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.08.23</p>	<p>Dirección Quito: Av. República del Salvador N35-146 y Portugal, Edif. Prisma Norte, piso 10</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 3946 740</p> <p>E-mail: groman@holdun.com</p>

CONTINUA 

 <p>ORION Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 2005.07.06</p>	<p>Dirección Quito: Av. Orellana E4-430 y Av. Amazonas, Edif. Orellana 500, Piso 7, Oficina 702</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 2551 353 (593) (02) 2545 411</p> <p>E-mail: info@orion.ec</p>
 <p>INMOVALOR Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.10.17</p>	<p>Dirección Quito: Calle Muros N27-95 y Av. 12 de Octubre, Edif. New Corp, Piso 3</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 2562 198 (593) (02) 2564 747 (593) (02) 2522 813</p> <p>E-mail: inmovalor@inmovalor.ec icalero@inmovalor.ec dnankervis@inmovalor.ec</p>
 <p>KAPITAL ONE Casa de Valores S.A. KAOVALSA</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.09.05</p>	<p>Dirección Guayaquil: Ciudad del Río, solar 8-1 Edif. The Point Piso 30, oficinas 3004 y 3005</p> <p>Teléfonos Guayaquil: (593) (04) 3885 018 (593) (04) 3884 792</p> <p>E-mail: vsilva@kapitalone.com.ec casadevalores@kapitalone.com.ec</p>
 <p>MASVALORES Casa de Valores CAVAMA S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 2003.09.10</p>	<p>Dirección Guayaquil: Junín 213 entre Panamá y Pedro Carbo</p> <p>Teléfono Guayaquil: (593) (04) 2300 204 Ext. 101 - 102</p>

CONTINUA 


 <p>MERCAPITAL Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 2011.07.27</p>	<p>Dirección Quito: Av. 12 de Octubre N26-97 y Lincoln Edif. Torre 1492, Oficina 407</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 2905 344 (593) (02) 2527 374</p> <p>E-mail: dcruz@mercapital.ec</p> <p>Página Web: www.mercapital.ec</p>
 <p>MERCHANT VALORES Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.08.29</p>	<p>Dirección Quito: Av. Colón E4-112 y Av. Amazonas Edif. Arista, Piso 3, Oficina 303</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 2554 016 (593) (02) 2553 968 (593) (02) 2553 970</p> <p>Fax Quito: (593) (02) 2504 113</p> <p>E-mail: alozano@merchantbansa.com mcardenas@merchantbansa.com</p>
 <p>METROVALORES Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.10.06</p>	<p>Dirección Quito: Av. República de El Salvador N35-82, Edif. Twin Towers, Oficina 5C</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 2266 400</p> <p>E-mail: info@metrovalores.com.ec</p> <p>Página Web: www.metrovalores.com.ec</p>
 <p>PICAVAL Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.06.02</p>	<p>Dirección Quito: Av. 12 de octubre N24-562 y Cordero, Edif. World Trade Center, Torre A, Piso 12, Oficina 1209</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 2908 600 al 604 (593) (02) 2908 605 (593) (02) 2507 186 (593) (02) 2507 210 (593) (02) 2507 214</p> <p>Fax Quito: (593) (02) 2506 917</p> <p>Dirección Guayaquil: Parque Empresarial Colón, Edif. Empresarial 1, Piso 1, Oficina 103</p> <p>Teléfonos Guayaquil: (593) (04) 2136 323 (593) (04) 2136 324 (593) (04) 2136 327</p> <p>E-mail: denise.ramon@picaval.ec</p>

CONTINUA 

 <p>PlusBursátil CASA DE VALORES</p> <p>PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 2005.09.01</p>	<p>Dirección Guayaquil: Edificio The Point - Piso 14 - Oficina 1409 Puerto Santa Ana</p> <p>Teléfonos Guayaquil: (593) (04) 3883 033 (593) (04) 3883 034 (593) (04) 3883 035 (593) (04) 3883 036</p> <p>E-mail: bernardita.guerra@plusbursatil.com.ec luis.caballero@plusbursatil.com.ec info@plusbursatil.com.ec</p> <p>Página WEB: www.plusbursatil.com.ec</p>
 <p>PLUSVALORES CASA DE VALORES</p> <p>PLUSVALORES Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 2010.10.19</p>	<p>Dirección Quito: Av. República E3-32 y Azuay</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 2242 149 (593) (02) 2279 771</p> <p>Fax Quito: (593) (02) 2242 149 Ext. 102</p> <p>Dirección Guayaquil: Circunvalación 617 y Las Monjas, Piso 2 (Urdesa)</p> <p>E-mail: kviteri@plusvalores.com.ec cvinces@plusvalores.com.ec</p>
 <p>Portafolio CASA DE VALORES</p> <p>PORTAFOLIO Casa de Valores S.A. PORTAVALOR</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.08.04</p>	<p>Dirección Quito: Av. 6 de Diciembre 2816 y Paúl Rivet, Edif. Josuet González, Piso 6</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 2222 601 (593) (02) 2222 600</p> <p>Fax Quito: (593) (02) 2565 811</p> <p>E-mail: cjrodriguez@portafolio.com.ec vchiriboga@portafolio.com.ec</p>
 <p>PROBROKERS S.A. Casa de Valores</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1997.12.04</p>	<p>Dirección Quito: Av. 12 de Octubre N26-97 y Lincoln, Edif. Torres 1492, Oficina 607</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 2986 465 (593) (02) 2986 466 (593) (02) 2986 467</p> <p>E-mail: santiagocornejom@gmail.com</p>

CONTINUA 

 <p>R&H ASOCIADOS Casa de Valores R&HVAL S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.07.11</p>	<p>Dirección Guayaquil: Av. 9 de Octubre 100 y Malecón, Edif. La Previsora, Piso 30, Oficina 3004</p> <p>Teléfono Guayaquil: (593) (04) 2322 974 (593) (04) 2516 712 (593) (04) 2517 926</p> <p>Fax Guayaquil: (593) (04) 2329 993</p> <p>E-mail: ryh@dogo.com.ec victor@dogo.com.ec silvina@dogo.com.ec mmerino@dogo.com.ec</p>
 <p>Real Casa de Valores de Guayaquil S.A. CASAREAL</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.07.19</p>	<p>Dirección Guayaquil: Av. Rodrigo de Chávez Parque Empresarial Colon Edif. Empresarial 1 Piso 1 Oficinas 205</p> <p>Teléfono Guayaquil: (593) (04) 2136 775 (593) (04) 2136 776</p> <p>E-mail: balascano@casareal.com.ec icabrera@casareal.com.ec</p>
 <p>SANTA FE Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 2005.02.01</p>	<p>Dirección Quito: Juan González N 35-26 y Juan Pablo Sanz, Edif. Vizcaya II, Piso 3, Oficina 3ª, Torre Sur.</p> <p>Teléfono Quito: (593) (02) 2460 092 (593) (02) 2444731</p> <p>Fax Quito: (593) (02) 2462 216</p> <p>Dirección Guayaquil: Vélez 503 y Boyacá, Edif. Redena, Piso 5, Oficina 3.</p> <p>Teléfono Guayaquil: (593) (04) 2321221 (593) (04) 2321222</p> <p>E-mail: gerencia@santafevalores.com negociacion@santafevalores.com asesoria@santafevalores.com</p> <p>Página WEB: www.santafevalores.com</p>

CONTINUA 

 <p>SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.08.30</p>	<p>Dirección Guayaquil: Av. Luis Orrantia y Justino Cornejo, Urbanización Kennedy Norte, Edif. Atlas, Piso 6, Oficina 4</p> <p>Teléfonos Guayaquil: (593) (04) 2118 380 Ext. 101, 103, 104, 105, 106, 107 y 109</p> <p>Dirección Quito: Av. 12 de Octubre y Colón, Edif Torre Boreal, Torre A, Piso 9, Oficina 906</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 3516 184</p> <p>E-mail: gcobos@silvercrosscv.com jayala@silvercrosscv.com cwife@silvercrosscv.com jprocel@silvercrosscv.com rgallardo@silvercrosscv.com</p>
 <p>STRATEGA Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.09.14</p>	<p>Dirección Quito: Av. La Coruña E25-58 y Av. 12 de Octubre, Edif. Altana Plaza, Piso 1, Oficina 205</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 3230 082 (593) (02) 3230 382</p> <p>Telefax: (593) (02) 3230 442</p> <p>Fax Quito: (593) (02) 2557 728</p> <p>E-mail: lquirola@stratega.fin.ec jgalarza@stratega.fin.ec lluna@stratega.fin.ec</p>
 <p>Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.09.19</p>	<p>Dirección Quito: Av. de los Shyris N32-40 y Antonio Navarro, Edif. Aveiro Piso 11 junto a Salud S.A.</p> <p>Teléfonos Quito: (593) (02) 6044 365 (593) (02) 6044 366</p> <p>E-mail: inieto@sucaval.com rracines@sucaval.com</p>

CONTINUA 

 <p>CASA DE VALORES DEL PACÍFICO VALPACÍFICO S.A. <small>Subsidiaria del Banco del Pacífico Grupo Financiero</small></p> <p>Casa de Valores del Pacífico VALPACÍFICO S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.06.16</p>	<p>Dirección Guayaquil: Pichincha 307 y 9 de Octubre, Edif. Pichincha, Piso 9</p> <p>Teléfono Guayaquil: (593) (04) 2512 223 (593) (04) 2511 109</p> <p>E-mail: iramos@valpacifico.fin.ec</p>
 <p>VALUE CASA DE VALORES</p> <p>Casa de Valores VALUE S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 1994.08.14</p>	<p>Dirección Quito: Av. De los Shyris N32-40 y Av. 6 de Diciembre, Edif. Aveiro Piso 12 Oficina 1201</p> <p>Teléfono Quito: (593) (02) 3946 010 (593) (02) 3946 011 (593) (02) 3946 012 (593) (02) 3946 013 (593) (02) 3946 014</p> <p>E-mail: jinieto@value.com.ec mdnieto@value.com.ec</p>
 <p>VENTURA Casa de Valores S.A.</p> <p>Ventura Casa de Valores VENCASA S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 2007.01.08</p>	<p>Dirección Guayaquil: Av. 9 de Octubre 100 y Malecón, Edif. La Previsora, Piso 27, Oficina 2705</p> <p>Teléfono Guayaquil: (593) (04) 6014 278 (593) (04) 6014 279 (593) (04) 6014 280</p> <p>E-mail: eperezllona@vencasa.com.ec</p>
 <p>VECTORGLOBAL WMG Casa de Valores S.A.</p> <p>Fecha de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores: 2011.02.25</p>	<p>Dirección Quito: Av. Amazonas N34-33 y Azuay, Edif. Torre del Parque, Oficina 302</p> <p>Teléfono Quito: (593) (02) 2270 899 (593) (02) 2271 009 (593) (02) 2450 814</p> <p>E-mail: cmorales@vectorglobalwmgcv.com cdelegado@vectorglobalwmgcv.com mzurita@vectorglobalwmgcv.com</p>

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2015), (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2015)

2.1.2.5. Calificadoras de riesgo

Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores (Valores, 2015, pág. 71).

Facultades de las calificadoras de riesgo.- Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes facultades:

1. Realizar la calificación de riesgo de los emisores y valores que estén autorizadas a efectuar de acuerdo a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que para el efecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores;
2. Explotar su tecnología;
3. Las demás actividades que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores, en consideración del desarrollo del mercado de valores.; y,
4. Realizar la evaluación de riesgos específicos de administradoras de fondos y fideicomisos; fiduciarios públicos, casas de valores, bolsas de valores, tales como riesgos operativos o tecnológicos, de gestión, estructura organizacional, gestión de riesgos en la administración, condición financiera y viabilidad del negocio, entre otros.

Esta evaluación será obligatoria para la autorización de funcionamiento así como para la prestación de sus servicios de conformidad con las normas de carácter general que dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores (Valores, 2015, pág. 71).

Prohibiciones de las calificadoras de riesgo.- Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes prohibiciones:

1. Dar asesoría para realizar una determinada emisión de acciones o cualquier tipo de valor;

2. Ser socio o accionista de las entidades reguladas por esta Ley;
3. Participar a cualquier título en la estructuración financiera, adquisición, fusiones y escisiones de compañías; y,
4. Realizar las actividades expresamente asignadas a los otros entes que regula la presente Ley o la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero (Valores, 2015, págs. 71, 72).

Ninguna compañía calificadora de riesgos podrá efectuar calificaciones de riesgo por más de tres años consecutivos respecto de un mismo sujeto de calificación (Valores, 2015, págs. 71, 72).

2.1.2.5.1. Calificadoras de riesgos inscritas

Las Calificadoras de Riesgo inscritas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil son las siguientes:

Cuadro 8.
Calificadoras de riesgo inscritas a nivel nacional

Fecha Inscripción R.M.V.	Nombre de la Calificadora de Riesgo
2015-02-20	ICRE DEL ECUADOR Calificadora de Riesgos S.A.
2012-01-24	Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.
2010-07-27	CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.
2009-10-19	Microfinanza Calificadora de Riesgos S.A. MICRORIESG
2001-07-10	Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A.
1995-05-04	ECUABILITY S.A. Calificadora de Riesgos
1994-10-07	Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana SCRL S.A.
1994-10-03	Calificadora de Riesgos BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015)

2.1.2.6. Emisores

Son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores.

2.1.2.7. Emisores inscritos a nivel nacional

De acuerdo a la información histórica presentada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, desde la creación de las Bolsas de Valores en el Ecuador se han inscrito 709 compañías, de las cuales 431 se encuentran vigentes lo que representa el 60,79%, 274 compañías cancelaron sus negociaciones representadas por un 38,65% y 4 compañías se encuentran en proceso de cancelación de sus negociaciones están representadas por un 0,56% (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2014).

En el siguiente gráfico se muestran la cantidad total de compañías que están registradas en las Bolsas de Valores a nivel nacional separadas por sector:

Tabla 1.
Emisores inscritos por sector económico

Sector	Número Emisores
Agrícola, ganadero, pesquero y maderero	31
Comercial	96
Energía y Minas	3
Financiero	27
Industrial	73
Inmobiliario	6
Mutualistas y Cooperativas	11
Servicios	34
Construcción	8
Titularizaciones y Fideicomisos	142
Total	431

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito D. , 2015)

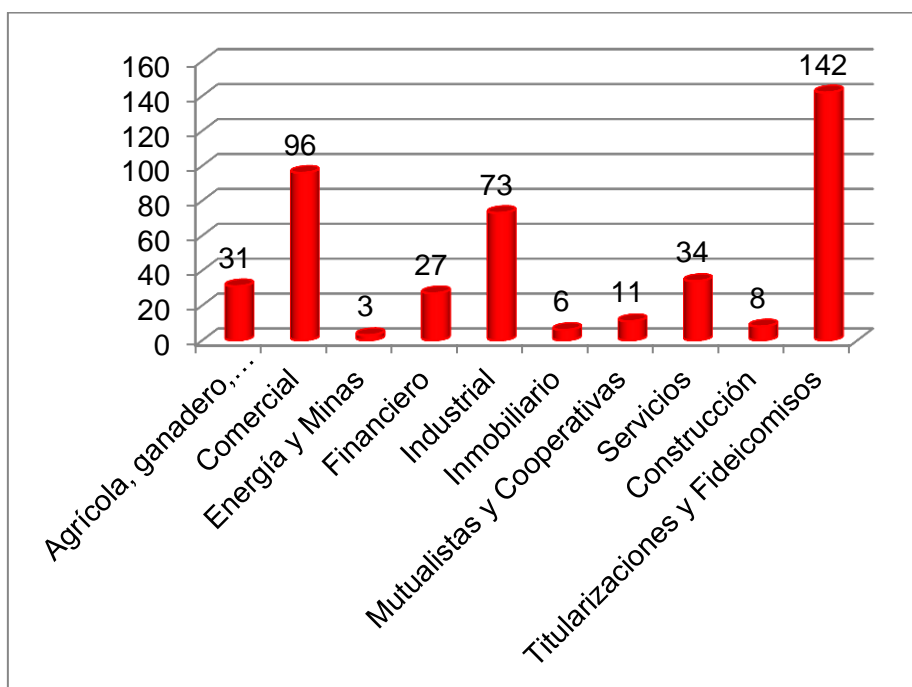


Figura 3. Emisores inscritos a nivel nacional

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito D. , 2015)

Las negociaciones bursátiles han disminuido debido a que los principales inversores públicos como la Corporación Financiera Nacional (CFN) y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) han dejado de participar en los últimos años, priorizando principalmente el entregar créditos directos a las compañías (El Telégrafo, 2015).

En el Ecuador el ranking de las firmas ecuatorianas con mayor capitalización bursátil está liderado por Corporación Favorita (con su marca estrella Supermaxi), Holcim Ecuador y la Compañía de Cervezas Nacionales, estas son las compañías que participan de manera activa en el mercado de valores, también tenemos a Lafarge Cementos S.A, Holding TONICORP, Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A., Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA, que son compañías que también se encuentra participando en el mercado de valores.

A continuación se detalla información consolidada de las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil en la última década:

Tabla 2.
Montos bursátiles nacionales negociados

Montos Bursátiles Nacionales Negociados (Millones de Dólares)			
Años	MBNN	PIB	MBNN / PIB (%)
2005	3.502	41.507	8,44%
2006	4.865	46.802	10,39%
2007	3.470	51.008	6,80%
2008	5.183	61.763	8,39%
2009	6.426	62.520	10,28%
2010	5.106	69.555	7,34%
2011	3.768	79.277	4,75%
2012	3.753	87.925	4,27%
2013	3.721	94.776	3,93%
2014	7.544	100.977	7,47%
2015	5.047	99.068	5,09%

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito D. , 2015)

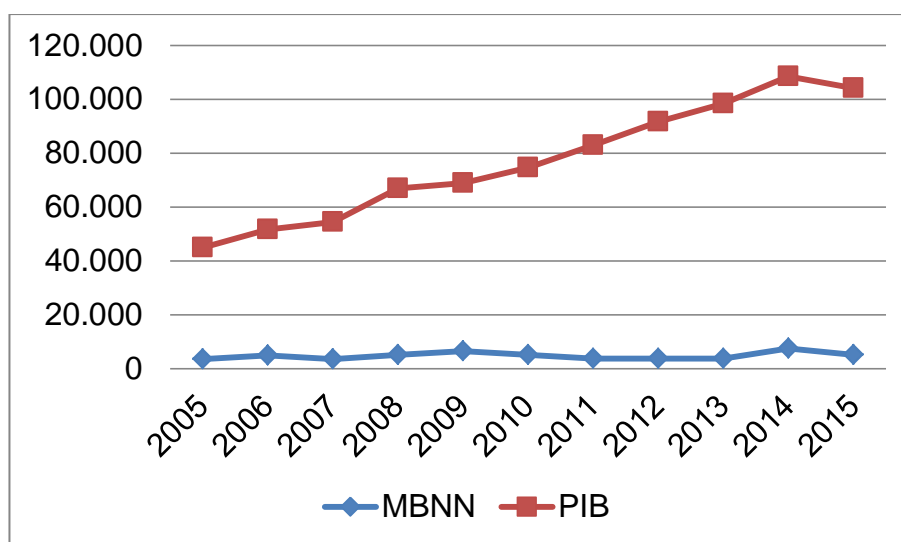


Figura 4. Tendencia MBNN vs PIB

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito D. , 2015)

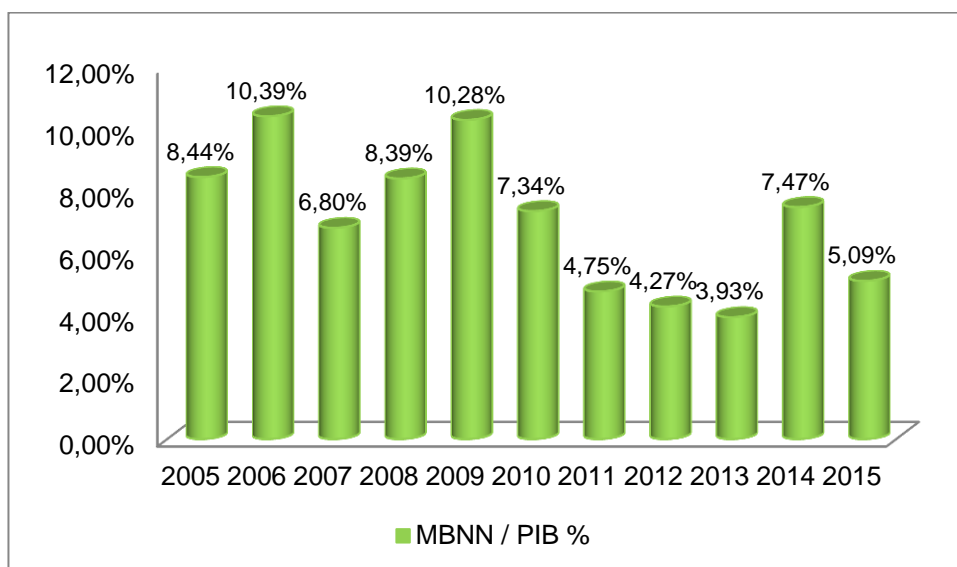


Figura 5. Variaciones MBNN vs PIB

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito D. , 2015)

Como se muestra en los gráficos los montos de las negociaciones efectuadas con referencia al PIB han variado constantemente siendo el punto más alto en los años 2006 (10,39%) y 2009 (10,28%), teniendo una tendencia a la baja, llegando a su punto mínimo en el año 2013 (3,93%), en el año 2014 (7,47%), se nota una mejoría con respecto al año anterior.

Las negociaciones bursátiles han disminuido debido a que los principales inversores públicos como la Corporación Financiera Nacional (CFN) y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) han dejado de participar en los últimos años, priorizando principalmente el entregar créditos directos a las compañías (El Telégrafo, 2015).

En la siguiente tabla se muestran el Volumen Nacional Negociado de los últimos diez años, también se detalla los montos separados en renta fija y renta variable:

Tabla 3.
Volumen nacional negociado

Años	Renta Fija	% Part.	Renta Variable	% Part.	Total Nacional
2005	3.355.234	95,81%	146.598	4,19%	3.501.832
2006	4.541.811	93,35%	323.556	6,65%	4.865.367
2007	3.179.986	91,65%	289.778	8,35%	3.469.764
2008	4.993.032	96,56%	177.969	3,44%	5.171.001
2009	5.070.857	78,90%	1.356.427	21,10%	6.427.284
2010	4.973.836	97,41%	132.086	2,59%	5.105.922
2011	3.647.719	97,00%	112.917	3,00%	3.760.636
2012	3.603.982	96,15%	144.135	3,85%	3.748.117
2013	3.573.902	96,01%	148.365	3,99%	3.722.267
2014	6.341.090	84,05%	1.203.048	15,95%	7.544.138
2015	4.969.257	98,46%	77.666	1,54%	5.046.923

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito D. , 2015)

Mediante el análisis realizado a la Tabla 3 se puede interpretar lo siguiente, que históricamente la emisión de renta fija domina en las bolsas de valores ecuatoriana, esto se debe a que los papeles de renta fija ofrecen un rendimiento estandarizado, junto con garantías que disminuyen el miedo al riesgo que pueden tener las compañías. Sin embargo, la renta variable tiene una participación muy baja debido a que las empresas ecuatorianas son en su mayoría familiares y no quieren arriesgar su capital, pudiendo perder el control de las mismas.

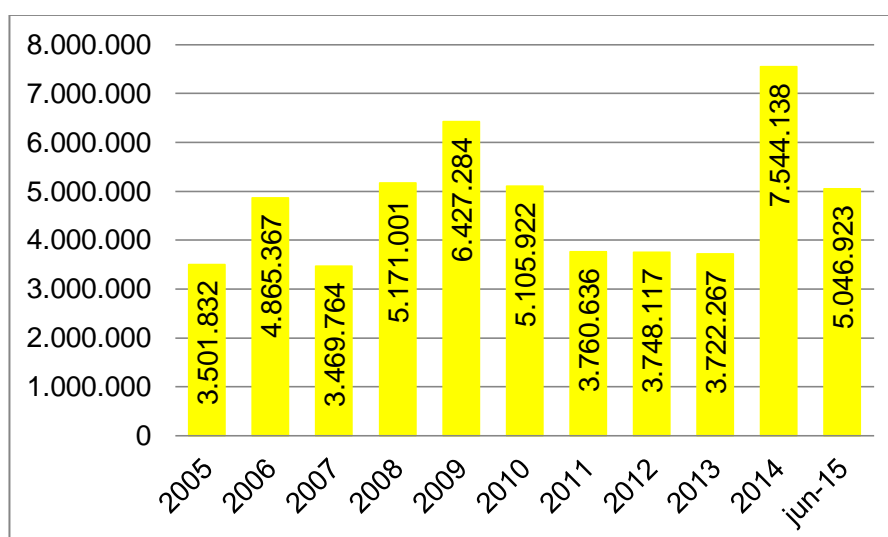


Figura 6. Variaciones volumen nacional negociado

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito D. , 2015)

El gráfico muestra que la tendencia es siempre variable, en cuanto al volumen de negociaciones tanto en renta fija y renta variable, muestra su punto más alto de la última década en el año 2014 llegando a negociar 7,5 millones aproximadamente y el más bajo en año 2007 con negociaciones aproximada a los 3,4 millones. Estas variaciones se deben a que los principales inversores están entregando crédito directos a las compañías, disminuyen considerablemente las negociaciones en las bolsas de valores.

2.1.3. Títulos que se negocian en las bolsas de valores

Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores. Este derecho puede estar representado en títulos o en registros contables o anotaciones en cuenta (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

Según el tipo de valor, éste puede representar un crédito a favor de su titular o del poseedor del mismo y por lo tanto significa una deuda a cargo de quien lo haya emitido. Puede también constituir un reconocimiento de participación patrimonial en la entidad emisora.

Para que un derecho de contenido económico sea considerado como un valor negociable, debe ser reconocido como tal por la Junta de Regulación del Mercado de Valores (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

2.1.3.1. Clasificación según su rendimiento

2.1.3.1.1. Renta variable

Son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variará según el desenvolvimiento del emisor.

Tanto en el mercado primario como secundario, los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil, a través de las casas de valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

Acciones

Son un título que representa una parte o cuota del capital social de una sociedad anónima. 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. Las acciones se pueden negociar en las bolsas de valores (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1).

Compañías que pueden emitir acciones.- Las compañías que pueden realizar oferta pública primaria de acciones son las siguientes:

- Sociedades anónimas y de economía mixta que se funden mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones.
- Sociedades anónimas y de economía mixta existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1).

Tipos de ofertas públicas.- Las ofertas públicas de acciones son las siguientes:

Oferta pública primaria de acciones.- Es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, se efectúa con el objeto de negociar, por primera vez, en el mercado, acciones emitidas para tal fin,

se puede realizar oferta pública primaria de acciones en los siguientes casos:

- Constitución sucesiva de compañías anónimas a través de la suscripción pública de acciones; y,
- Aumentos de capital a través de la suscripción pública de acciones (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1).

Clasificación de las acciones.- Las acciones tienen la siguiente clasificación:

a) Acciones preferentes

Las acciones preferentes son un instrumento financiero híbrido, ya que tienen rasgos que las asemejan tanto a las obligaciones que ya se expusieron como a las acciones comunes, que se explican más adelante en este mismo capítulo. Para comenzar esta sección se presentan algunas de las principales características de las acciones preferentes (Samaniego, 2008, pág. 49).

Características de las acciones preferentes

Estos instrumentos financieros son en realidad poco utilizados por las empresas y cuando se usan tienen el fin de reducir la razón deuda a capital sin perder la posibilidad del apalancamiento. Las acciones preferentes habitualmente tienen un valor a la par y se emiten con un precio cercano a dicho valor; sin embargo, una vez que están en circulación su precio de mercado cambia de forma inversa con los rendimientos del mercado (Samaniego, 2008).

Las acciones preferentes pagan un dividendo fijo, pero que no es obligatorio para la empresa emisora. Si en algún momento la empresa no

tiene el efectivo para pagar los dividendos puede omitir dicho pago. No obstante, la mayoría de las emisiones de acciones preferentes tienen una cláusula de dividendo acumulativo en efectivo bajo la cual todos los dividendos atrasados deben pagarse antes de que los accionistas comunes reciban sus dividendos en efectivo. Además, es frecuente que cuando la empresa tiene dividendos preferentes atrasados las acciones preferentes adquieran derecho de votación, que normalmente no tienen (Samaniego, 2008, págs. 49, 50).

Las acciones preferentes no establecen una fecha de vencimiento. Muchas emisiones recientes de este tipo de acciones, sin embargo, establecen fondos de amortización para los pagos periódicos de dichas emisiones. Así mismo, prácticamente todas las emisiones de acciones preferentes establecen cláusulas de reembolso que le dan la opción al emisor de retirarlas cuando así lo considere conveniente. De esta manera las acciones preferentes tienen un vencimiento para fines prácticos en cualquiera de estas circunstancias (Samaniego, 2008, pág. 50).

Los derechos de las acciones preferentes son subordinados a los de las obligaciones, pero prioritarios a los de las acciones comunes. Esto es, los pagos de dividendos y los derechos sobre los activos de la empresa en caso de incumplimiento o quiebra de los accionistas preferentes son secundarios a los de los acreedores. Sin embargo, los accionistas preferentes llevan prioridad tanto en el pago de dividendos como sobre el valor de liquidación de los activos de la empresa en caso de incumplimiento o quiebra anteceden a los de los accionistas comunes (Samaniego, 2008, pág. 50).

Financiamiento con acciones preferentes

El financiamiento mediante acciones preferentes tiene beneficios, pero también algunos inconvenientes. Dentro de las ventajas del uso de acciones preferentes como fuente de recursos está que los dividendos son fijos, por lo

que este tipo de financiamiento proporciona apalancamiento; sin embargo, al no ser obligatorio el pago de dividendos, no aumenta el riesgo de incumplimiento de la empresa. Además, les permiten a los accionistas comunes mantener el control sobre las decisiones de la empresa, ya que generalmente las acciones preferentes no tienen derecho de votación (Samaniego, 2008, pág. 50).

La principal desventaja de las acciones preferentes tiene que ver con lo poco atractivo que estos instrumentos son para los inversionistas debido a sus características. En consecuencia, muchas emisiones recientes incluyen “edulcorantes”. Es decir, para hacer más atractivas a las acciones preferentes, los emisores incluyen derechos de votación, pago de dividendos acumulativos, entre otros. Más aún, para hacerlas más atractivas, algunas emisiones recientes de acciones preferentes vinculan el dividendo preferente con un índice de bonos de la tesorería de Estados Unidos, con límites superior e inferior en las tasas. Estos instrumentos se denominan acciones preferentes con tasa ajustable (Samaniego, 2008, pág. 50)

b) Acciones comunes

Las acciones comunes son activos financieros negociables sin vencimiento que representan una porción residual de la propiedad de una empresa. Una acción común da a su propietario derechos tanto sobre los activos de la empresa como sobre las utilidades que esta genere, así como a opinar y votar sobre las decisiones que se tomen. Como financiamiento representan la fuente de recursos más costosa para una compañía. A continuación se especifican estos y otros aspectos importantes que las empresas deben considerar al emplear estos instrumentos como fuente de financiamiento a largo plazo (Samaniego, 2008, pág. 50).

Características de las acciones comunes

Los propietarios de una empresa son tanto los accionistas preferentes como los accionistas comunes. Como los acreedores y los accionistas preferentes –en ese orden– tienen derechos prioritarios sobre los accionistas comunes, son estos últimos quienes asumen el mayor riesgo dentro de la empresa y, por lo tanto, quienes tienen un mayor rendimiento requerido sobre el dinero que invierten en ella (Samaniego, 2008, pág. 51).

Las acciones comunes proporcionan a sus propietarios responsabilidad limitada en la empresa. Esto significa que el accionista común como propietario de la empresa no puede perder una cantidad mayor a su aportación económica a la sociedad y que sus bienes personales no están en riesgo en caso de que la empresa se vea en dificultades financieras (Samaniego, 2008, pág. 51).

Desde luego, como propietarios de la empresa los accionistas comunes tienen derecho a opinar y a decidir sobre las decisiones que se tomen; esto es, tienen derecho a voz y voto. A este derecho se le conoce como derecho de votación. Los accionistas comunes eligen alguna decisión propuesta sobre la base de voto por mayoría. Algunas empresas usan el voto mayoritario para elegir a la asamblea de directores. El derecho de prioridad (o preventivo) les permite a los accionistas mantener su proporción de la participación en la propiedad de la empresa cuando se emiten nuevas acciones comunes. Estos derechos de prioridad tienen la finalidad de evitar que los gerentes puedan transferir la propiedad y el control de la empresa a un grupo externo de inversionistas o incluso a los mismos gerentes cuando, por ejemplo, se sabe que los actuales accionistas están inconformes con el desempeño del equipo gerencial y hay riesgo de despido (Samaniego, 2008, pág. 51).

Las acciones comunes otorgan a su propietario el derecho a los dividendos; no obstante, la empresa no tiene obligación legal alguna de pagar dividendos. Esto es, si por uno u otro motivo la empresa decide que no pagará dividendos, los accionistas comunes no pueden ejercer alguna acción legal para forzar a la empresa a distribuir tales dividendos (Samaniego, 2008, pág. 51).

Desde el punto de vista de la empresa, debido a esta libertad y variabilidad en el pago de dividendos no se genera ningún tipo de apalancamiento financiero cuando se emplea capital común como fuente de fondos. Finalmente, los accionistas comunes tienen el derecho de revisión en lo referente a la verificación y análisis de los estados financieros de la empresa (Samaniego, 2008, pág. 51).

Ventajas y desventajas

El financiamiento a través de acciones comunes ofrece varias ventajas a la empresa. La emisión de capital común, a diferencia de la deuda o del capital preferente, no impone restricciones sobre futuras emisiones de capital o deuda, lo que le permite a la empresa mantener flexibilidad para obtener financiamiento a largo plazo. Tampoco representa una forma de incrementar el riesgo de la empresa, puesto que no impone compromisos financieros al emisor. Además, al ser una fuente permanente de fondos –ya que las acciones comunes no tienen vencimiento– aunado al hecho de que el pago de dividendos no es obligatorio, el uso del capital común le permite a la empresa reducir las presiones sobre su flujo de efectivo generadas por los compromisos para el pago de intereses y principal de la deuda. Finalmente, como se explica un poco más adelante, las empresas pueden usar la venta de derechos y las acciones de tesorería¹⁰ para obtener financiamiento rápidamente en los mercados accionarios (Samaniego, 2008, págs. 51, 52).

Dentro de las desventajas del uso del capital común como fuente de financiamiento se encuentra su costo que es el más alto de todas las fuentes alternativas. Esto se debe a que, como se explicó en la sección anterior, los accionistas comunes son inversionistas residuales y asumen un mayor riesgo que los acreedores o los accionistas preferentes; además de que los dividendos no son deducibles de impuestos, a diferencia de los intereses. Al mismo tiempo, el pago de dividendos puede verse restringido por las cláusulas de los contratos de obligaciones. Otra desventaja es que al usar capital común para financiarse, la empresa necesariamente tiene que emitir acciones comunes adicionales, lo que reduce las utilidades por acción –y eventualmente los dividendos por acción– que reciben los inversionistas. Por último, la emisión de acciones comunes adicionales tiene como desventaja la posible pérdida de control de la empresa por parte de los propietarios actuales (Samaniego, 2008, pág. 52).

Proceso de emisión de acciones.- Las actividades para la emisión de acciones por publicación primaria son las siguientes:

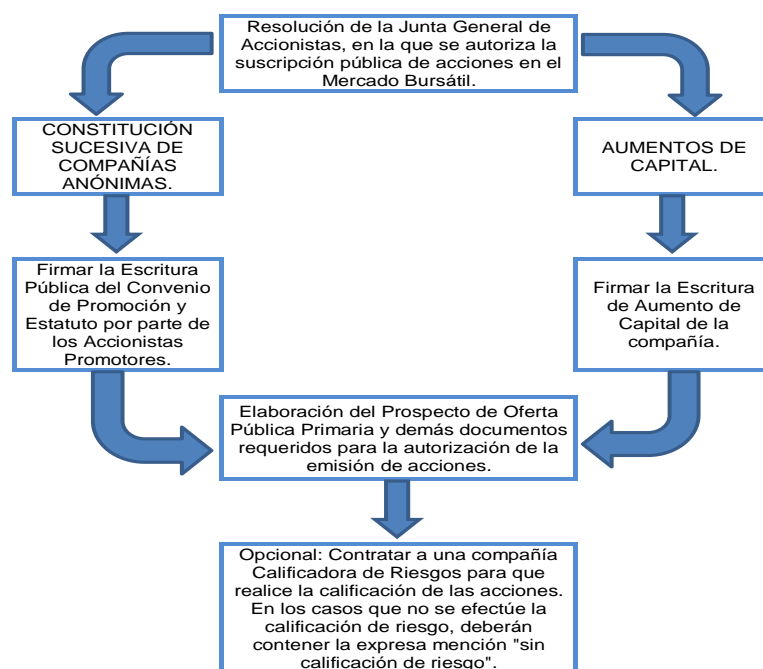


Figura 7. Suscripción pública primaria de acciones 1

Fuente: (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 8)

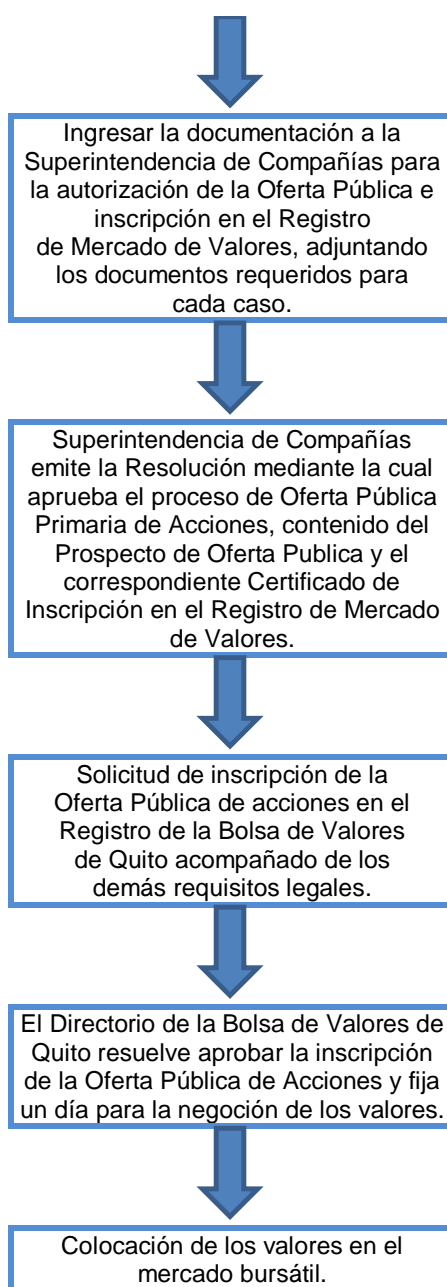


Figura 8. Suscripción pública primaria de acciones 2

Fuente: (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 8)

Oferta pública secundaria de acciones.- Se efectúa con el objeto de negociar en el mercado, aquellas acciones emitidas y colocadas previamente (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015).

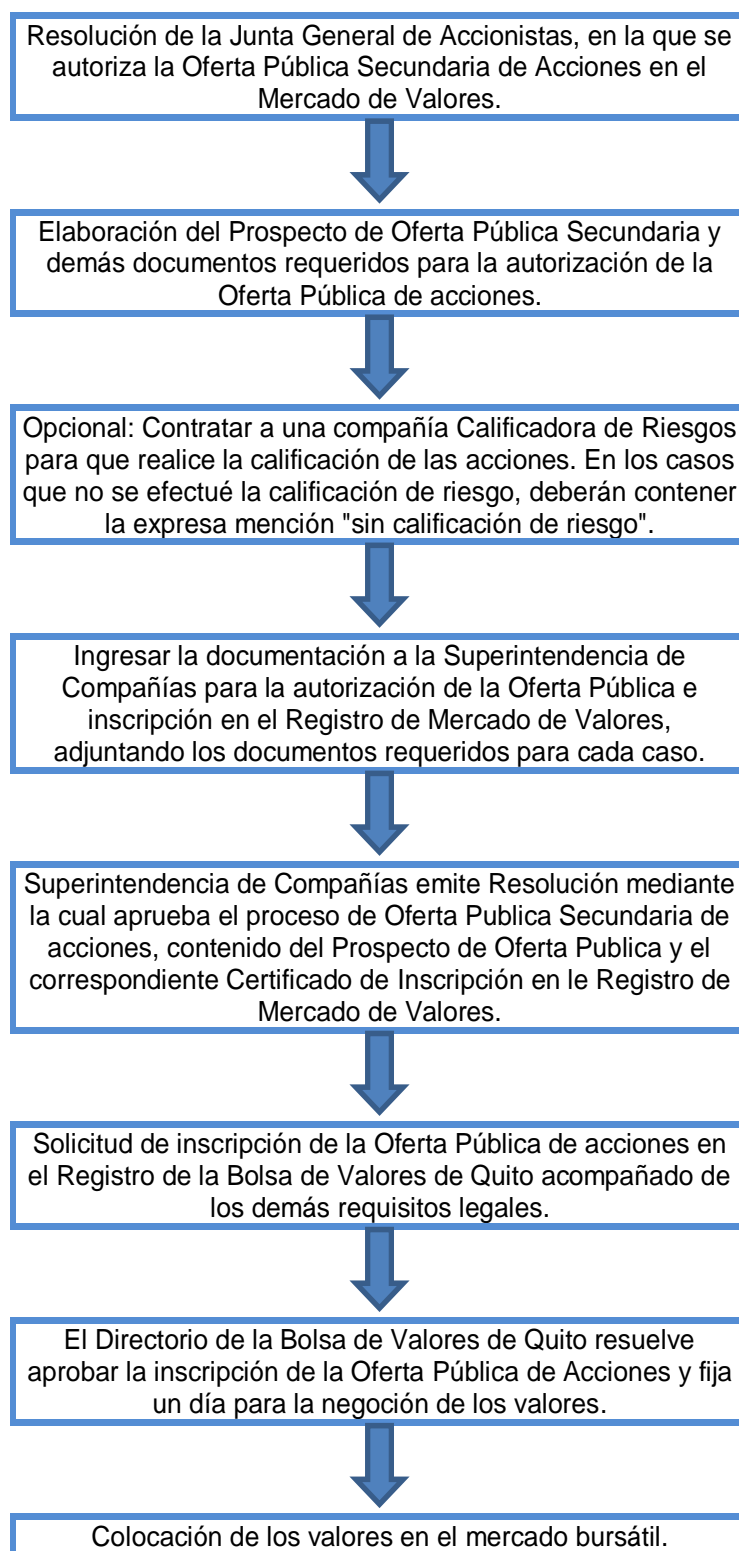


Figura 9. Suscripción pública secundaria de acciones

Fuente: (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 8)

Negociaciones títulos de renta variable

Tabla 4.
Títulos más negociados renta variable

Emisor	Valor Efectivo			
	DIC-14	%	DIC-15	%
SAN CARLOS SOC. AGR. IND.	45.803.828	3,81%	6.429.612	8,28%
CORPORACIÓN FAVORITA C.A.	50.647.369	4,21%	39.781.349	51,22%
SURPAPEL CORP S A	15.119.546	1,26%	2.785.964	3,59%
INVERSANCARLOS	20.312.94	1,69%	2.524.323	3,25%
BANCO PICHINCHA C.A.	4.365.745	0,36%	1.451.751	1,87%
MUTUALISTA PICHINCHA	3.268.700	0,27%	806.397	1,04%
BANCO DE LA PRODUCCIÓN S.A.	147.058.540	12,22%	1.548.207	1,99%
BANCO DE GUAYAQUIL S.A.	2.193.719	0,18%	1.106.074	1,42%
HOLCIM ECUADOR S.A.	11.442.859	0,95%	4.477.339	5,76%
LA FARGE CEMENTOS S.A.	518.803.603	43,12%	-	0,00%
HOLDING TONICORP S.A.	344.247.537	28,61%	1.614.110	2,08%
RÍO GRANDE FORESTAL	-	0,00%	3.886.581	5,00%
OTROS	39.783.746	3,31%	11.253.871	14,49%
TOTAL	1.203.048.132	100%	77.665.578	100%

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito D. , 2015)

Análisis.-

Como se muestra en la Tabla 4 en el año 2014 se negociaron 1,200 millones de dólares en valores de renta variable aproximadamente, en el año 2015 hubo una baja considerable llegando a negociarse solamente 77 millones aproximadamente, no se puede realizar un análisis real debido a que hasta la fecha los montos presentados no se encuentran consolidados, se puede interpretar superficialmente que la disminución en las negociaciones de valores en renta variable se debe a que empresas como LA FARGE CEMENTOS S.A., HOLDING TONICORP S.A., BANCO DE LA PRODUCCIÓN S.A. y CORPORACIÓN FAVORITA C.A. disminuyeron su actividad bursátil, ya que estas son las compañías más activas en el bolsa de valores.

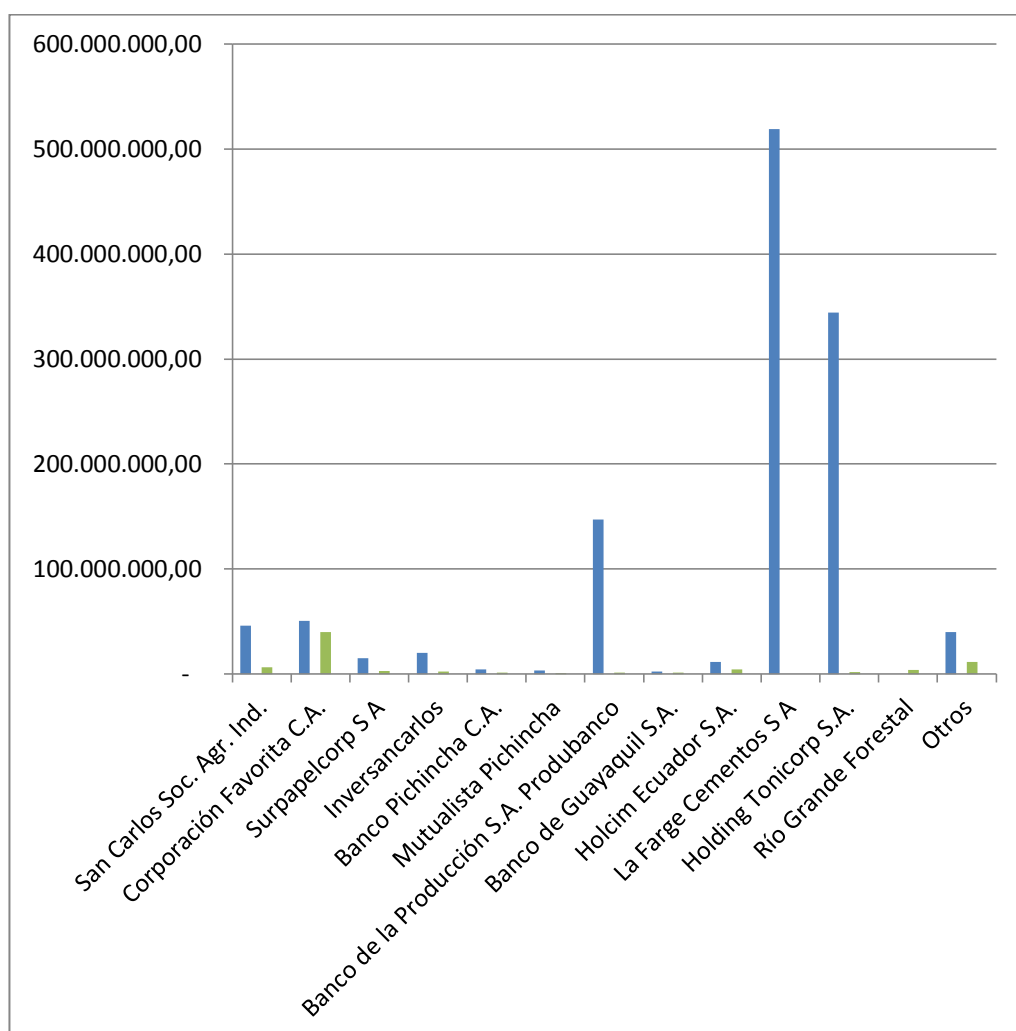


Figura 10. Títulos más negociados renta variable

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito D. , 2015)

Análisis.-

La Figura 10 muestra que las principales compañías que negociaron valores de rentas variables en el año 2014 fueron La Farge Cementos S.A., Holding Tonicorp S.A., Banco de la Producción S.A. y Corporación Favorita C.A., se puede evidenciar una disminución considerable con relación al 2015, los datos pueden ser considerados irreales debido a que la información presentada en el informe no se encuentra consolidada.

2.1.3.1.2. Renta Fija

Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

La rentabilidad de este tipo de valores viene dada por:

- El valor de los intereses ganados o por ganar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente;
- El valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de negociación en el mercado (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

El pago periódico de los intereses y de capital en algunos valores de renta fija, se hace mediante cupones, que son valores desprendibles emitidos de forma conjunta con los valores principales, reconocen dicho pago, en una fecha determinada y la suma de dinero que corresponde al monto de intereses devengados en un periodo establecido. Estos cupones pueden negociarse junto con el valor principal o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

Para otros valores que no tienen cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital, se los denomina valores cero cupón.

Tipos de inversiones de renta fija

a) Valores de corto plazo con tasa de interés

Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y devengan una tasa de interés. Los principales son:

Pagarés.-

Es un documento que contiene la promesa incondicional de una persona (denominada suscriptora), de que pagará a una segunda persona (llamada beneficiaria o tenedora), una suma determinada de dinero en un determinado plazo de tiempo (Cumpló, 2015).

El pagaré es título abstracto mediante el cual una persona, "librador, suscriptor o firmante", se obliga incondicionalmente a pagar una cantidad determinada en un tiempo determinado, a favor o a la orden de otra persona, "tomador o beneficiario" (Baldeón, 2015).

Su nombre surge de la frase con que empieza la declaración de obligaciones: "debo y pagaré". La diferencia entre la letra y el pagaré es que el pagaré es emitido por el mismo que contrae el préstamo (Cumpló, 2015).

Las características del pagaré son las siguientes:

- La denominación de pagaré en el idioma empleado para su redacción.
- La promesa de pagar una cantidad de dinero.
- El vencimiento en que se pagará. Si falta el vencimiento se considerará pagadero a la vista.
- El lugar en que se efectuará el pago, que al tratarse de un pagaré de cuenta corriente será una cuenta abierta en una entidad de crédito.
- La persona a la que se efectuará el pago o a cuya orden se habrá de efectuar.
- La fecha y el lugar en que se firme el pagaré.
- La firma de quien emite el título (Banco, 2015).

Pólizas de acumulación.-

Es la libranza o título que contiene una orden para percibir o cobrar alguna suma de dinero en un plazo más o menos corto, presentan las siguientes características: Son títulos de corto plazo, generan una renta fija, podrían ser nominativas a la orden o al portador (Baldeón, 2015).

En cuanto a la transferencia pueden ser nominativas en donde se transfieren mediante cesión, al portador que se transfieren con la entrega del título, y a la orden que se transfieren mediante endoso (Baldeón, 2015).

El objetivo de este título es incentivar al ahorro nacional, hacia actividades de corto plazo. Las pólizas de acumulación se negocian directamente entre los bancos e inversionistas; las negociaciones secundarias se realizan en las Bolsas de Valores (Baldeón, 2015).

Certificados de inversión.-

Valores emitidos por compañías financieras o secciones de mandato o intermediación financiera con la finalidad de captar recursos (Bolsa de Valores Quito, 2013, pág. 2).

La característica del certificado de inversión es que hace posible que el inversor obtenga una tasa de interés específica durante la vida útil de la inversión, este importe de intereses puede variar, acorde los términos de la negociación.

Certificados de depósito.-

Es un título emitido por un banco sobre una cantidad de dinero que ha sido depositada en la institución emisora del certificado. Son activos con un vencimiento corto plazo, similar a los depósitos bancarios. La principal

característica que lo diferencia respecto a los depósitos comunes es que pueden ser retirados (transferidos) en cualquier momento mediante la venta del certificado (Mato, 2007, pág. 20).

Los Certificados de Depósito pueden ser no negociables o negociables. En el primer caso, el depositario tiene que esperar a la fecha de vencimiento para obtener los fondos. Sin embargo, los certificados negociables pueden ser transferibles vendiéndolos en el mercado secundario. El nacimiento de los Certificados de Depósitos se remonta al año 1961, cuando el CITIBANK emite el primer Certificado de Depósito Negociable, de gran tamaño. El vencimiento más típico es de uno a cuatro meses (Mato, 2007, pág. 20).

Certificados de ahorros.-

Son inversiones a corto plazo, que te brindan una atractiva rentabilidad con total seguridad, con una tasa de interés pactada al momento de la negociación. El interés a pagarse está atado al tiempo que se mantiene el certificado y a la cantidad depositada. (Pacífico, 2015).

Certificados financieros.-

Son títulos de crédito que sólo pueden emitir las sociedades financieras, por la recepción de depósitos a plazo y con causa de intereses. La ley bancaria establece que estos títulos serán nominativos, o al portador a cargo de la emisora y deberán expresar: La suma, el término para retirar el depósito, el tipo de interés pactado, el nombre del depositante o la mención de ser al portador (Eco-Finanzas, 2015).

Repo (acuerdos de recompra).-

Es la venta de activos financieros con el compromiso por parte del vendedor de recomprarlo a un determinado precio (mayor al precio actual de

mercado) y en una fecha futura. Visto de otra forma, serían préstamos a corto plazo en los cuales el activo financiero actúa como colateral o garantías. Estas operaciones se llevan a cabo para obtener financiación inmediata y a muy corto plazo. El agente que compra el activo se le llama *reportante* y el que lo vende se le denomina *reportado* (Mato, 2007, pág. 21).

Papel comercial.-

Son activos a corto plazo sin colateral (garantía de reembolso) emitidos por empresas destinados a la *oferta pública* con el fin de captar financiación en el mercado. Debido a que el emisor no ofrece garantías, excepto la buena fe y el crédito de la empresa, solo las grandes empresas con buen *rating* son las que emiten esta clase de títulos. Su vencimiento no puede exceder de 365 días, aunque el vencimiento normal suele ser 30 o 50 días (Mato, 2007, pág. 18).

Es un tipo de obligación pero de corto plazo, por cuanto deberán ser emitidos con plazos inferiores a 360 días (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1).

Compañías que pueden emitir obligaciones a corto plazo o papel comercial.- Las compañías emisoras inscritas en el Registro del Mercado de Valores podrán emitir obligaciones de corto plazo (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1).

Plazos.- Se establecen programas de emisiones de papel comercial, con un plazo para la oferta pública de hasta 720 días (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1).



Figura 11. Proceso de obligación a corto plazo

Fuente: (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 10)

b) Valores de corto plazo con descuento

Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra – venta. Los principales son:

Cupones.-

Es un valor que se emite adherido o asociado con un valor de deuda de largo plazo, tales como bonos, obligaciones, etc. La presentación de este

valor otorga el derecho al pago de capital y/o interés al portador según las características del cupón al momento que se lo emite. Se los trata como títulos-valores independientes de los bonos u obligaciones que los contienen, y se los negocia con una tasa de descuento (Bolsa de Valores Quito, 2013, pág. 2).

Letras de cambio.-

Son valores de deuda individuales emitidos por bancos inscritos como empresas emisoras, y respaldadas por letras de cambio corrientes de empresas industriales, comerciales y/o de servicios. Esta es una alternativa financiera que los bancos pueden utilizar para obtener liquidez, utilizando los valores que reciben a descuento (Salvador, 2015).

Cartas de crédito doméstica.-

Son operaciones de comercio local donde tanto el ordenante como el beneficiario de la misma, se encuentran dentro del territorio ecuatoriano. Este tipo de operaciones generalmente son usadas para: Movilización de mercancías, productos semielaborados, materia prima, etc (Pacífico, Banco del Pacífico, 2015).

Aceptaciones bancarias.-

Es un instrumento creado para facilitar las transacciones comerciales. Se le denomina de este modo porque es una *letra de cambio* o *pagaré* (promesa de pago similar a un cheque con fecha futura), emitido por una empresa que es cliente de una institución financiera, en la que la institución acepta la última responsabilidad de pagar el préstamo. Si llegada la fecha de vencimiento la empresa no cumple sus compromisos, el banco esta obligado a responder por la letra (Mato, 2007, pág. 19).

Es la promesa que hace el girador de una letra de cambio de que dicho documento será honrado (pagado), al momento de su maduración, por parte del aceptante que es un banco (Santos Mera & Velez Rodríguez, 2008).

Las aceptaciones bancarias son títulos a la orden cuyo plazo no es superior a un año, tienen liquidez inmediata cuando se negocian a través de la Bolsa de Valores, su negociación se realiza con un descuento sobre su valor nominal.

Certificados de tesorería.-

Son valores emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Economía y Finanzas para captar recursos por lo general de corto plazo, que financien las necesidades inmediatas de caja fiscal (Bolsa de Valores Quito, 2013, pág. 2).

Títulos del Banco Central TBC.-

El mecanismo de reciclaje de liquidez, contemplado en el Artículo 20 de la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, constituye un instrumento de Reordenamiento Monetario que permite modular la volatilidad de los flujos monetarios en la economía. Reciclar la liquidez del sistema financiero significa recoger excedentes de liquidez que existan en la economía, mediante la emisión de Títulos del Banco Central (TBC) y Obligaciones del Banco Central del Ecuador (OBC), y canalizarlos a través de Operaciones de Reporto, hacia instituciones financieras que presenten necesidades temporales de liquidez y que no puedan acceder de manera suficiente al mercado interbancario. De tal forma, se reduce el riesgo del sistema financiero al evitar que problemas temporales de liquidez de determinadas instituciones financieras se perciban como dificultades de solvencia (Ecuador, 2015).

El mecanismo de venta de títulos es por colocación directa en la que participan instituciones financieras privadas y públicas. Los TBC serán emitidos a tasa fija. Las OBC serán emitidas a tasa fija o variable (Ecuador, 2015).

Proceso de emisión de valores de renta fija.- Podrán emitir valores genéricos las siguientes instituciones:

- Las instituciones privadas del sector financiero
- El Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1)

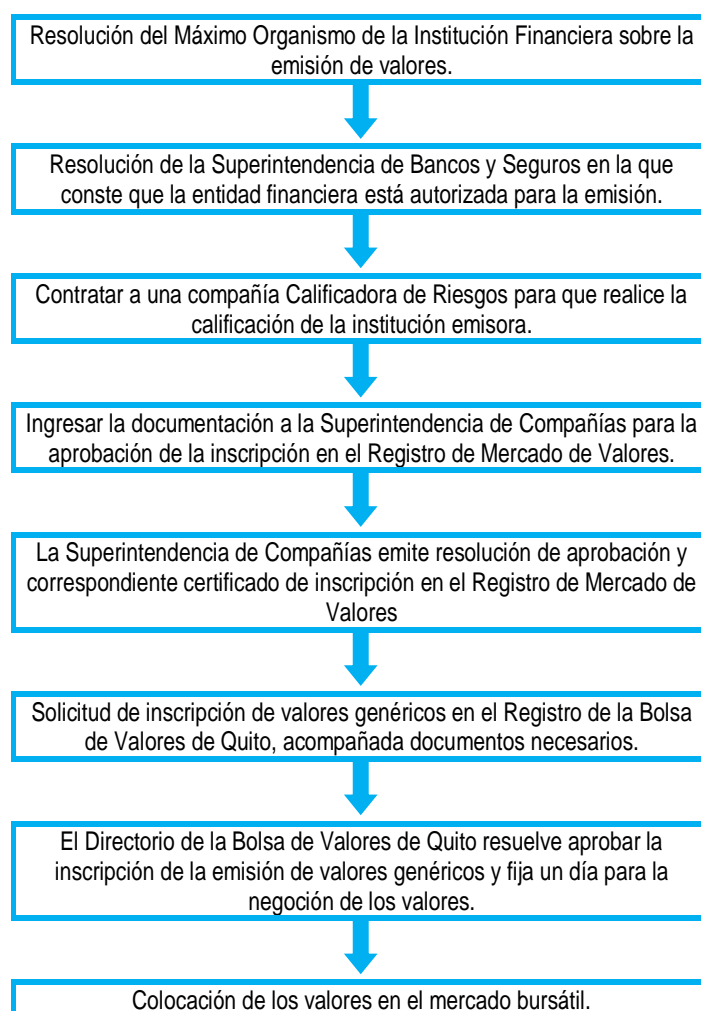


Figura 12. Proceso emisión de valores de renta fija

Fuente: (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 3)

c) Valores de largo plazo.- Son valores de deuda cuyo plazo de vigencia total es mayor a 360 días y devengan una tasa de interés. Los principales son:

Títulos del Banco Central.-

Papeles emitidos por el Banco Central del Ecuador con el objetivo de regular la liquidez de la economía (Bolsa de Valores Quito, 2013)

Bonos de la Corporación Financiera Nacional.-

Son valores emitidos por la Corporación Financiera Nacional para conseguir financiamiento a sus programas de desarrollo (Bolsa de Valores Quito, 2013).

Bonos del Estado.-

Títulos de deuda emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) con el objetivo de financiar el déficit del presupuesto del Estado o para destinar estos recursos a ciertos proyectos (Bolsa de Valores Quito, 2013).

Cédulas hipotecarias.-

Son títulos ejecutivos que contienen un derecho económico que consiste en la percepción de una renta periódica fija o reajutable, y el derecho al reembolso del capital determinado en la misma, en el plazo estipulado para el pago de los préstamos a que correspondan, por sorteos semestrales, o por orden cronológico.

Deben estar garantizadas por el capital y las reservas de la institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos, por el conjunto

de sus préstamos hipotecarios de amortización gradual con emisión de Cédulas Hipotecarias vigentes; y, por consiguiente, por los bienes inmuebles hipotecados a favor de la institución financiera emisora, para caucionar tales préstamos de amortización gradual.

Obligaciones.-

Son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso (Valores, 2015, pág. 65).

a. Obligaciones de largo plazo.

Son valores que son emitidos como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1).

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 (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1).

Se consideran obligaciones de largo plazo cuando el plazo de los valores es superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1).

Compañía que pueden emitir obligaciones.- Las obligaciones de largo plazo pueden ser emitidos por:

- Compañías anónimas.
- Compañías de responsabilidad limitada.
- Sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador.
- Organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1).

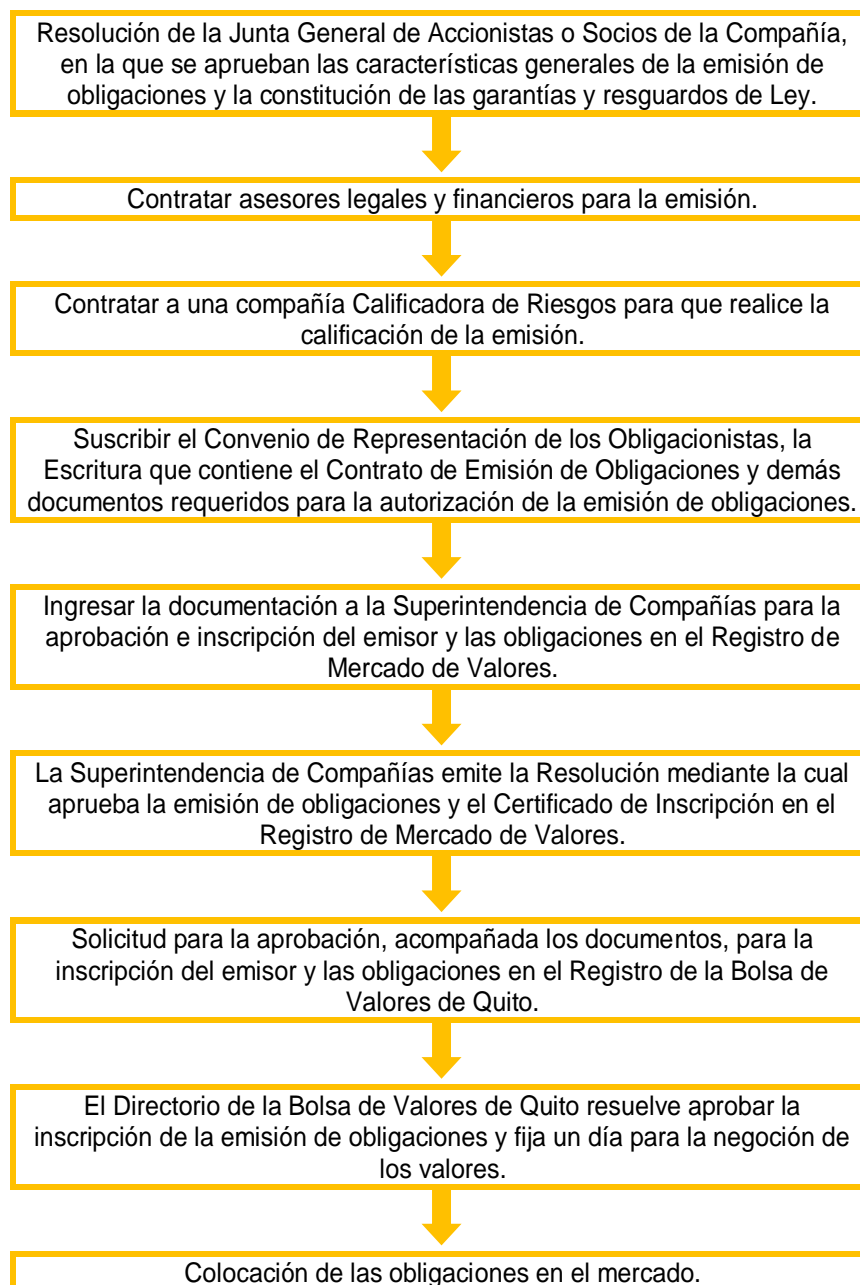


Figura 13. Proceso de obligación a largo plazo

Fuente: (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 11)

b. Obligaciones convertibles en acciones.

Las obligaciones convertibles en acciones son las que conceden a su a su titular o tenedor el derecho para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura pública de emisión.

La conversión puede efectuarse en época o fechas determinadas o en cualquier tiempo a partir de la suscripción, o desde cierta fecha o plazo (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1).

Compañía que pueden emitir obligaciones convertibles en acciones.- Las obligaciones convertibles en acciones son los valores que pueden ser emitidos por las compañías anónimas (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1).

Factor de conversión.- Es el número de acciones que se otorgue por cada obligación de una misma clase, deberá constar en la escritura de la emisión y, únicamente podrá ser modificado por aceptación unánime de los obligacionistas de la clase afectada y del emisor.

Las compañías emisoras que tengan sus acciones inscritas en el Registro del Mercado de Valores podrán fijar el factor de conversión en base al precio de sus acciones en el mercado bursátil (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1).

Canje de obligaciones por acciones.- Los obligacionistas podrán hacer uso de la facultad de conversión, únicamente en el plazo y en las condiciones establecidas en la respectiva escritura pública de emisión (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 2).



Figura 14. Proceso de obligaciones convertibles en acciones.

Fuente: (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 3)

Titularización.-

Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la presente Ley (Valores, 2015, pág. 57).

Tipos de titularización.- Los tipos de titularizaciones que existen en el país son:

a. Titularización de cartera.

Consiste en la emisión de valores de contenido crediticio, con cargo a un patrimonio de propósito exclusivo constituido con el aporte de cartera de la misma clase y características (Valores, 2015, pág. 64).

b. Titularización de inmuebles.

Consiste en la emisión de valores de contenido crediticio, mixtos o de participación, sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble generador de flujos (Valores, 2015, pág. 64).

c. Titularización de proyectos Inmobiliarios.

Consiste en la emisión de valores de participación que incorporen derechos o alícuotas, sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido sobre un proyecto inmobiliario (Valores, 2015, pág. 64).

d. Titularización de derechos existentes generadores de flujos futuros o de proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables.

Consiste en la emisión de valores con cargo a un patrimonio de propósito exclusivo constituido con derechos existentes generadores de flujos futuros para lo cual se deberá acreditar documentadamente la propiedad del originador sobre tales derechos (Valores, 2015, pág. 64).

No se podrá titularizar bajo esta modalidad de flujos futuros, titularizaciones de cartera, ni de proyectos inmobiliarios, ni de inmuebles, por cuanto para estos activos están reguladas las condiciones especiales inherentes a la titularización de los mismos (Valores, 2015, pág. 64).

e. Titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.

Consiste en la emisión de valores con cargo a un patrimonio de propósito exclusivo constituido con la transferencia de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas de bienes que estén en el comercio y sobre servicios públicos. Para la titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas de bienes se debe contar expresamente con la garantía solidaria del originador, así como con otro mecanismo de garantía específica que cubra el monto en circulación de la emisión (Valores, 2015).

Proceso de titularización de activos.- El proceso 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, a continuación se detalla las actividades correspondientes para llevar a cabo el proceso de titularización de activos (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 15):



Figura 15. Proceso de titularización de activos

Fuente: (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 15).

d) Otros valores

Registro especial para valores no inscritos (REVNI).-

Es un mecanismo establecido y autorregulado por las Bolsas de Valores por el cual las empresas que no se encuentran inscritas en el registro de mercado de valores ni en Bolsa, pueden anotar valores en un registro especial con la finalidad de cotizar sus valores de manera ocasional o periódica (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 1).

Anotación de valores en el registro especial de valores no inscritos.

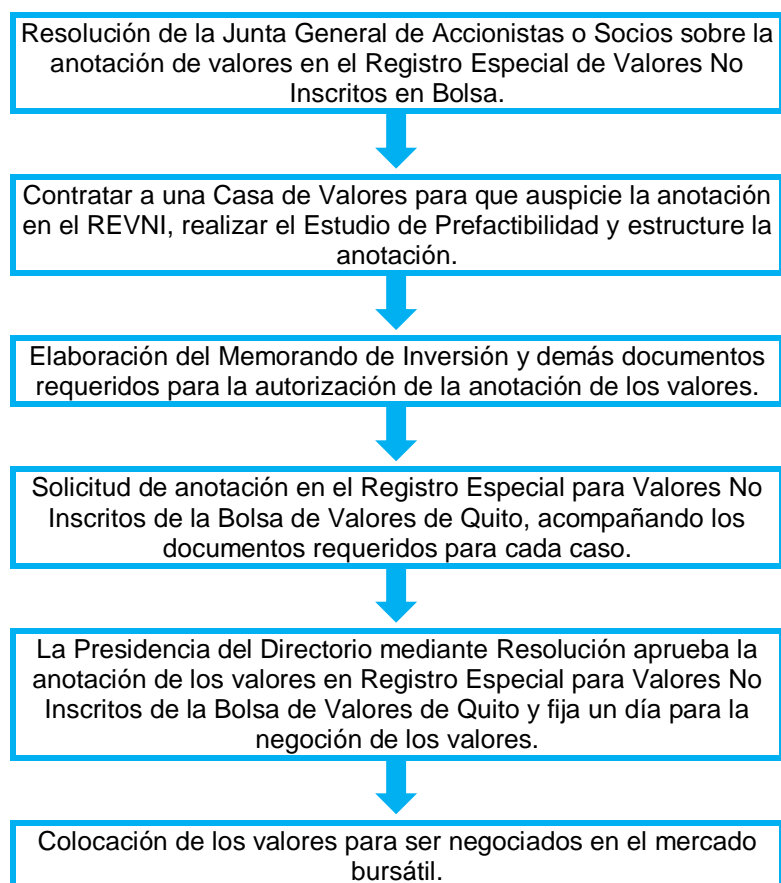


Figura 16. Anotación de valores – REVNI

Fuente: (Quito, Bolsa de Valores de Quito, 2015, pág. 8)

Notas de crédito.-

Son valores emitidos el Servicio de Rentas Internas, que sirven para pagar impuestos o tributos, es decir en operaciones de crédito tributario. No tienen un plazo de vencimiento ni devengan interés, son negociados en bolsa en base a precio (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

Reporto bursátil.-

Es una operación de compraventa que se efectúa a través de las bolsas de valores, consistente en la venta temporal de valores de renta fija y de renta variable, inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en bolsa, todos de la misma especie, emisor y clase; con un pacto incondicional de recompra, a un precio predeterminado y al vencimiento de un plazo preestablecido que no podrá superar los ciento ochenta días (Bolsa de Valores de Quito D. T., 2016).

Derivados.-

Los productos derivados son instrumentos financieros cuyo valor deriva de la evolución de los precios de otros activos denominados activos subyacentes. Los subyacentes utilizados pueden ser muy variados: acciones, cestas de acciones, valores de renta fija, divisas, tipos de interés, índices bursátiles, materias primas y productos más sofisticados, incluso la inflación o los riesgos de crédito (Colombia, 2015).

Clasificación.- Los derivados se clasifican en 2 categorías:

- **Estandarizados:** Negociados por medio de Bolsa de Valores, inexistencia de riesgo de contraparte debido a la Calificación de Riesgo y liquidez constante.

- **No estandarizados:** Negociados fuera de Bolsa, existencia de riesgo de contraparte, contratos hechos a la medida del cliente y no operan por un sistema transaccional (Colombia, 2015).

Futuros.-

Es un acuerdo entre dos partes por el cual los contratantes se comprometen a entregar un determinado producto, especificado en cantidad y calidad, en una fecha futura previamente fijada y a un precio acordado en el contrato. (Martínez Abascal, 1993, pág. 1)

Un futuro financiero es una operación de compra-venta que consiste en determinar las condiciones hoy pero posponer la ejecución real de la operación a otro momento (también perfectamente definido) en el futuro. El comprador de un contrato de futuro tiene la obligación de comprar el activo correspondiente (acciones, materias primas, etc.) en la fecha de vencimiento, y el vendedor de ese mismo contrato de futuro tiene la obligación de entregar el activo al comprador en dicha fecha de vencimiento (Jímenez, 2015).

Clases de futuros.- Los futuros tienen la siguiente clasificación:

- Productos agrícolas
- Metales y energía
- Futuros financieros (Martínez Abascal, 1993, págs. 2, 3)

Elementos del contrato futuro.- Todos contrato de futuros consta de los siguientes elementos:

- **Especificaciones del producto (calidad y calidad):** Es siempre la misma para cada contrato. Por ejemplo, el futuro sobre petróleo es un

contrato que obliga a la entrega de 1.000 barriles de petróleo de calidad especificada.

- **Precio:** Establecido en el momento de cerrar el contrato.
- **Fecha y sistema de liquidación:** fecha y modo en que se realiza la entrega del producto frente a la entrega del dinero (Martínez Abascal, 1993, págs. 3, 4).

Forward.-

Es un contrato no normalizado entre dos partes para comprar o vender un activo en una fecha futura determinada y a un precio acordado en el presente (Forex, 2015).

Es un derivado financiero que contrasta con un contrato al contado, que es un acuerdo para comprar o vender un activo en el presente. La parte del contrato que compra el activo subyacente asume una posición en largo, mientras que la contraparte asume una posición en corto. El precio acordado se denomina precio de entrega o de liquidación, que es igual al precio acordado en el momento de la celebración del contrato (Forex, 2015).

Opciones.-

Es un derecho u obligación de comprar o vender un bien a un precio y fecha establecidos al inicio de una operación. Se obtiene este derecho u obligación de comprar o vender pagando una prima a quien toma la obligación (Salgador, 2004).

Existen dos tipos básicos de opciones:

- **Opción de compra (call).-** Es un contrato por el que el comprador tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar un activo, a un determinado

precio y en una determinada fecha. El vendedor tiene la obligación de vender el activo en la fecha determinada y al precio acordado.

- **Opción de venta (put).**- Es un contrato que da al comprador el derecho, pero no la obligación, de vender un determinado precio y en una fecha establecida. El vendedor de la opción de venta tiene la obligación de comprar el activo en la fecha y precio acordado si el comprador decide ejercer la opción (Martínez Abascal, 1993, pág. 21).

Elementos del contrato de la opción.- Cada opción contiene los siguientes elementos básicos:

- **Activo subyacente (*underlying asset*):** Pueden ser ya acciones, tipos de interés, divisas o mercancías.
- **Precio de la opción (*premium*):** A pagar por el comprador.
- **Precio de ejercicio (*strike price*):** A pagar para obtener el activo subyacente en el momento de la expiración de la opción.
- **Fecha de expiración o vencimiento (*expiration date*):** Fecha en que se liquida el contrato (Martínez Abascal, 1993, pág. 22).

Swaps.-

Contrato financiero derivado, entre dos partes, que acuerdan intercambiar flujos de caja futuros, de acuerdo a una fórmula preestablecida. Puede entenderse como una cadena de contratos forward, de manera de generar la cobertura necesaria para lo que se requiera (Chile, 2015).

El notional o principal de un contrato swap es un monto de dinero que corresponde a un activo o pasivo específico expresado en moneda nacional o moneda extranjera. Constituyen una herramienta para la gestión de activos y pasivos, generalmente utilizados por personas jurídicas (Chile, 2015).

Funcionamiento.

Las dos partes acuerdan intercambiar flujos de caja futuros de acuerdo a condiciones preestablecidas. Se trata de contratos hechos a la medida de las necesidades de quienes lo firman (Chile, 2015).

El contrato swap debe expresar entre otras características del negocio, las siguientes:

- Moneda del intercambio.
- Tasa de interés.
- Plazos y fechas de los intercambios.
- Fórmulas aplicadas (Chile, 2015).

Overnight.-

Son colocaciones o captaciones efectuadas en el Mercado de Valores de muy corto plazo, generalmente con vencimientos pautados a las 24 horas o, como máximo, a los dos o tres días (Eco-Finanzas, Eco-Finanzas, 2015).

Negociaciones de títulos de renta fija.-

Tabla 5.
Títulos más negociados renta fija

Titulo	dic-14		dic-15	
	Val.Efec.	%	Val.Efec.	%
Certificados de Tesorería	1.658.669.347	26,16%	1.421.080.528	28,60%
Certificados de Inversión	1.434.719.521	22,63%	1.290.523.548	25,97%
Titularizaciones	356.677.853	5,62%	69.637.200	1,40%
Certificados de Deposito	722.903.190	11,40%	438.896.016	8,83%
Papel Comercial	602.903.968	9,51%	482.081.570	9,70%
Bonos de Estado	502.495.943	7,92%	474.859.800	9,56%
Obligaciones Corporativas	423.541.240	6,68%	280.856.626	5,65%
Letras de Cambio	60.466.763	0,95%	73.388.457	1,48%
Reporto	196.626.312	3,10%	33.987.101	0,68%
Pólizas de Acumulación	114.346.414	1,80%	104.252.823	2,10%
Otros	267.739.541	4,22%	299.693.764	6,03%
Total	6.341.090.092	100,00%	4.969.257.433	100,00%

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito D. , 2015)

Análisis.-

Como se muestra en la Tabla 5 en el año 2014 se negociaron 6,300 millones de dólares en valores de renta fija aproximadamente, en el año 2015 hubo una baja considerable llegando a negociarse 4900 millones aproximadamente, la disminución se debe a instituciones públicas como la Corporación Financiera Nacional (CFN) y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) han dejado de participar en los últimos años.

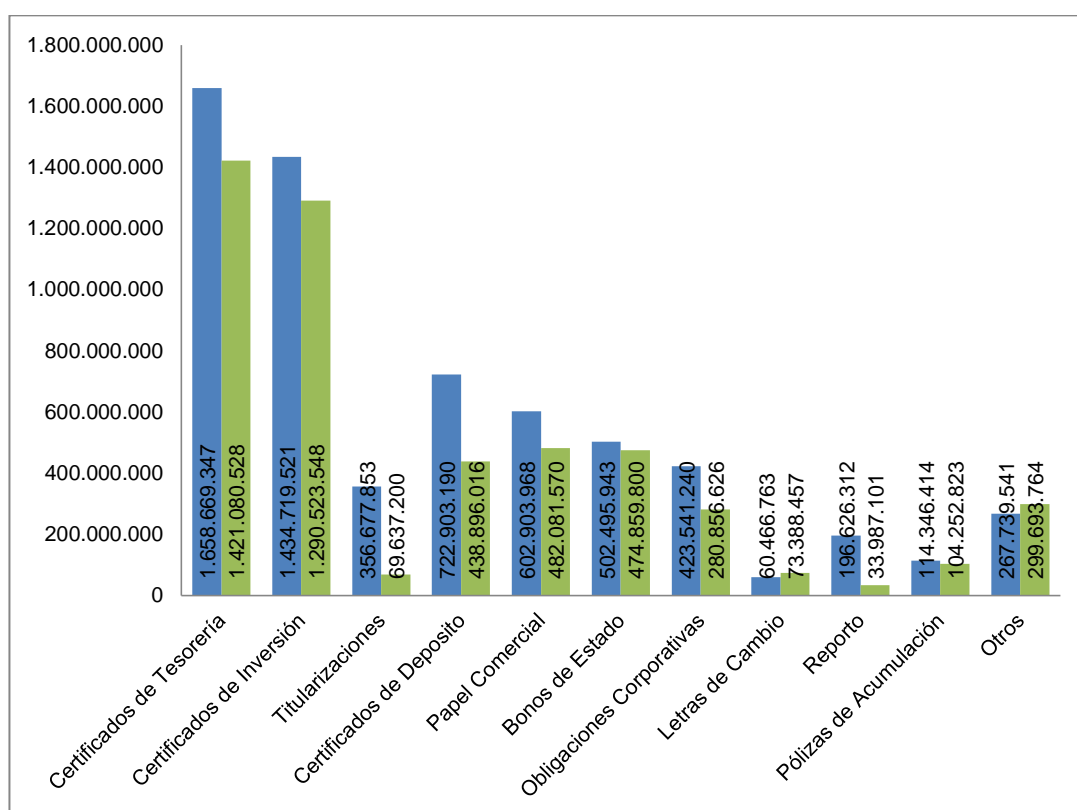


Figura 17. Títulos más negociados renta fija

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito D. , 2015)

Análisis.-

La Figura 17 muestra que los principales títulos de renta fija que se negociaron en el año 2014 son Certificados de Tesorería con 26,16% y Certificados de Inversión con 22,63%, negociándose un total de 3090

millones aproximadamente entre los dos títulos, lo cual corresponde a los 48,79% del total de títulos de renta fija emitidos. En el año 2015 las negociaciones de Certificados de Tesorería y Certificados de Inversión disminuyeron con respecto al año anterior, pero su porcentaje aumento al 54,57% considerando el monto total de títulos de renta fija emitidos.

2.1.3.2. Clasificación según las Normas Internacionales

2.1.3.2.1. Activos financieros

Un activo financiero es cualquier activo que sea: dinero en efectivo, un instrumento de patrimonio de otra empresa, o suponga un derecho contractual a recibir efectivo u otro activo financiero, o a intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente favorables. De manera más concreta, podemos considerar activos financieros a:

- Efectivo y otros activos líquidos equivalentes
- Créditos por operaciones comerciales: clientes y deudores varios
- Créditos a terceros, tales como los préstamos y créditos financieros concedidos, incluidos los surgidos en la venta de activos no corrientes
- Valores representativos de deuda adquiridos: obligaciones, bonos y pagarés
- Instrumentos de patrimonio de otras empresas adquiridos: acciones, participaciones en instituciones de inversión colectiva.
- Derivados con valoración favorable para la empresa: futuros, opciones, permutas financieras y compraventa de moneda extranjera a plazo, y
- Otros activos financieros, tales como depósitos en entidades de crédito, anticipos y créditos al personal, fianzas y depósitos constituidos, dividendos a cobrar y desembolsos exigidos sobre instrumentos de patrimonio (Pérez, 2009).

2.1.3.2.2. Pasivos financieros

Se consideran pasivos financieros los siguientes pasivos:

- Débitos por operaciones comerciales: proveedores y acreedores varios
- Deudas con entidades de crédito
- Obligaciones y otros valores negociables emitidos: bonos, pagarés
- Derivados con valoración desfavorable para la empresa: futuros, opciones, permutas financieras y compraventa de moneda extranjera a plazo
- Deudas con características especiales, y
- Otros pasivos financieros: deudas con terceros, tales como préstamos y créditos financieros recibidos de personas o empresas que no sean entidades de crédito, incluidos los surgidos en la compra de activos no corrientes, fianzas y depósitos recibidos y desembolsos exigidos por terceros sobre participaciones (Pérez, 2009).

2.2. Estudios relacionados

Se realizó la búsqueda de investigaciones, estudios y trabajos relacionados a las causas por las cuáles las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financian sus operaciones a través del Mercado de Valores y plantear alternativas viables utilizando dicho mercado, en varios repositorios de instituciones universitarias del país, detalladas en el siguiente cuadro:

Cuadro 9.
Universidades y repositorios (Páginas WEB)

No	Universidades	Repositorio (Páginas WEB)
1	Escuela Politécnica del Ejercito	http://repositorio.espe.edu.ec/
2	Pontificia Universidad Católica del Ecuador	http://repositorio.puce.edu.ec/
3	Escuela Superior Politécnica del Litoral	https://www.dspace.espol.edu.ec/
4	Universidad Central del Ecuador	http://www.dspace.uce.edu.ec/
5	Universidad de Guayaquil	http://repositorio.ug.edu.ec/
6	Escuela Superior Politécnica del Chimborazo	http://dspace.esPOCH.edu.ec/
7	Universidad Nacional de Chimborazo	http://dspace.unach.edu.ec/
8	Universidad Nacional de Loja	http://dspace.unl.edu.ec/
9	Universidad Técnica Particular de Loja	http://dspace.utpl.edu.ec/
10	Universidad Politécnica Salesiana	http://dspace.ups.edu.ec/
11	Universidad Técnica De Ambato	http://repo.uta.edu.ec/
12	Universidad Tecnológica Equinoccial	http://repositorio.ute.edu.ec/

De acuerdo a los últimos trabajos de investigación realizados, se puede apreciar que se existen varias investigaciones similares a la que se está planteando en el presente proyecto, a continuación se detalla las mismas:

2.2.1. Estudio relacionado No. 1

Título: Factores que inciden para que las PYMES dedicadas a la elaboración de productos alimenticios ubicadas en el Distrito Metropolitano de Quito no coticen en el Mercado de Valores.

Autor (es): Ana Karina Egas Chávez.

Tipo de Estudio: Tesis.

Repositorio: Escuela Politécnica del Ejercito.

Año: 2013.

2.2.1.1. Resumen

La investigación fue realizada a las pymes dedicadas a la elaboración de alimentos ubicadas en el Distrito Metropolitano de Quito. Se encuestó a 43 pymes tanto de personas naturales como sociedades y en base a esta investigación se ha determinado que las pymes analizadas no acceden al mercado de valores por las siguientes razones:

El 65% de pymes analizadas dedicadas a la elaboración de productos alimenticios se financian en mayor proporción con recursos mixtos, es decir parte con recursos propios y parte con recursos de terceros y el 35% de pymes se financian solo con sus propios recursos sin acudir a ningún tipo de financiamiento externo. La estructura financiera de las pymes analizadas está compuesta de recursos propios, financiamiento a través de Bancos, Proveedores y préstamos de familiares, de las cuales el que mayor porcentaje de participación tiene el uso de recursos propios tanto en las pymes constituidas como personas naturales como pequeñas y mediana. (Se financian en un 79%, 69%, 55% respectivamente). Por tanto en las pymes analizadas prima el autofinanciamiento sin embargo cabe recalcar que las pymes que mayor crecimiento han tenido son aquellas que se apoyan con financiamiento de recursos financieros externos.

2.2.2. Estudio relacionado No. 2

Título: El Sector Productivo y el Mercado de Valores en Ecuador.

Autor (es): Oscar Santiago Basantes Puebla.

Tipo de Estudio: Trabajo de Titulación.

Repositorio: Pontificia Universidad Católica del Ecuador.

Año: 2014.

2.2.2.1. Resumen

El presente trabajo de titulación fue realizado al Mercado de Valores ecuatoriano de manera general, en función al impacto que tiene en el sector productivo del Ecuador, en la investigación se describe información referente al sector societario, las formas de financiamiento del empresas en el Ecuador, una breve reseña histórica del mercado de valores, participantes y valores que se negocian en el este.

Finalmente la investigación concluye lo siguiente:

- El Mercado de Valores se encuentra tomando una importancia considerable como mecanismo alternativo de financiamiento de proyectos
- Existen escasas transacciones en el Mercado de Valores en Ecuador, esto se debe al desconocimiento de las empresas y los beneficios que pueden lograr al ser parte activa del mercado de valores.
- La mayor parte de las empresas buscan financiamiento en el sistema bancario, lo que crea altos costos financieros.
- Los valores de renta variable ofrecen por lo general más alto rendimiento que los valores de renta fija; por lo que también tienen mayor riesgo.

2.2.3. Estudio relacionado No. 3

Título: Proyecto de Creación de Estrategias para Aumentar las Negociaciones Bursátiles en la BVG (Bolsa de Valores de Guayaquil).

Autor (es): Pamela Kristell Cuenca Contreras, Dennisse Carolina Giler Cuzco, Carlos Víctor Villalba Holguín.

Tipo de Estudio: Proyecto de Graduación.

Repositorio: Escuela Superior Politécnica del Litoral.

Año: 2009 – 2010.

2.2.3.1. Resumen

La investigación fue realizada a 130 empresarios, 19 casas de valores y 139 inversionistas registrados en la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Finalmente la investigación concluyó que las Bolsas de Valores son agentes primordiales y determinantes en la economía mundial, estas ayudan a transparentar e influyen en la determinación de precios en las negociaciones para que las partes involucradas se beneficien por igual.

También se concluyó que las nuevas empresas que van a incursionar en el mercado de valores, deberán capacitarse o contratar a un asesor que los ayude a analizar las mejores opciones del mercado. Mediante la intervención del asesor se obtiene un análisis del mercado acerca de una empresa determinada, con la finalidad de establecer una valoración objetiva de la misma y que sirva de apoyo a la toma de decisiones de los entes interesados en la adquisición de instrumentos de inversión.

2.3. Conceptos teóricos de la investigación

Activo financiero: Se consideran como valores de conformidad con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores (Valores J. d., 2015, pág. 3).

Administración de portafolio: Actividad desarrollada por las casas de valores en la administración de portafolio de terceros y por las administradoras de fondos y fideicomisos a través de los fondos de inversión, que hace referencia a la custodia y gestión de los derechos económicos de los valores que forman un portafolio (Valores J. d., 2015, pág. 3).

Administradoras de fondos y fideicomisos: Son compañías o sociedades anónimas, que tiene como objeto social administrar fondos de inversión y negocios fiduciarios definidos en esta Ley, actuar como emisores de procesos de titularización, y representar fondos internacionales de inversión (Valores, 2015, pág. 44).

Anotación en cuenta: Nota contable efectuada en un registro electrónico, la cual es constitutiva de la existencia de valores desmaterializados, así como de los derechos y obligaciones de sus emisores y de sus legítimos propietarios. Servicio prestado por un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores (Valores J. d., 2015, pág. 3).

Asociaciones gremiales: Son las organizaciones que reúnen a más de la mitad de las personas jurídicas a nivel nacional que participan en el mercado de valores con una misma finalidad en razón de su objeto social, con el fin de promover la racionalización, desarrollo y protección de sus actividades comunes (Valores J. d., 2015, pág. 3).

Auditoría externa: Es la actividad que realizan personas jurídicas especializadas en esta área, en la cual dan a conocer su opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros para representar la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad auditada (Valores, 2015, pág. 77).

Autorregulación: Es la facultad que tienen las bolsas de valores y las asociaciones gremiales formadas por los entes creados al amparo de esta Ley y debidamente reconocidos por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, para dictar sus reglamentos y demás normas internas, así como para ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia (Valores, 2015, pág. 19).

Banca de inversión: Es aquella actividad especializada orientada a la búsqueda de opciones de inversión y financiamiento a través del mercado de valores, efectuada por entes dedicados especialmente a esta actividad (Valores, 2015, pág. 28).

Banca de inversión: Es aquella especializada en obtener, para las empresas privadas y los gobiernos, el dinero o los instrumentos financieros necesarios para realizar determinada inversión, mediante la emisión y venta de valores en los mercados de capitales. Sus funciones principales son:

- Participación en el mercado de capitales;
- Financiamiento estructurado; y,
- Asesoría en fusiones, adquisiciones, compra y venta de empresas.

Bolsas de valores: Son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores (Valores, 2015, pág. 20).

Calificación de riesgo.- Es la actividad que realizan las entidades especializadas, denominadas calificadoras de riesgo, mediante la cual den a conocer al mercado y público en general su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública (Valores, 2015, pág. 73).

Calificadoras de riesgo: Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores (Valores, 2015, pág. 71).

Captación: Proceso mediante el cual, el sistema financiero recoge recursos del público ahorrador y los utiliza como fuente del mercado financiero. En el caso de la captación bancaria, son todos los recursos que la banca obtiene a través de sus instrumentos de captación (cuenta de cheques, cuenta de ahorros, depósitos a plazo fijo, etc.), que conforman los pasivos del sistema bancario e incluyen recursos en moneda de curso legal y extranjera (Valores J. d., 2015, págs. 3, 4).

Casa de valores: Son compañías anónimas autorizadas y controladas 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 (Valores, 2015, pág. 24).

Cedente: Persona que transfiere o traspasa a otra un bien, derecho o acción. En los títulos de crédito susceptibles de giro o endoso, el cedente equivale al endosante (Valores J. d., 2015, pág. 4).

Cero cupón: Son aquellos valores vendidos con descuento, por los que no se abona cantidad alguna en concepto de intereses o de amortización, hasta la fecha de vencimiento (Valores J. d., 2015, pág. 4).

Cesionario: Persona a cuyo favor se transfiere o traspasa un bien, derecho o acción (Valores J. d., 2015, pág. 4).

Compensación y liquidación: Mecanismo para determinar contablemente los importes y volúmenes a intercambiar el dinero y valores entre las contrapartes de una operación (Valores J. d., 2015, pág. 4).

Cupón: Parte de un valor, que da derecho al cobro de sus intereses o dividendos (Valores J. d., 2015, pág. 4).

Custodia: Servicio de guarda física de los valores en un banco o en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores (Valores J. d., 2015, pág. 4).

Depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores: Son las instituciones públicas o las compañías anónimas que sean autorizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, encargarse de su custodia y conservación y brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias y, operar como cámara de compensación de valores (Valores, 2015, pág. 29).

Derechos fiduciarios: Son el conjunto de derechos que se derivan de la calidad de beneficiario de un fideicomiso mercantil, los cuales representan el patrimonio autónomo constituido, y otorgan el derecho a que la fiduciaria les transfiera a título oneroso o gratuito, los activos o el producto de su administración, de conformidad a las instrucciones señaladas en el contrato constitutivo (Valores J. d., 2015, pág. 4).

Derechos patrimoniales: Derechos económicos derivados de la tenencia de un valor, tales como pagos de intereses, dividendos, etc (Valores J. d., 2015, pág. 4).

Desmaterialización de valores: Consiste en sustituir valores físicos por "Anotaciones Electrónicas en Cuenta". Estas anotaciones electrónicas en cuenta poseen la misma naturaleza y contienen en sí, todos los derechos, obligaciones, condiciones y otras disposiciones que contienen los valores físicos (Valores J. d., 2015, pág. 4).

Empresas vinculadas: Es el conjunto de entidades que, aunque jurídicamente independientes, presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración, responsabilidad crediticia o resultados que hacen presumir que la actuación económica y financiera de estas empresas está guiada por los intereses comunes, o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o respecto de los valores que emitan (Valores, 2015, pág. 76).

Encargo fiduciario: Es el contrato escrito y expreso por el cual una persona llamada constituyente instruye a otra llamada fiduciario, para que de manera irrevocable, con carácter temporal y por cuenta de aquél, cumpla diversas finalidades, tales como de gestión, inversión, tenencia o guarda, enajenación, disposición en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario (Valores, 2015, pág. 49).

FAS (Financial Accounting Standards): Conjunto de normas emitidas por el Financial Accounting Standards Board (Valores J. d., 2015, pág. 5).

Fideicomiso mercantil: Es contrato en el cual una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporeales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio

autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario (Valores, 2015, pág. 48).

Fondo de inversión: Es el patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en los valores, bienes y demás activos que esta Ley permite, correspondiendo la gestión del mismo a una compañía administradora de fondos y fideicomisos (Valores, 2015, pág. 36).

Hacedor de mercados (Market Maker): Facultad de las casas de valores mediante la cual es responsable de ofrecer liquidez sobre acciones, manteniendo constantemente ofertas y demandas sobre éstas, garantizando así la compra o venta por un mínimo determinado (Valores J. d., 2015, pág. 5).

Intermediación de valores: Es el conjunto de actividades, actos y contratos que se los realiza en los mercados bursátil y extrabursátil, con el objeto de vincular las ofertas y las demandas para efectuar la compra o venta de valores (Valores, 2015, pág. 2).

Inversionistas institucionales: Son las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, a las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, a las cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, a las compañías de seguros y reaseguros, a las corporaciones de garantía y retrogarantía, a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y, toda otra persona jurídica y entidades que la Junta de Regulación del Mercado de Valores señale como tal, mediante norma de carácter general, en atención a que el giro principal de aquellas

sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones u otras características permita calificar de significativa su participación en el mercado (Valores, 2015, pág. 36).

Junta de Regulación del Mercado de Valores: Es un organismo de derecho público perteneciente a la Función Ejecutiva para establecer la política pública del mercado de valores y dictar las normas para el funcionamiento y control del mercado de valores en concordancia con lo establecido en la Constitución de la República del Ecuador y con los principios y finalidades establecidos en esta Ley (Valores, 2015, págs. 2, 3).

Ley de Mercado de Valores: Se entenderá como Codificación de la Ley de Mercado de Valores y sus reformas (Valores J. d., 2015, pág. 5).

LIBOR (London Interbank Offered Bate): Es un índice formado por los tipos de interés a los que los bancos están dispuestos a prestar fondos en el mercado interbancario internacional (Londres). Tasa de interés anual vigente para los préstamos interbancarios de primera clase en Londres, Inglaterra. Se emplea para fijar la tasa de interés en algunos créditos internacionales (Valores J. d., 2015, pág. 5).

Tipo de interés que cobran los bancos a otros bancos por sus créditos, en el mercado de Londres. El carácter central es el mercado, su amplitud, su volumen de operaciones, etc., que hacen de este tipo de interés un indicador internacional, por lo que se usa como base para los préstamos a tipo de interés variable (Valores J. d., 2015, pág. 5).

Mercado bursátil: Es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley (Valores, 2015, pág. 2).

Mercado extrabursátil: Es el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores (Valores, 2015, pág. 2).

Mercado primario: Es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez (Valores, 2015, pág. 16).

Mercado privado: Son las negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho (Valores, 2015, pág. 2).

Mercado secundario: Comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores (Valores, 2015, pág. 16).

NIC (Normas Internacionales de Contabilidad): Conjunto de normas, emitidas por el International Accounting Standards Board anterior International Accounting Standards Committee), de alta calidad orientadas al inversor, cuyo objetivo es reflejar la esencia económica de las operaciones del negocio y presentar una imagen fiel de la situación financiera de una empresa (Valores J. d., 2015, pág. 5).

NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera): Conjunto de normas e interpretaciones contables emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), que es el organismo independiente creado para establecer normas contables de aplicación mundial (Valores J. d., 2015, págs. 5, 6).

Número CUSIP: Un número CUSIP identifica, de forma específica y a nivel mundial, a la mayoría de los valores que se negocian en los mercados regulados de América (Valores J. d., 2015, pág. 6).

Oferta pública de adquisición: Es la oferta pública efectuada por una persona natural o jurídica, sola o en conjunto con otras personas, para adquirir acciones u obligaciones convertibles en acciones, o ambos, de una compañía inscrita en bolsa, en condiciones que permitan a los adquirentes alcanzar su toma de control (Valores, 2015, págs. 9, 10).

Oferta pública de valores: Es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria (Valores, 2015, págs. 7, 8).

Oferta pública primaria de valores: Es la que se efectúa con el objeto de negociar, por primera vez, en el mercado, valores emitidos para tal fin (Valores, 2015, pág. 8).

Oferta pública secundaria de valores: Es la que se efectúa con el objeto de negociar en el mercado, aquellos valores emitidos y colocados previamente (Valores, 2015, pág. 8).

Participantes del mercado de valores: Son aquellas personas naturales, jurídicas o corporaciones civiles que intervienen de forma directa

en el mercado de valores, como son: emisores, casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos; bolsas de valores, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores; calificadoras de riesgo, auditoras externas, operadores, representantes de los obligacionistas, asociaciones gremiales y demás participantes que, de cualquier manera, actúen en el mercado de valores (Valores J. d., 2015, pág. 6).

Portafolio: Es el conjunto de inversiones o combinación de activos financieros que constituyen el patrimonio de una persona o entidad (Valores J. d., 2015, pág. 6).

Prime: Es la tasa aplicada por los bancos de Estados Unidos de América, a los créditos a corto plazo, concedidos a los clientes de primera fila (Valores J. d., 2015, pág. 6).

Prospecto: Es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores (Valores, 2015, pág. 8).

Registro Especial Bursátil (REB): Es un segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria que por sus características específicas, necesidades de política económica y el nivel de desarrollo de estos valores y/o sus emisores ameriten la necesidad de negociarse en un mercado específico y especializado para esos valores, y siempre que se observe la regulación diferenciada establecida por la Junta de Regulación del Mercado de Valores y se cuente con la autorización de la

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Valores, 2015, págs. 23, 24).

Sistema Único Bursátil (SIUB): Es una plataforma informática en donde se negocian los valores e instrumentos financieros inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, incluyendo aquellos valores que se negocian en el Registro Especial Bursátil (Valores, 2015, pág. 24).

Tramo: Es la parte en que se divide una emisión de valores, cada tramo podrá dividirse en clases y estas a su vez tener series (Valores J. d., 2015, pág. 6).

Valor: Es el 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 la Junta de Regulación del Mercado de Valores (Valores, 2015, pág. 1).

Valores de renta fija: Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes (Valores, 2015, pág. 17).

Valores de renta variable: Son aquellos que no tienen un vencimiento determinado y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o ganancias de capital, variará según los resultados financieros del emisor (Valores, 2015, pág. 18).

2.4. Análisis comparativo y crítico

Considerando los estudios relacionados que se identificaron anteriormente, se procedió a realizar el siguiente análisis comparativo y crítico con respecto a la investigación planteada:

2.4.1. Análisis comparativo

2.4.1.1. Trabajo de investigación

Título: Análisis de los factores por los cuales las compañías inscritas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no obtienen financiamiento para sus operaciones utilizando el Mercado de Valores y planteamiento de alternativas de aprovechamiento.

Tiene como finalidad ayudar a la sociedad mediante el desarrollo de los objetivos principales de esta:

- Investigar el nivel de conocimiento que tiene las compañías sobre las fuentes de financiamiento que ofrece el Mercado de Valores y los beneficios financieros que se otorgan a los inversionistas.
- Analizar las propuestas que ofrece el Mercado de Valores a las compañías, para que financien sus operaciones en la bolsa de valores.

2.4.1.2. Estudio relacionado No. 1

Título: Factores que inciden para que las PYMES dedicadas a la elaboración de productos alimenticios ubicadas en el Distrito Metropolitano de Quito no coticen en el Mercado de Valores.

Objetivo general: Establecer las causas que inciden para que pymes de la Ciudad de Quito no coticen en el mercado de valores y conocer

parámetros que permitan establecer estrategias para que estas empresas participen en el mercado de capitales.

Objetivos específicos:

- Establecer qué posibilidad tienen las PYMES para financiarse con recursos propios.
- Determinar los mecanismos de financiamiento disponibles para las PYMES.
- Determinar las limitaciones de financiamiento bancario para las PYMES.
- Establecer el grado de conocimiento de las PYMES sobre las actividades y ventajas del mercado de valores.
- Determinar las dificultades que encuentran las PYMES para buscar financiamiento en el Mercado de Valores.

Mediante sus objetivos contribuye con las siguientes aportaciones a la sociedad:

- Investiga cuáles son las posibilidades que tienen las compañías PYMES para financiar sus operaciones con los recursos propios que generan.
- Determina cuáles son los mecanismos con los que cuentan las compañías PYMES para financiar sus operaciones y establece las limitaciones con la que se pueden enfrentar las PYMES al tratar de obtener financiamiento en instituciones financieras privadas o públicas.
- Establece cuál es el nivel de conocimiento de las compañías PYMES en temas relacionados con el mercado de valores, y finalmente determina los problemas que se generan cuando las compañías quieren acceder a financiamiento en el sector bursátil.

2.4.1.3. Estudio relacionado No. 2

Título: El Sector Productivo y el Mercado de Valores en Ecuador.

Objetivo general: Realizar un estudio del Mercado de Valores y el sector productivo del Ecuador, para identificar cuáles son los problemas que existen y plantear alternativas de mejoramiento.

Mediante sus objetivos contribuye con las siguientes aportaciones a la sociedad:

- Determina la importancia que tiene el sector bursátil para el desarrollo económico de la sociedad.
- Identifica que el mercado de valores ecuatoriano es muy deficiente en comparación con los demás países.
- Establece que el desconocimiento en temas bursátiles es el principal problema que las compañías tienen para lograr ser parte activa del mercado de valores.

2.4.1.4. Estudio relacionado No. 3

Título: Proyecto de Creación de Estrategias para Aumentar las Negociaciones Bursátiles en la BVG (Bolsa de Valores de Guayaquil).

Objetivo general: Creación de estrategias para aumentar las negociaciones bursátiles en la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Objetivos específicos:

- Identificar los medios de difusión hacia la comunidad empresarial de gran impacto acorde a todos los actores del mercado bursátil.

- Identificar las necesidades de las casas de valores para incentivar la difusión.
- Evaluar los planes de marketing actuales y medir el impacto de los mismos en la Bolsa de Valores de Guayaquil.
- Identificar variables empresariales atractivas para los inversionistas.
- Determinar si el marco jurídico del país incentiva a la inversión en el mercado bursátil.

Mediante sus objetivos contribuye con las siguientes aportaciones a la sociedad:

- Establece la importancia que tienen las bolsa de valores para controlar las negociaciones bursátiles y estas sean transparentes.
- Investiga cuáles son los medios que utiliza el mercado de valores para socializar sus productos y las actividades que realiza.
- Determina los planes de marketing con los que cuenta el mercado de valores y cual es transcendencia para la sociedad.
- Finalmente establece que las compañías que decidan integrar el mercado de valores deben capacitarse o contratar asesoría para identificar las mejores opciones que existan en el mercado bursátil.

2.4.2. Análisis comparativo

A continuación en la Tabla 6 se presenta los índices de solvencia de las compañías que cotizan en la bolsa de valores frente a las compañías que no lo hacen, se consideran solo las que están ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.

Tabla 6.
Compañías cotizan vs compañías no cotizan

Indicadores Financieros					
Nombre	Endeudamiento del Activo	Endeudamiento Patrimonial	Endeudamiento del Activo Fijo	Apalancamiento	Cotiza
Extractora y Procesadora de Aceites EPACEM S.A.	0,76	3,17	1,61	4,17	SI
Terra Sol Corp S.A.	0,45	0,81	0,73	1,81	NO
Petróleos de los Ríos PETROLRIOS C.A.	0,67	2,04	0,85	3,04	SI
OLEODAVILA S.A.	0,37	0,59	0,86	1,59	NO
TECNIFERTPAC S.A	0,90	8,80	0,64	9,80	SI
Suarez Salas Constructores S.A.	0,69	2,27	0,65	3,27	NO
Empresa Proveedoradora de Motores EMPROMOTOR Cía. Ltda.	0,54	1,15	1,15	2,15	SI
Industria de Caucho y Acero Viteri INCAVIT S.A.	0,64	1,78	1,16	2,78	NO

Endeudamiento del activo: Este indicador nos permite establecer el nivel participación de los acreedores, con relación a los activos de la empresa.

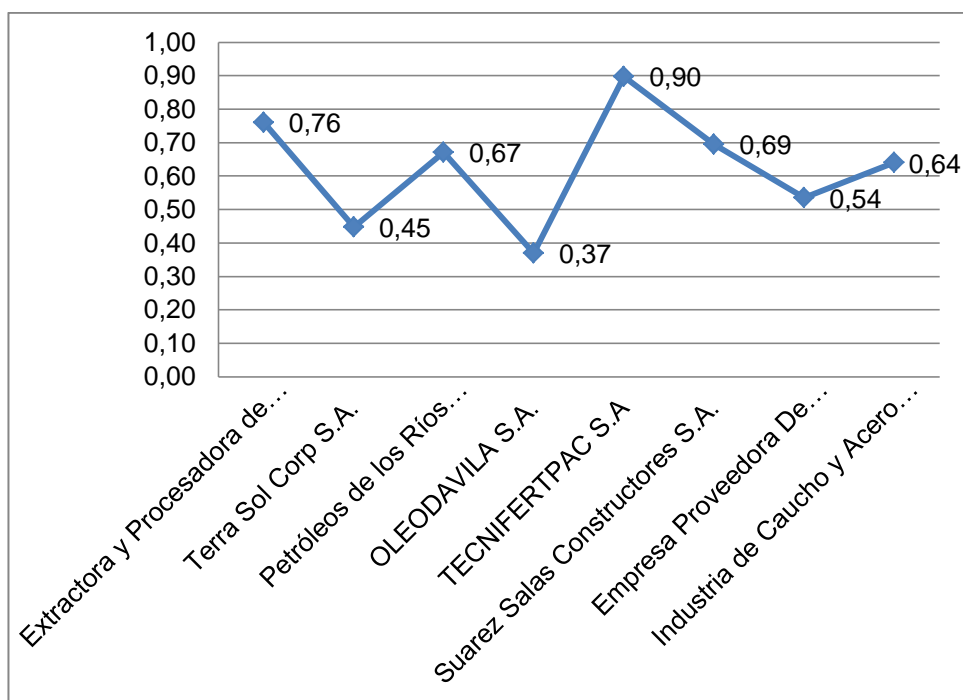


Figura 18. Endeudamiento del activo

Análisis.-

En la Figura 18 se refleja que las empresas que realizan una participación activa en el mercado de valores, tiene un compromiso más alto con los acreedores o accionistas con relación a sus activos, las empresas que no financian sus operaciones en el sector bursátil no tiene obligaciones tan altas debido a que sus deudas se limitan a las adquiridas por su actividad misma.

Endeudamiento patrimonial: Este indicador mide el nivel de compromiso del patrimonio de la empresa, con relación a los acreedores.

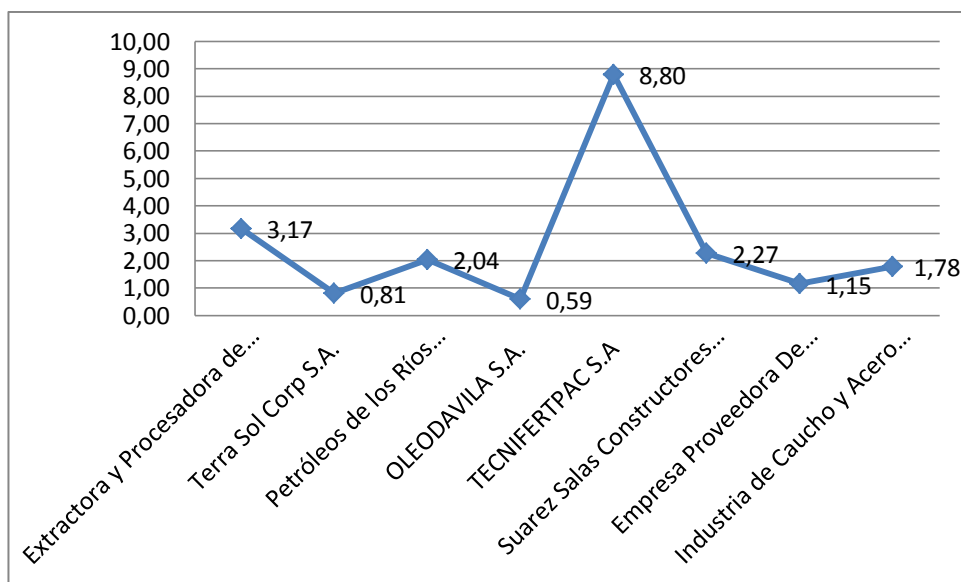


Figura 19. Endeudamiento del patrimonial

Análisis.-

En la Figura 19 se evidencia que el patrimonio de las empresas que cotizan en la bolsa de valores está mucho más comprometido con los acreedores debido a que son ellos quienes la financian. Aquí se muestra claramente que el origen de los recursos proviene de terceros, en las empresas que no cotizan en la bolsa de valores sucede todo lo contrario.

Endeudamiento del activo fijo: Este indicador muestra la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos.

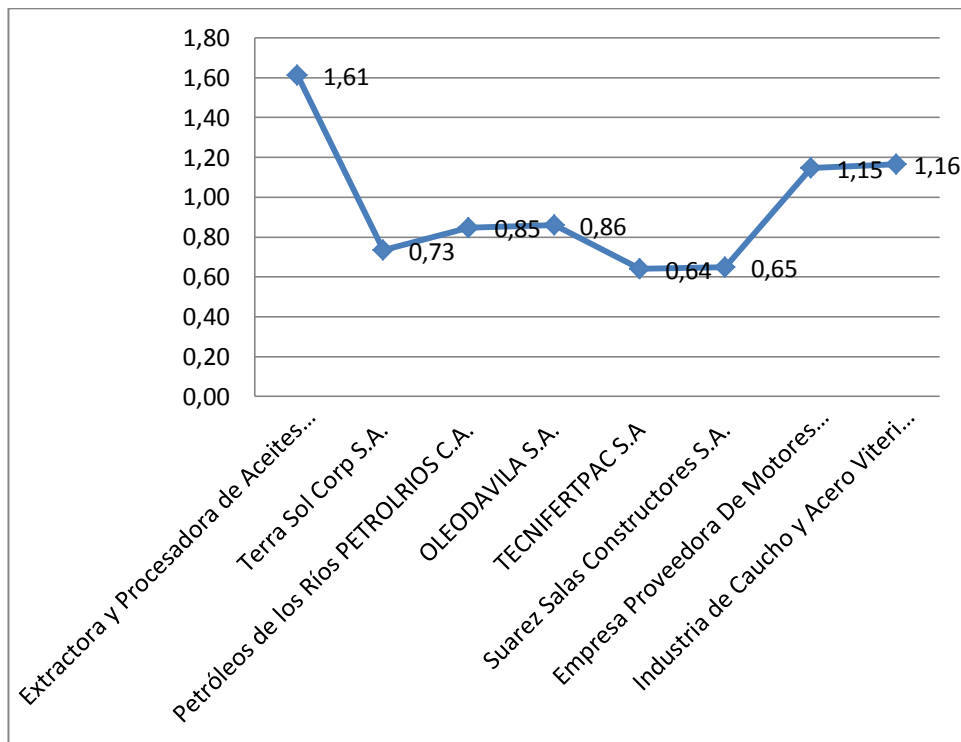


Figura 20. Endeudamiento del activo fijo

Análisis.-

En la Figura 20 se evidencia que tanto las empresa que cotizan en la bolsa de valores y la que no lo hacen tiene altos compromisos de su activo fijo con relación al patrimonio. Esto quiere decir que su patrimonio difícilmente puede ser financiado con recursos propios de las compañías.

Apalancamiento: Este indicador muestra el número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio.

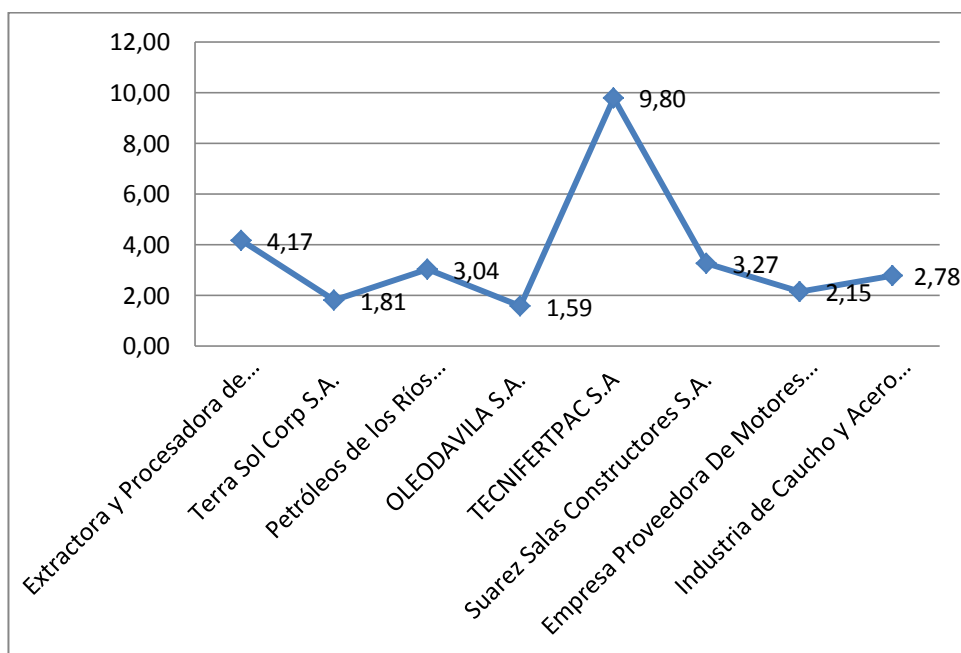


Figura 21. Apalancamiento

Análisis.-

En la Figura 21 se muestra que las empresas que están cotizadas en la bolsa de valores tienen un mayor rendimiento de su patrimonio, lo cual que significa que si la empresas realizan un pequeño aumento en el activo, el patrimonio se revaloriza mucho más, en la empresa que no financian sus operaciones en el sector bursátil el efecto es totalmente contrario.

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

3.1. Universo o población

Es el conjunto total de individuos, objetos o medidas que poseen algunas características comunes observables en un lugar y en un momento determinado (Wigodski, 2011).

Según (Morales, 2012, pág. 5) la población es el conjunto completo de individuos, objetos, o medidas los cuales poseen una característica común observable y que serán considerados en un estudio.

Entre las principales características del universo o población tenemos las siguientes:

- **Homogeneidad.-** que todos los miembros de la población tengan las mismas características según las variables que se vayan a considerar en el estudio o investigación.
- **Tiempo.-** se refiere al período de tiempo donde se ubicaría la población de interés. Determinar si el estudio es del momento presente o si se va a estudiar a una población de cinco años atrás o si se van a entrevistar personas de diferentes generaciones.
- **Espacio.-** se refiere al lugar donde se ubica la población de interés. Un estudio no puede ser muy abarcador y por falta de tiempo y recursos hay que limitarlo a un área o comunidad en específico.
- **Cantidad.-** se refiere al tamaño de la población. El tamaño de la población es sumamente importante porque ello determina o afecta al tamaño de la muestra que se vaya a seleccionar, además que la falta de recursos y tiempo también nos limita la extensión de la población que se vaya a investigar (Wigodski, 2011).

Con la finalidad de desarrollar la presente investigación se ha identificado como universo objeto de estudio a las compañías registradas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, que tengan la capacidad de financiar sus operaciones con el mercado de valores, la cuales suman un total de 88 compañías (Ver Anexo 1).

3.2. Muestra

Es el conjunto de elementos debidamente seleccionados de la población con el propósito de poder realizar inferencias válidas para el universo investigado (Schettini del Moral, 2010, pág. 12).

Según (Wigodski, 2011) la muestra es un subconjunto fielmente representativo de la población

Según (Morales, 2012, pág. 5) la muestra es un subconjunto o una porción de la población.

Hay diferentes tipos de muestreo. El tipo de muestra que se seleccione dependerá de la calidad y cuán representativo se quiera sea el estudio de la población.

- **Aleatoria.-** cuando se selecciona al azar y cada miembro tiene igual oportunidad de ser incluido.
- **Estratificada.-** cuando se subdivide en estratos o subgrupos según las variables o características que se pretenden investigar. Cada estrato debe corresponder proporcionalmente a la población.
- **Sistemática.-** cuando se establece un patrón o criterio al seleccionar la muestra. Ejemplo: se entrevistará una familia por cada diez que se detecten (Wigodski, 2011).

Se han analizado los diferentes tipos de muestreos y se ha seleccionado el muestreo aleatorio estratificado por las siguientes razones:

- Su principal característica es que agrupan por estratos a la población.
- Los grupos que analizan son heterogéneos unos a otros.
- Cada grupo tienen una característica homogénea entre todos los que pertenecen al grupo.
- También incluye al muestreo aleatorio simple con el cual todos los elementos de la población tienen la misma probabilidad de ser seleccionados en cada estrato (Vivanco, 2005).

La estratificación realizada en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, da como resultado a los dos cantones: Santo Domingo y La Concordia.

A continuación se aplicó el muestreo en la población identificada, la cual asciende a 88 compañías distribuidas de la siguiente manera:

Tabla 7.
Población por tamaño

Descripción	Cantidad	%
Grandes	25	28,41%
Medianas	63	71,59%
Total	88	100%

La clasificación por estratos es la siguiente:

Tabla 8.
Población por estratos

Cantón	Cantidad	%
La Concordia	2	2,27%
Santo Domingo	86	97,73%
Total	88	100%

El siguiente paso es el cálculo de la muestra total:

Cálculo de la muestra.

Fórmula:

$$n = \frac{Z^2 pqN}{NE^2 + Z^2 pq}$$

Dónde:

n = es el tamaño de la muestra

Z = es el nivel de confianza

Valor de Z	1,15	1,28	1,44	1,65	1,96	2,24	2,58
Nivel de confianza	75%	80%	85%	90%	95%	97,5%	99%

p = es la variabilidad positiva

q = es la variabilidad negativa

N = es el tamaño de la población

E = es la precisión o el error

Tabla 9.

Datos de la investigación

Datos	Valor
Z (90%)	1,65
p	0,5
q	0,5
N	88
E	0,1

Aplicación de la fórmula:

n=	$(1,65)^{2*}(0,5*0,5)*88$
	$88*(0,1)^2+(1,65)^{2*}(0,5*0,5)$
n=	59,895
	1,56
n=	38 Compañías.

Aplicación de factor de proporcionalidad de la muestra calculada:

Tabla 10.
Factor de proporcionalidad

Cantón	Muestra
La Concordia	1
Santo Domingo	37
Total	38

De acuerdo al cálculo de la proporcionalidad se encuestara 38 compañías de la siguiente manera:

- 1 compañía en el cantón La Concordia.
- 37 compañías en el cantón Santo Domingo.

3.3. Matriz de operacionalización de variables

Para elaborar la presente investigación se ha desarrollado una Matriz de Operacionalización de Variables, detallada a continuación:

Cuadro 10.

Matriz de operacionalización de las variables

Matriz de Operacionalización de Variables							
Objetivo	Variable	Subvariable	Información a requerir	Tipos de Información	Fuente de Información	Técnica o Instrumento	
1. Investigar las causas por las cuáles las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financian sus operaciones a través del Mercado de Valores y plantear alternativas viables utilizando dicho mercado.	1.1. Información General de la Empresa	1.1.1. Ubicación de la empresa	1.1.1.1. Nombre de la Compañía 1.1.1.2. RUC 1.1.1.3. Dirección 1.1.1.4. Teléfono	Primaria (Fuente Directa)	Administración de la compañía Internet	Encuesta Linkografía	
		1.1.2. Sector laboral	1.1.2.1. Actividad que realiza 1.1.2.2. Participación del mercado	Secundaria (Páginas web organismo de control)			
		1.1.3. Información del negocio	1.1.3.1. Representante legal 1.1.3.2. Número de Empleados				
	1.2. Estructura del Financiamiento de la Empresa	1.2.1. Utilización de recursos		1.2.1.1. Operaciones de la compañía que requieren financiamiento	Primaria (Fuente Directa)	Administración de la compañía Internet	Encuesta Linkografía
				1.2.1.2. Políticas de financiamiento	Secundaria (Páginas web organismo de control)		
				1.2.1.3. Rango de financiamiento			
		1.2.2. Recursos obtenidos		1.2.2.1. Fuente de financiamiento de los recursos	Primaria (Fuente Directa)	Administración de la compañía Internet	Encuesta Linkografía
				1.2.2.2. Hacia donde se dirige el financiamiento obtenido	Secundaria (Páginas web bolsas de valores)		
				1.2.2.3. Plazo de la compañía cuando adquiere un préstamo			

CONTINUA 

	1.3. Conocimiento General del Mercado de Valores	1.3.1. Educación en Financiamiento e Inversiones	1.3.1.1. Conocimiento de la compañía para obtener financiamiento utilizando las ventajas que ofrece el mercado de valores	Primaria Directa)	(Fuente	Administración de la compañía	Encuesta
			1.3.1.1. Capacitaciones recibidas en portafolios de financiamiento e inversiones				
		1.3.2. Alternativas del mercado de valores	1.3.2.1. Inversiones extra bursátiles	Primaria Directa)	(Fuente	Administración de la compañía	Encuesta
			1.3.2.1. Inversiones bursátiles	Secundaria (Páginas web bolsas de valores)	Internet	Linkografía	
	1.4. Participación en el Mercado de Valores	1.4.1. Participación activa	1.4.1.1. Obtención de recursos a través de la bolsa de valores	Primaria Directa)	(Fuente	Administración de la compañía	Encuesta
			1.4.1.2. Obtención de recursos en la bolsa de valores por terceras personas				
1.4.2. Procesos fallidos		1.4.2.1. Lentitud en los trámites	Primaria Directa)	(Fuente	Administración de la compañía	Encuesta	
		1.4.2.2. Falta de profesionales que asesoren en el proceso					
		1.4.2.3. Costos elevados en los trámites	Secundaria (Páginas web bolsas de valores)	Internet	Linkografía		

CONTINUA



	1.5. Comunicación y Asesoramiento del Mercado de Valores	1.5.1. Normativa legal	1.5.1.1. Marco normativo vigente del Mercado de Valores	Primaria (Fuente Directa)	Administración de la compañía	Encuesta			
			1.5.1.2. Socialización de los productos y ventajas que ofrece el mercado de valores.				Secundaria (Páginas web bolsas de valores)	Internet	Linkografía
			1.5.1.3. Capacitación y asesoramiento en la normativa vigente del Mercado de Valores						
	1.5.2. Utilización de la plataforma	1.5.2.1. Capacitación y asesoramiento técnico y práctico en la utilización de la plataforma SIUB	Primaria (Fuente Directa)	Administración de la compañía	Encuesta				
		1.5.2.2. Ventajas de la utilización de la plataforma SIUB	Secundaria (Páginas web bolsas de valores)	Internet	Linkografía				
	1.6. Necesidad de un Modelo de Financiamiento	1.6.1. Necesidad de la compañía	1.6.1.1. Oportunidad de obtener financiamiento en el mercado de valores	Primaria (Fuente Directa)	Administración de la compañía	Encuesta			
1.6.1.2. Expansión del mercado para la empresa									
1.6.1.3. Bajas tasas en la captación de recursos									
1.6.2. Aplicación del modelo		1.6.2.1. Modelo de financiamiento encaminado a obtener financiamiento en la bolsa de valores	Primaria (Fuente Directa)	Administración de la compañía	Encuesta				
	1.6.2.1. Pruebas al modelo de financiamiento								

3.4. Instrumentos de recopilación de datos

Como instrumento de recopilación de datos se utilizará una encuesta, la cual fue diseñada considerando principalmente los objetivos de la investigación, los aspectos fundamentales planteados en la encuesta son los siguientes:

Sección 1.- Información general de la empresa

Esta sección permite identificar la información general de las compañías: RUC, el tipo de compañía, dirección, teléfono, actividad que realiza, mercado que abarca, número de empleados, y también la información general de las personas encuestadas: nombre y el cargo que desempeña con la finalidad de verificar que la encuesta fue aplicada a funcionarios de las compañías.

Sección 2.- Estructura del financiamiento de la empresa

El objetivo de esta sección es identificar la estructura de financiamiento que tienen las compañías, la fuente de los recursos, los montos de financiamiento requeridos, los plazos requeridos para cancelar obligaciones y la finalmente identificar el destino de los recursos obtenidos, mediante esta información se podrá establecer un modelo de financiamiento acorde a las necesidades de las compañías.

Sección 3.- Conocimiento general del mercado de valores

Esta sección tiene como objetivo identificar el nivel de conocimiento de los funcionarios de las compañías en temas relacionados con el sector bursátil, saber si las compañías intentaron financiar sus operaciones a través del mercado de valores y finalmente medir el nivel de gestión de los organismos responsable del mercado de valores.

Sección 4.- Asesoramiento en financiamiento

La finalidad de esta sección es identificar la necesidad de asesoramiento que tiene las compañías en temas relacionados con el mercado de valores y si estarían dispuestas a aplicar el modelo de financiamiento a desarrollarse en el presente trabajo de investigación.

La encuesta se encuentra en la sección Anexos (Ver Anexo 2).

3.5. Plan de recopilación de datos

Para la recopilación de datos se entregará a cada empresa una solicitud de la Universidad de la Fuerzas Armadas – ESPE (Ver Anexo 3), luego se contactará a un funcionario de las empresas seleccionadas en la muestra y se aplicará la encuesta desarrollada de acuerdo a los objetivos e hipótesis de la investigación.

La lista de empresas junto con la información necesaria (dirección, teléfonos, correo electrónico) para realizar la investigación, se encuentra en la sección Anexos (Ver Anexo 4).

3.5.1. Reproducción de instrumentos de recopilación

La reproducción de instrumentos de recopilación de datos se la realizará en primera instancia de manera física a través de una visita a cada compañía, en la cual se contactará a un funcionario de la misma; también se la realizará cuando el caso lo amerite de manera digital y telefónica, para lo cual ya se cuenta con la información necesaria obtenida del portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Ver Anexo 4).

3.6. Plan de procesamiento de la información

La información recolectada se procesará de manera organizada de acuerdo a las compañías involucradas al tema.

A continuaciones se presentan aspecto a considerar durante el procesamiento de la información:

1. Revisión crítica de la información recolectada, para esto se filtrará la información defectuosa: contradictoria, incompleta, no pertinente, entre otros.
2. Tabulación o cuadros según procesos.
3. Estudio estadístico de los datos para presentación de resultados.
4. Interpretación de la información.

3.7. Plan de análisis e interpretación de datos

Es la última fase de la investigación, a continuación detalla varios aspectos a considerarse:

1. Realizar el análisis de los resultados estadísticos obtenidos, destacando tendencias o relaciones fundamentales de acuerdo con los objetivos e hipótesis.
2. Realizar el análisis de los datos por medio de tablas e instrumentos estadísticos según las necesidades de la investigación.
3. Interpretación de los resultados, con apoyo del marco teórico, en el aspecto pertinente.
4. Comprobación de hipótesis mediante métodos estadísticos.

CAPÍTULO IV

MARCO EMPÍRICO

4.1. Ejecución de los métodos cualitativos

Para realizar la ejecución de la investigación se diseñó una encuesta con el objeto de obtener información relevante acerca de las causas por las cuáles las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financian sus operaciones a través del Mercado de Valores.

Las encuestas fueron aplicadas a una muestra de 38 compañías que se encuentran registradas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, las cuales fueron segmentadas por parroquias de la siguiente manera:

Cuadro 13.
Ubicación de las empresas por parroquias

Santo Domingo de los Colorados	18
La Concordia	1
Bombolí	4
Chigüilpe	2
Abraham Calazacón	6
Río Verde	7

A continuación se detalla una lista con los datos generales de las empresas que fueron encuestadas y una matriz con el análisis cualitativo de las variables de la investigación.

Cuadro 14.
Sección 1. Información general de las compañías

Fecha	Nombre del encuestado:	Cargo del encuestado:	1.1.1. Nombre de la Compañía:	1.1.2. RUC:	1.1.3. Tipo de Compañía:	1.1.4. Dirección:	1.1.5. Teléfono:	1.1.6. Actividad:	1.1.7. Mercado:	1.1.8. Número de Empleados:
22/02/2016	Guido Quezada Merino	Gerente General	COIMPREQ Construcciones, Importaciones y Representaciones Quezada Cía. Ltda.	1791822471001	Responsabilidad Limitada	Av. Esmeraldas #105 y Santa Rosa, diagonal al Banco Pichincha, altos de SERVIPAGOS	(02) 2762-561	Ejecución de obras civiles a nivel nacional	Nacional	8
22/02/2016	María Polo Vaca	Gerente General	Distribuidora Ordoñez Rubio S.A.	2390005310001	Anónima	Calle Ambato y 3 de Julio, diagonal a Malaria	(02) 2751-665	Importación, compra y venta de productos de consumo masivo	Nacional	4
22/02/2016	Edgar Palma Zambrano	Gerente General	EDICENTRAL S.A.	1791166582001	Anónima	Calle Pallatanga S/N, entre Av. Quito y Guayaquil, Tierra Verde,	(02) 2761-005	Edición y publicación de libros, entre otros	Nacional	31
22/02/2016	Thally Dueñas Gutiérrez	Gerente General	Empresarios y Promotores Colorados S.A. EMPROCOL	1791166892001	Anónima	Calle Rio Toachi #680 y Galápagos, frente a la Universidad Central	(02) 2767-950	Turismo, servicio de hospedaje	Nacional	47
23/02/2016	Hipatia Ochoa Moya	Gerente General	Hormigonera del Toachi HORMITOACHI S.A.	1791995333001	Anónima	Av. 29 de Mayo S/N y Tulcán, Edificio Prelatura, diagonal al Parque	(02) 2760-471	Producción y comercialización de materiales de construcción	Nacional	13
23/02/2016	Rober Orellana Zambrano	Gerente General	IMPORELLANA S.A.	2390008514001	Anónima	3 de Julio #504 y Tulcán, junto a Josep Albert	(02) 2760-615	Importación, venta y distribución de electrodomésticos	Nacional	8
23/02/2016	Gisela Agudelo Montoya	Gerente General	JACMART S.A.	0992342676001	Responsabilidad Limitada	Calle Tulcán #110 y Manuelita Saenz, Of. 101, frente a Lavadora de Rodry	(04) 5115-858	Compra, venta y arriendo de inmuebles	Nacional	3

CONTINUA



Fecha	Nombre del encuestado:	Cargo del encuestado:	1.1.1. Nombre de la Compañía:	1.1.2. RUC:	1.1.3. Tipo de Compañía:	1.1.4. Dirección:	1.1.5. Teléfono:	1.1.6. Actividad:	1.1.7. Mercado:	1.1.8. Número de Empleados:
23/02/2016	Ximena Vásquez Mendoza	Gerente General	Operador Digital de Comunicaciones TEDIGO Cía. Ltda.	1791998553001	Anónima	Av. Quito #1215 y Río Toachi, frente al Palacio de Justicia	(02) 2750-508	Importación, exportación, compra y venta de servicios de telecomunicación	Nacional	4
24/02/2016	Jorge Cherrez Muiragui	Gerente General	RYAPHARMA Cía. Ltda.	1792086965001	Responsabilidad Limitada	Av. Quito #114 y Tulcán, frente al Parque Zaracay	(02) 2750-138	Importación, exportación, venta y distribución de productos farmacéuticos	Nacional	28
24/02/2016	Edgar Saavedra Polanco	Gerente General	Saavedra & Santander Cía. Ltda.	2390000505001	Responsabilidad Limitada	Av. Quito #1300 y Pallatanga, Ed. Cerámicos, diagonal al Banco Pichincha CREDIFE	(02) 2751-296	Importación, exportación y comercialización de maquinaria pesada	Nacional	2
24/02/2016	Marcelo García Intriago	Gerente General	Agroexportadora e Importadora CHOCOSPICES Cía. Ltda.	2390007062001	Responsabilidad Limitada	Calle Loja # 1012, entre Av. Quito y Galápagos,	(02) 2754-158	Producción y comercialización de productos agrícolas	Internacional	9
24/02/2016	Luis Saavedra Limones	Gerente General	ARTGLASS S.A.	2390004276001	Anónima	Av. Tsáchila y Río Cononaco, Mz. 617, Lote 17, Coop. 30 de Julio, frente a la Tribuna Cívica	(02) 2765-228	Comercialización y distribución de puertas y ventanas de aluminio y vidrio	Nacional	26
25/02/2016	Edwin Vaca Ormaza	Gerente General	FREDDYSHRIMPS Cía. Ltda.	1792365198001	Responsabilidad Limitada	Av. 10 de Agosto #112 y Calle F, Urb. Trabajadores Municipales,	(02) 2744-183	Producción y venta de camarones y pesca en general	Nacional	17

CONTINÚA



Fecha	Nombre del encuestado:	Cargo del encuestado:	1.1.1. Nombre de la Compañía:	1.1.2. RUC:	1.1.3. Tipo de Compañía:	1.1.4. Dirección:	1.1.5. Teléfono:	1.1.6. Actividad:	1.1.7. Mercado:	1.1.8. Número de Empleados:
25/02/2016	Noé Sarmiento Obando	Gerente General	Importadora Sarmiento Obando Cía. Ltda.	1791794052001	Responsabilidad Limitada	Av. Esmeraldas y Santa Rosa, frente al Banco Pichincha	(02) 2743-079	Compra, venta comisión y comercialización interna y externa de vehículos	Nacional	4
25/02/2016	Sandra Cadena Montenegro	Gerente General	MUNDIALO Cadena Montenegro Cía. Ltda.	1791852478001	Responsabilidad Limitada	Av. Esmeraldas S/N, frente a la entrada al Centenario	(02) 2754-537	Ensamblaje de bienes y comunicación telefónica	Nacional	3
26/02/2016	Juan Puga Dávila	Gerente General	PRIMAFIL Cía. Ltda.	1791911016001	Responsabilidad Limitada	Vía Quevedo #210 y Pedro Vicente Maldonado, a 50 mtrs. de la Gasolinera Mobil del Indio Colorado	(02) 2760-240	Importación, compraventa y comercialización de automotores	Nacional	7
26/02/2016	Ítalo Bravo Riofrio	Gerente General	IMPOR EXPORT AROMOTOR Cía. Ltda.	2390000831001	Responsabilidad Limitada	Av. Esmeraldas #25 y Río Tiputini, Edificio AROLLANTA, frente al Colegio Fe y Alegría	(02) 2744-588	Importación, exportación y comercialización de materias primas	Internacional	2
26/02/2016	Gonzalo Muñoz Ulloa	Gerente General	Industria Agrícola Luis Olmedo Muñoz Cía. Ltda.	1792092027001	Anónima	Simón Plata Torres S/N, diagonal a la Empresa Eléctrica	(02) 2758-578	Producción y comercialización de productos agrícolas	Internacional	16
29/02/2016	Henry Ayala Avellán	Gerente General	EUFRATESINVEST S.A.	0992346531001	Anónima	Vía Santo Domingo – Chone km 1 ½ #2, frente a la Fábrica de Tubos Prefabricados	(02) 3752-921	Compra, venta y arriendo de inmuebles	Nacional	29

CONTINÚA



Fecha	Nombre del encuestado:	Cargo del encuestado:	1.1.1. Nombre de la Compañía:	1.1.2. RUC:	1.1.3. Tipo de Compañía:	1.1.4. Dirección:	1.1.5. Teléfono:	1.1.6. Actividad:	1.1.7. Mercado:	1.1.8. Número de Empleados:
29/02/2016	José Ayora Palacio	Gerente General	REPROIMAV S.A. Representación de Productos e Implementos Avícolas	1791294505001	Anónima	Calle Río Chila y Nicaragua S/N, Urb. El Prado, a una cuadra de Vereda Tropical	(02) 3705-686	Industria avícola en todas sus fases, formas y etapas	Nacional	4
29/02/2016	Pablo Ramos Sotomayor	Gerente General	RHINOGAS Cía. Ltda.	2390005019001	Responsabilidad Limitada	Av. Los Colonos #5 y Av. La Lorena, diagonal a Motel Madame Liseth	(02) 2744-541	Mecánica, lavado y lubricado de automotores	Nacional	36
29/02/2016	José Dueñas Gutiérrez	Gerente General	Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda.	1791167104001	Responsabilidad Limitada	Av. Chone #404 y Av. Abraham Calazacón, Ed. Hino, junto a la Iglesia de los Mormones	(02) 2755-084	Importación, exportación y comercialización de materias primas	Nacional	39
29/02/2016	Jorge Becerra Alvarado	Gerente General	Centro de Especialidades Médicas Sociedad Anónima CENESMED	1791397142001	Anónima	Av. Quevedo y Manuelita Saenz, Edificio Balseca, Redondel de la Virgen	(02) 3703-049	Brindar servicios y asistencia médica	Nacional	16
01/03/2016	Octavio Ocampo	Gerente General	Productos Agrícolas Power Fruit Cía. Ltda.	1792367166001	Responsabilidad Limitada	Calle Decima y Río Lelia, Urb. Vista Hermosa, Casa 3 pisos, vidrios azules	(02) 3831-777	Producción y comercialización de productos alimenticios	Internacional	4
01/03/2016	Manuel López	Gerente General	Ecuatoriana de Exportación & Importaciones de Santo Domingo de los Colorados C.L.	1790531554001	Responsabilidad Limitada	Vía Santo Domingo – Quevedo km. 3 ½ #1521, margen izquierdo, Coop. Villa Florida	(02) 3704-017	Producción, industrialización comercialización de productos agrícolas	Internacional	6

CONTINÚA



Fecha	Nombre del encuestado:	Cargo del encuestado:	1.1.1. Nombre de la Compañía:	1.1.2. RUC:	1.1.3. Tipo de Compañía:	1.1.4. Dirección:	1.1.5. Teléfono:	1.1.6. Actividad:	1.1.7. Mercado:	1.1.8. Número de Empleados:
01/03/2016	Agustín López	Gerente General	Exportadora Importadora Industrial EXPORCAFE Cía. Ltda.	1790539571001	Responsabilidad Limitada	Vía Santo Domingo – Quevedo km. 3 1/5 #1521, frente Coop. Buses TRANSMETRO	(02) 3706-151	Producción, industrialización comercialización de productos agrícolas	Internacional	7
01/03/2016	Francisco Suarez Salas	Gerente General	Suárez Salas Constructores S.A.	1791406559001	Anónima	Calle Tulcán #110 y Manuela Saenz, sector Feria Libre, frente a la Escuela TUCSA	(02) 2757-266	Construcción de obras civiles	Nacional	3
02/03/2016	Wilson Grandes Robayo	Gerente General	Importadora el Palacio del Accesorio IMPORPALAC Cía. Ltda.	2390001625001	Responsabilidad Limitada	Vía Quevedo #408 y Juan Pio Montufar, Coop. Dos Pinos,	(02) 3703-119	Importación y venta de partes, repuestos y accesorios electrónicos	Nacional	18
02/03/2016	Christian Viteri Choez	Gerente General	Industria de Caucho y Acero Viteri INCAVIT S.A.	1791968158001	Anónima	Vía Santo Domingo – Quevedo km. 1 S/N y Juan de Salinas, Coop. Dos Pinos	(02) 3703-262	Importación y venta de productos de construcción, intermedios o finales	Internacional	97
02/03/2016	Jeofre Rivas Calderón	Gerente General	Trans. Rivas Mendoza RIMENVAL S.A.	2390003571001	Anónima	Vía Santo Domingo – Quevedo km. 5 ½ y calle Edmundo Andrade	(02) 3742-445	Servicio de transporte de carga pesada dentro del territorio nacional	Nacional	3
02/03/2016	Julia Echavarría Uribe	Gerente General	PROAJI Cía. Ltda.	1791247590001	Responsabilidad Limitada	Av. Santo Domingo – Quevedo 7 ½, margen derecho,	(02) 3550-188	Exportación de productos derivados del ají	Internacional	4

CONTINÚA



Fecha	Nombre del encuestado:	Cargo del encuestado:	1.1.1. Nombre de la Compañía:	1.1.2. RUC:	1.1.3. Tipo de Compañía:	1.1.4. Dirección:	1.1.5. Teléfono:	1.1.6. Actividad:	1.1.7. Mercado:	1.1.8. Número de Empleados:
03/03/2016	Julio Campoverde Vidal	Gerente General	Comercial ARWALIC S.A	1791816471001	Anónima	Vía Santo Domingo – Quevedo km. 3 S/N, frente a Hyundai	(02) 2307-899	Distribución de materiales de construcción y herramientas	Nacional	9
03/03/2016	Manuel López	Gerente General	Comercial e Inmobiliaria FERRILOPEZ Cía. Ltda.	2390005566001	Responsabilidad Limitada	Vía Santo Domingo – Quevedo km. 3 ½ #1521, margen izquierdo,	(02) 3704-017	Importación y comercialización de materiales de construcción	Nacional	17
03/03/2016	Ana Chango Carrión	Gerente General	COVERTOSA, Covertura Total S.A.	1791871111001	Anónima	Vía Quevedo km. 5 ½, junto a DISENSA #18	(02) 3741-626	Comercialización y distribución de productos varios	Nacional	57
03/03/2016	Ángel Vega Pérez	Gerente General	Industrias Vega INVEG Cía. Ltda.	1791166418001	Anónima	By Pass Quevedo – Quito S/N, Coop. Pichincha, a 300 mtrs.	(02) 3775-670	Producción y comercialización de productos agrícolas	Internacional	56
04/03/2016	Marco Sarango Luna	Gerente General	LUBRITECNIC Cía. Ltda.	2390001862001	Responsabilidad Limitada	Vía Quevedo km. 4 y Av. del Cooperativismo, junto a la Farmacia Loja	(02) 3740-065	Compra, venta y distribución de llantas, aceites de motores y repuestos	Nacional	44
04/03/2016	Fausto Brito Zúñiga	Gerente General	Mega Maderas Brito López S.A.	2390004144001	Anónima	Av. Quevedo #593 y Juan Salinas, Coop. Dos Pinos, a una cuadra del Banco del Pichincha	(02) 3703-007	Importación, distribución, comercialización, compra y venta de toda clase de madera	Nacional	16
04/03/2016	Carlos Avilés Cáceres	Gerente General	SCANNEREXPRESS Seguridad Integrada Cía. Ltda.	1791412958001	Responsabilidad Limitada	Calle Luis Cordero y Antonio Ante, Coop. Dos Pinos, tras el Hotel Acuaris	(02) 3703460	Servicios de vigilancia y seguridad	Nacional	2

Fuente: Encuesta

Cuadro 15. Matriz análisis de la relación entre las variables

	Información General de la Empresa	Estructura del Financiamiento de la Empresa	Conocimiento General del Mercado de Valores	Participación en el Mercado de Valores	Comunicación y Asesoramiento del Mercado de Valores.	Necesidad de un Modelo de Financiamiento
Información General de la Empresa	-----	No tiene correlación	No tiene correlación	No tiene correlación	No tiene correlación	No tiene correlación
Estructura del Financiamiento de la Empresa	No tiene correlación	-----	No tiene correlación	La estructura del financiamiento de las compañías, permite la participación de estas en el mercado de valores	No tiene correlación	La estructura del financiamiento de las compañías, permitirá identificar el modelo de financiamiento apropiado para las compañías
Conocimiento General del Mercado de Valores	No tiene correlación	El conocimiento general en el mercado de valores, permite estructurar el financiamiento de las compañías.	-----	El conocimiento general del mercado de valores, permite la participación del compañías en el sector bursátil	No tiene correlación	El conocimiento de las compañías en el mercado de valores permite identificar el modelo de financiamiento apropiado
Participación en el Mercado de Valores	No tiene correlación	La participación de las compañías en el mercado de valores, mejoran la estructura del financiamiento	La participación de las compañías en el mercado de valores, permite aumenta los conocimientos en el sector bursátil	-----	La participación de las compañías en el mercado de valores, motiva la comunicación de los organismos responsables	La participación de las compañías en el mercado de valores, mejoran el nivel de eficiencia del modelo de financiamiento
Comunicación y Asesoramiento del Mercado de Valores.	No tiene correlación	La comunicación y asesoramiento permite mejorar la estructura financiera de las compañías	La comunicación y asesoramiento mejora el nivel de conocimiento de las compañías en temas relacionados con el sector bursátil	La comunicación y asesoramiento motiva la participación de las compañías en el mercado de valores	-----	La comunicación y asesoramiento más el modelo de financiamiento, mejorará la estructura financiera de las compañías
Necesidad de un Modelo de Financiamiento	No tiene correlación	El modelo de financiamiento, se basada en la estructura financiera de las compañías	El modelo de financiamiento mejora el nivel de conocimiento de las compañías en temas relacionados con el sector bursátil	El modelo de financiamiento permite la participación de las compañías en el mercado de valores	El modelo de financiamiento permite una mayor comprensión en las capacitaciones y asesoramiento del mercado de valores	-----

4.2. Ejecución de los métodos cuantitativos

Se procedió a tabular y analizar los resultados obtenidos de las 38 encuestas realizadas en función a los parámetros establecidos en el plan de análisis e interpretación de los resultados.

A continuación se detalla los resultados de las encuestas aplicadas:

Sección 2. Estructura del financiamiento de la empresa

2.1. Financiamiento de la empresa

2.1.1. Las operaciones de la compañía requieren financiamiento:

Tabla 11.
Recursos financieros de las compañías

Tipo de recursos	Cant.
Recursos propios	27
Recursos de terceros	11
No requiere financiamiento	0
Total	38

Fuente: Encuesta

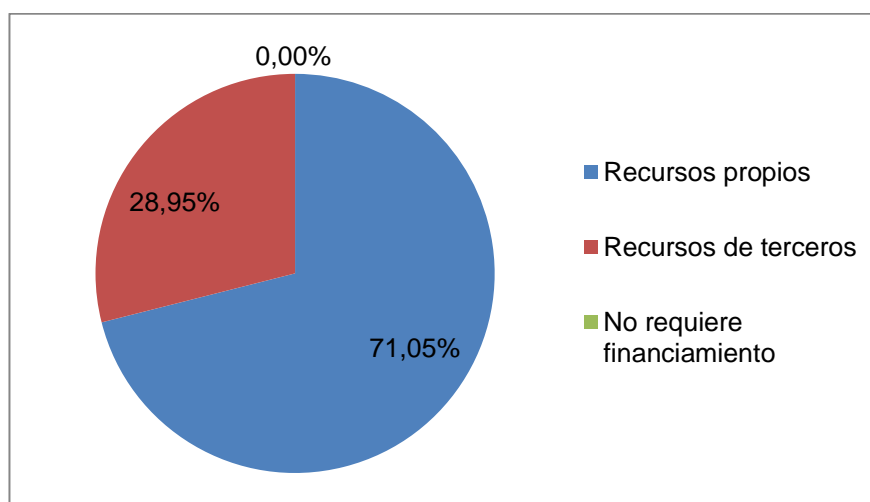


Figura 22. Recursos financieros de las compañías

Fuente: Encuesta

Análisis.-

Los resultados demuestran que las compañías financian sus operaciones con recursos propios, principalmente porque en su gran mayoría son sociedades constituidas y administradas por familiares. Este resultado indica que muy pocas compañías utilizan el mercado financiero para obtener recursos.

2.1.2. En función a la respuesta señale la fuente de los recursos:

Tabla 12.

Fuente de los recursos financieros de las compañías

Recursos propios y/o de terceros	Cant.
Accionistas y/o socios	1
Familiares y/o amigos	1
Liquidez propia de la compañía	25
Empresas relacionadas	0
Venta de activos que no corresponde al giro del negocio	0
Préstamos de instituciones financieras privadas	5
Préstamos de instituciones financieras públicas	2
Préstamo de personas naturales	0
Anticipos de clientes	1
Proveedores	3
Inversionistas	0
Donaciones	0
Otros	0
Total	38

Fuente: Encuesta

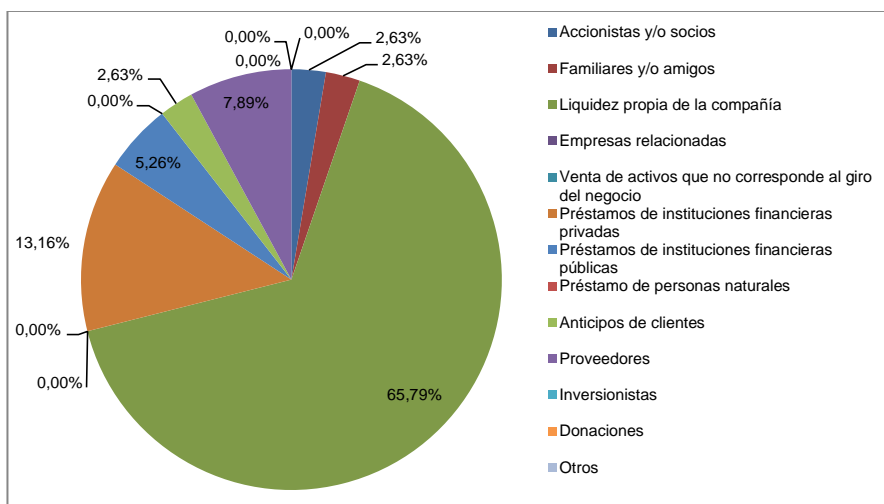


Figura 23. Recursos financieros de las compañías

Fuente: Encuesta

Análisis.-

Los resultados revelan que las compañías financian sus operaciones con recursos propios específicamente los provenientes de la liquidez generada por sus actividades. Este resultado indica que muy pocas compañías recurren a terceros para financiar sus operaciones.

2.1.3. La compañía cuenta con políticas de financiamiento:

Tabla 13.
Políticas de financiamiento de las compañías

Respuesta	Cant.
SI	7
NO	31
Total	38

Fuente: Encuesta

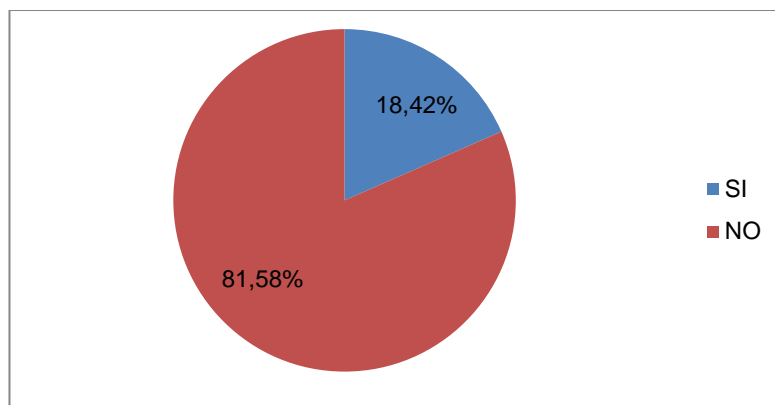


Figura 24. Políticas de financiamiento de las compañías

Fuente: Encuesta

Análisis.-

De acuerdo a los resultados obtenidos la mayoría de las compañías no cuentan con políticas de financiamiento, lo que genera que las empresas no recurran a financiamiento externo para sus operaciones. Este resultado

evidencia uno de los principales problema que tienen las compañías para que no financiar sus operaciones mediante el mercado de valores.

2.1.4. El financiamiento de las operaciones que requiere la compañía en el año; en que rango de los siguientes montos que se exponen se encuentra:

Tabla 14.
Montos de financiamiento de las compañías

Rangos	Cant.
Menos de 100 mil dólares	0
Entre 100 mil y 500 mil dólares	7
Entre 500 mil y 1 millón de dólares	4
Entre 1 millón y 5 millones de dólares	22
Más de 5 millones de dólares	5
Total	38

Fuente: Encuesta

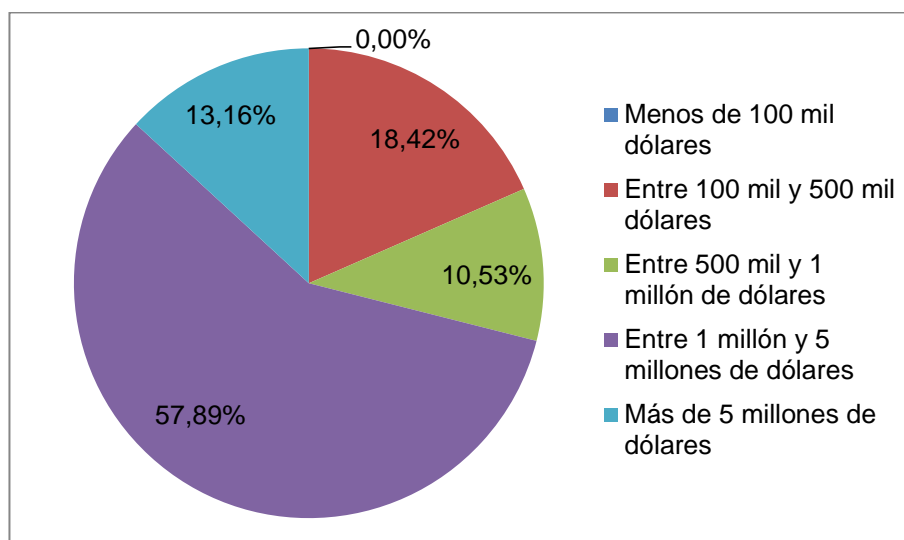


Figura 25. Montos de financiamiento de las compañías

Fuente: Encuesta

Análisis.-

Los resultados demuestran que la mayoría de las compañías encuestadas requieren montos superiores a un millón de dólares para poder

financiar sus operaciones, lo que permite identificar cuáles son los posibles lineamientos que se debe seguir para elaborar alternativas de financiamiento viables para las compañías encuestadas.

2.1.5. Cuando la compañía adquiere un préstamo, generalmente en qué plazo cumplen sus compromisos:

Tabla 15.
Plazos de financiamiento de las compañías

Rango de plazos	Cant.
De 1 a 6 meses	3
De 6 meses a 1 año	8
De 1 a 3 años	21
De 3 a 6 años	6
Más de 6 años	0
Total	38

Fuente: Encuesta

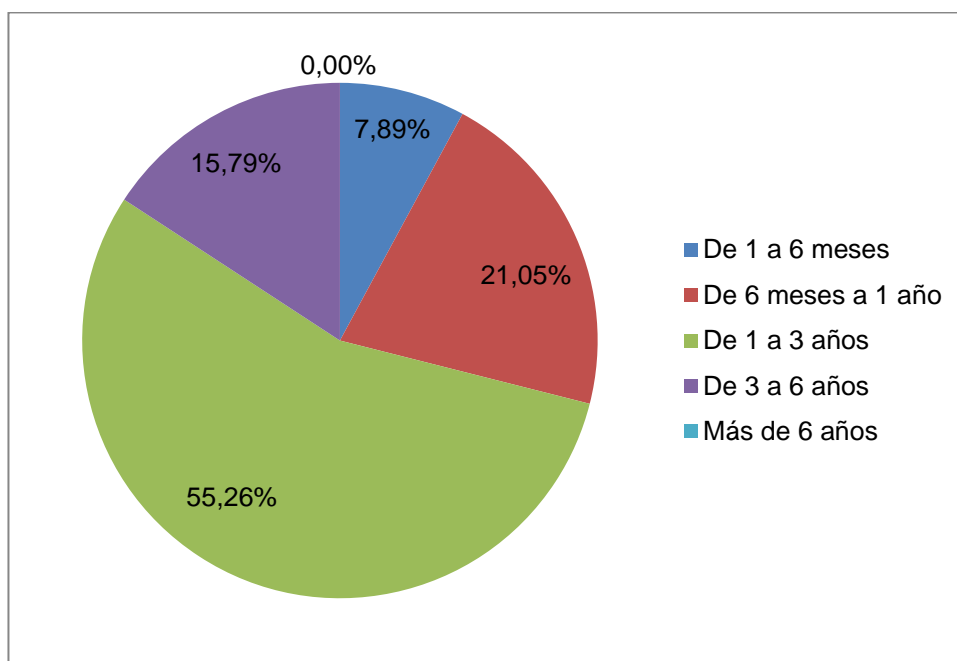


Figura 26. Plazos de financiamiento de las compañías

Fuente: Encuesta

Análisis.-

De acuerdo a los resultados obtenidos la mayoría de las compañías encuestadas obtiene financiamiento a corto y mediano plazo, lo que revela que el mercado de valores es un sector poco explorado por las compañías encuestadas, ya que una de las características principales del sector bursátil es que entrega recursos a largo plazo.

2.1.6. El financiamiento que obtiene la compañía generalmente es dirigido para:

Tabla 16.
Destino del financiamiento de las compañías

Destino	Cant.
Compra de propiedad, planta y equipo	8
Cubrir sueldos de empleados y los trabajadores	7
Adquisición de tecnología	8
Incremento de nuevas líneas de producción	8
Pagos a proveedores	3
Pagos a inversionistas, socios o accionistas	1
Pagos a terceros	1
Pagos por impuestos al SRI o Aportes al IESS	2
Otros	0
Total	38

Fuente: Encuesta

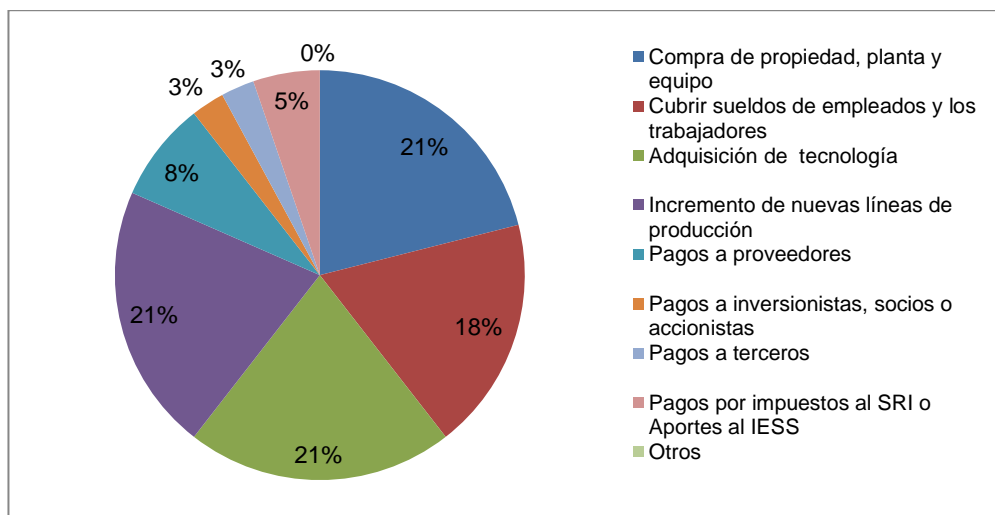


Figura 27. Destino del financiamiento de las compañías

Fuente: Encuesta

Análisis.-

Los resultados revelan que el financiamiento que obtienen las compañías encuestadas es destinado para financiar el capital de trabajo y una pequeña parte de estas lo utilizan para cancelar obligaciones que tienen con los proveedores, el Servicio de Rentas Internas o el Instituto de Seguridad Social del Ecuador.

Sección 3. Mercado de valores

3.1. Conocimiento general del mercado de valores

3.1.1. La compañía tiene conocimiento que podría obtener financiamiento utilizando las ventajas que ofrece el mercado de valores:

Tabla 17.
Financiamiento en el mercado de valores

Respuesta	Cant.
SI	38
NO	0
Total	38

Fuente: Encuesta

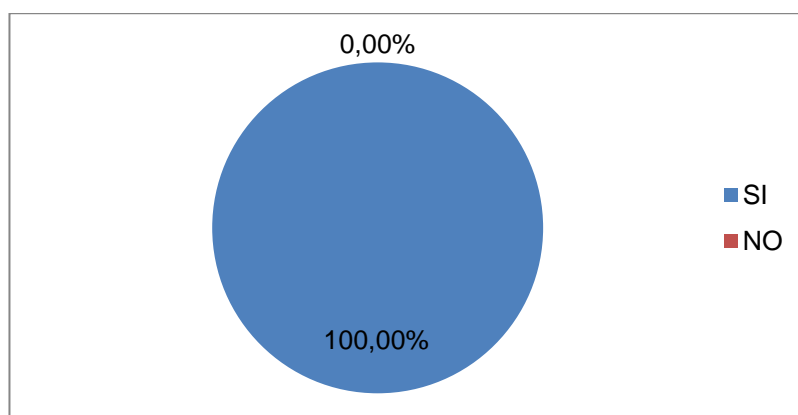


Figura 28. Financiamiento en el mercado de valores

Fuente: Encuesta

Análisis.-

Los resultados demuestran que todas las compañías encuestadas tienen conocimiento de que pueden obtener financiamiento utilizando las ventajas y mecanismos que ofrece el mercado de valores. Lo que indica que el desconocimiento de las compañías de que pueden obtener financiamiento en el mercado de valores no es el problema para incursionar en el sector bursátil.

3.1.2. De ser positiva la respuesta, como califica su conocimiento en los siguientes enunciados; marque con una X (siendo 1, 2, 3 conocimiento bajo y 4, 5 conocimiento alto):

Tabla 18.
Nivel de conocimiento

Ítems	Resultados						Evaluación	
	Calificación					Total	Conocimiento Bajo	Conocimiento Alto
	1	2	3	4	5			
Bolsas de Valores	4	18	13	3	0	38	35	3
Casas de Valores	5	18	13	2	0	38	36	2
Calificadoras de Riesgo	6	20	10	2	0	38	36	2
Emisión de Acciones	5	20	10	3	0	38	35	3
Emisión de Titularizaciones	5	20	10	3	0	38	35	3
Emisión de Obligaciones	5	20	10	3	0	38	35	3
Oferta Pública	6	20	10	2	0	38	36	2
Registro de Mercado de Valores	6	20	10	2	0	38	36	2
Sistema Único Bursátil (SIUB)	6	20	10	2	0	38	36	2
Media	6	20	10	2	0	38	36	2
	Equivalencia (%)						94,76%	5,26%

Fuente: Encuesta

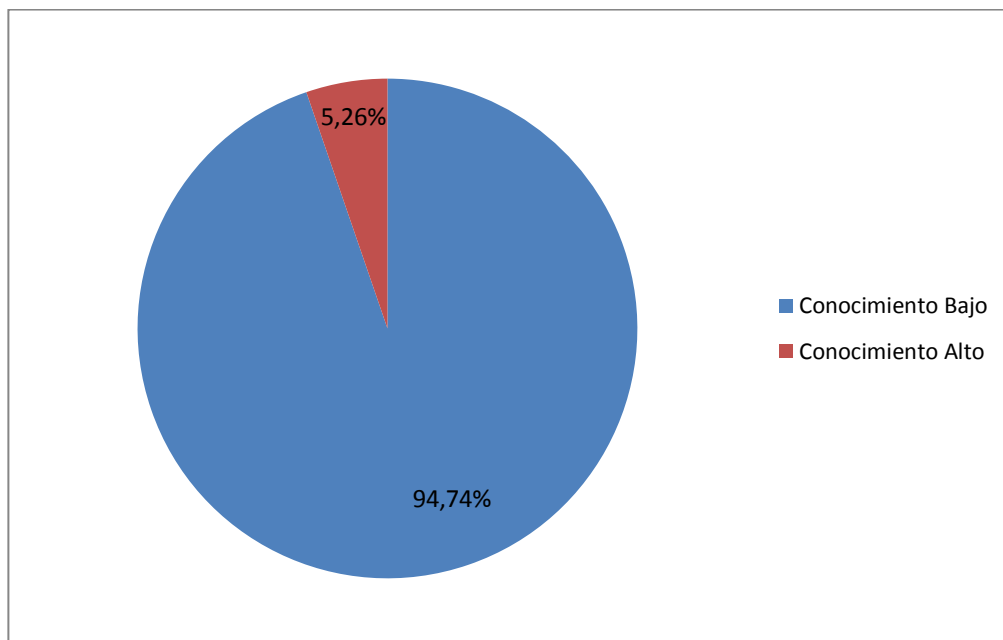


Figura 29. Nivel de conocimiento

Fuente: Encuesta

Análisis.-

Los resultados obtenidos demuestran que el nivel de conocimiento de los funcionarios en temas relacionados con el sector bursátil, específicamente para financiar sus operaciones a través del mercado de valores es bajo, debido a que la mayor parte de las compañías encuestadas no tiene el conocimiento requerido para incursionar en este sector. Este resultado refleja que el bajo conocimiento en temas relacionados con el sector bursátil, es un factor en el que tienen problemas las compañías encuestadas.

3.2. Participación en el mercado de valores

3.2.1. La empresa ha participado o gestionado un proceso de obtención de recursos a través de la bolsa de valores:

Tabla 19.
Participación en el mercado de valores

Respuesta	Cant.
SI	0
NO	38
Total	38

Fuente: Encuesta

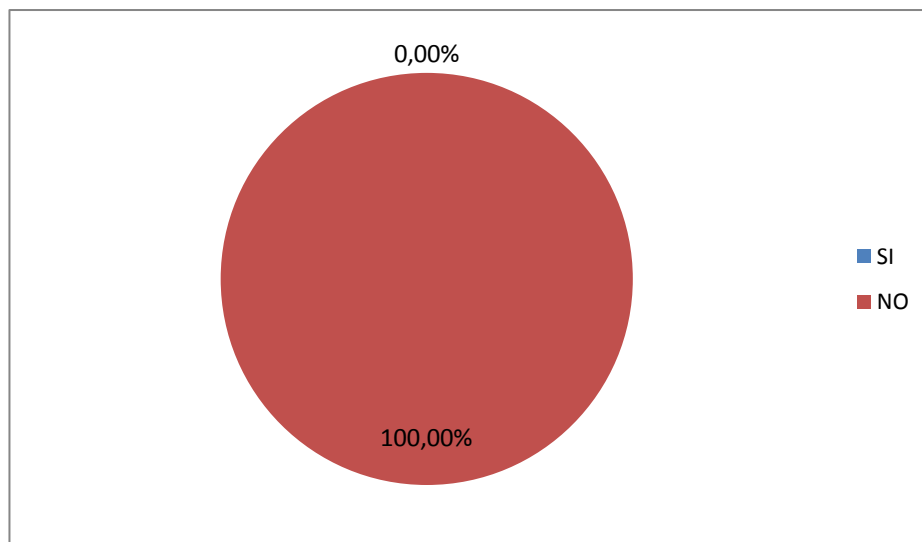


Figura 30. Participación en el mercado de valores

Fuente: Encuesta

Análisis.-

Los resultados obtenidos reflejan que las compañías encuestadas no han intentado incursionar en el mercado de valores, debido a que el conocimiento que tiene en los procesos y mecanismos para obtener financiamiento en el sector bursátil es bajo.

3.2.2. De los siguientes ítems señale con cuales la empresa se ha encontrado:

Tabla 20.
Problemas encontrados

Ítems	Cant.
Falta de conocimiento	31
Falta de recursos	0
Falta de interés	7
Lentitud en los trámites	0
No existen personas que asesoren en el proceso	0
Muchos requisitos	0
Costo elevado del proceso	0
Otros	0
Total	38

Fuente: Encuesta

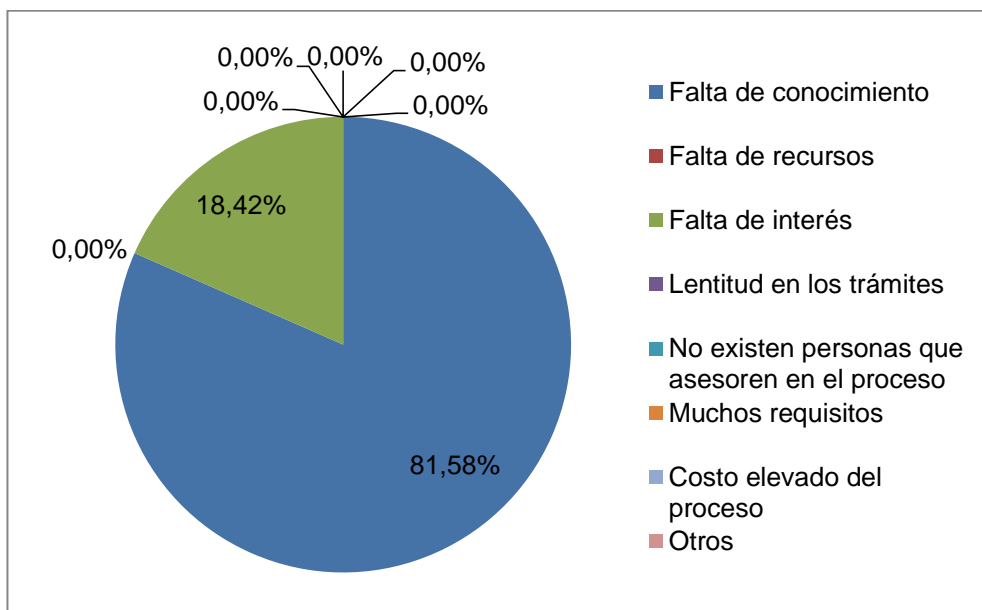


Figura 31. Problemas encontrados

Fuente: Encuesta

Análisis.-

Los resultados reflejan que los principales problemas que tiene las compañías encuestadas para incursionar en el mercado de valores son la falta de conocimiento en temas relacionados con el sector bursátil, específicamente en los procesos y mecanismos que se deben seguir para financiar sus operaciones utilizando este sector. Este resultado refleja que el bajo conocimiento, es un factor en el que tienen problemas las compañías encuestadas.

3.3. Comunicación y Asesoramiento del Mercado de Valores

3.3.1. Como califica la eficiencia del Mercado de Valores ecuatoriano en los siguientes temas; marque con una X (siendo 1 la más baja y 5 la más alta):

Tabla 21.
Nivel de eficiencia del mercado de valores

Ítems	Resultados						Evaluación	
	Calificación						Gestión Baja	Gestión Alta
	1	2	3	4	5	Total		
Capacitación y asesoramiento en la normativa legal vigente del Mercado de Valores.	18	14	6	0	0	38	38	0
Capacitación y asesoramiento técnico y práctico en la utilización de la plataforma SIUB.	20	14	4	0	0	38	38	0
Socialización de los productos y ventajas que ofrece el mercado de valores.	20	14	4	0	0	38	38	0
Media	20	14	4	0	0	38	38	0
	Equivalencia (%)						100%	0,00%

Fuente: Encuesta

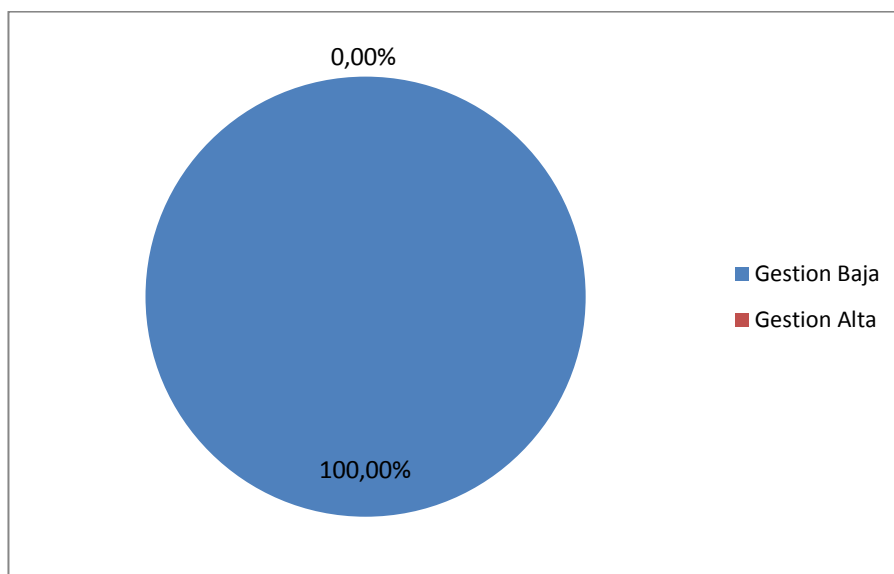


Figura 32. Nivel de eficiencia del mercado de valores

Fuente: Encuesta

Análisis.-

Los resultados obtenidos revelan la apreciación que tienen las compañías encuestadas entorno a la gestión del mercado de valores, el resultado demuestra que este sector no tiene una buena gestión en capacitación y asesoramiento para las empresas. Esto indica que este es un factor por el que las compañías no recurren al sector bursátil para financiar sus operaciones.

Sección 4. Asesoramiento en Financiamiento

4.1. Aplicación de un Modelo de Financiamiento

4.1.1. Si tuviera la oportunidad de obtener financiamiento en el mercado de valores, aceptaría iniciar el proceso:

Tabla 22.
Financiamiento en el mercado de valores

Respuesta	Cant.
SI	38
NO	0
Total	38

Fuente: Encuesta

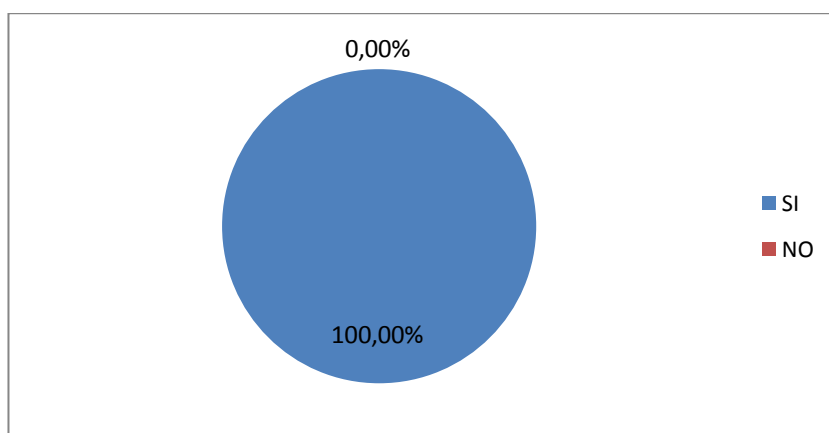


Figura 33. Financiamiento en el mercado de valores

Fuente: Encuesta

Análisis.-

De acuerdo a los resultados obtenidos todas las compañías encuestadas estarían dispuestas a financiar sus operaciones, siempre y cuando existan los mecanismos suficientes que faciliten los procesos de emisión de valores, para así minimizar costos y tiempo.

4.1.2. Permitiría que se pueda aplicar un modelo de Financiamiento en su empresa en caminado a obtener financiamiento en la bolsa de valores:

Tabla 23.
Aplicación de un modelo de financiamiento

Respuesta	Cant.
SI	38
NO	0
Total	38

Fuente: Encuesta

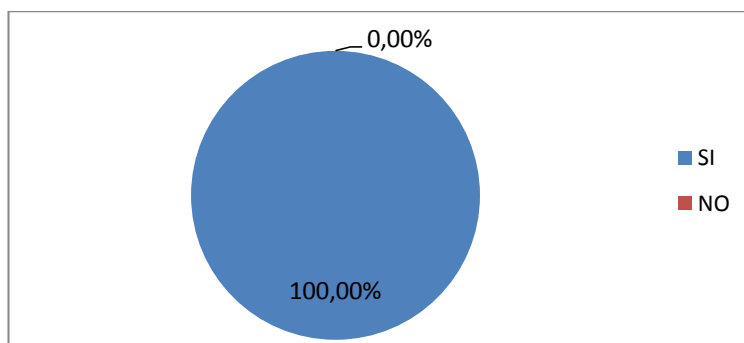


Figura 34. Aplicación de un modelo de financiamiento

Fuente: Encuesta

Análisis.-

De acuerdo a los resultados obtenidos todas las compañías encuestadas tienen la necesidad de implementar un modelo de financiamiento encaminado a obtener recursos en el sector bursátil; y sugieren que este debe tener características que ayuden a disminuir tiempos y costos del proceso de emisión de valores.

4.3. Ejecución del análisis y síntesis de la información

4.3.1. Análisis descriptivos de los datos

4.3.1.1. Análisis descriptivo por categoría

La categoría/objetivo que se propuso para la realizar la investigación fue: Investigar las causas por las cuáles las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financian sus operaciones a través del Mercado de Valores y plantear alternativas viables utilizando dicho mercado.

El objetivo propuesto busca determinar cuáles son las causas que provocan la no participación de las compañías en el sector bursátil, mediante la evaluación de la estructura de financiamiento de las compañías, nivel de conocimiento en normativa legal, herramientas técnicas, plataformas virtuales y cuál es la influencia que tienen las entidades responsables.

Mediante la ejecución de la investigación se determinó que las principales causas que provocan que las compañías no financien sus operaciones utilizando como mecanismo de financiamiento el mercado de valores son: la falta de conocimiento en el mercado de valores, específicamente en los proceso de emisión de valores y la falta de gestión de los organismos responsables en capacitaciones y asesoramiento.

4.3.1.2. Análisis descriptivo por variables

En seguida se presenta el análisis de cada variable planteada para el desarrollo de la investigación:

Información general de la empresa: El propósito de esta variable es recopilar información generalizada de las compañías, para identificar cuáles son sus actividades, mercado al que pertenecen, número de empleados, quien es su representante legal, dirección, teléfonos, entre otros. Con la aplicación de las encuestas se obtuvo toda la información requerida.

Estructura del financiamiento de la empresa: Con esta variable se busca identificar cual es la estructura financiera de las compañías encuestadas, para poder determinar cuál es el modelo de financiamiento más apropiado. Con los resultados obtenidos se logró recopilar la información necesaria de los aspectos y características más relevantes a considerarse en el modelo.

Conocimiento general del mercado de valores: Esta variable permite identificar si el conocimiento en temas relacionado con el sector bursátil, es la causa que interviene para que las compañías no financien sus operaciones a través del mercado de valores. Los resultados obtenidos demuestran que el nivel de conocimiento de los funcionarios en temas relacionados con el sector bursátil, específicamente para financiar sus operaciones a través del mercado de valores es bajo, debido a que la mayor parte de las compañías encuestadas no tiene el conocimiento requerido para incursionar en este sector.

Participación en el mercado de valores: El propósito de esta variable es determinar que compañías han intentado iniciar un proceso en el mercado de valores y cuáles fueron los problemas encontrados que impidieron su continuación. Los resultados obtenidos reflejan que las compañías encuestadas no han intentado incursionar en el mercado de valores, debido a que el conocimiento que tiene en los procesos y mecanismos para obtener financiamiento en el sector bursátil es bajo.

Comunicación y asesoramiento del mercado de valores: El propósito de esta variable es identificar si la falta de gestión de los organismos responsables del mercado de valores en comunicación y asesoramiento, es una de las causas que inciden para que las compañías no financien sus operaciones a través del mercado de valores. Los resultados demuestran que esta es una de las causas para que las compañías no recurran al mercado de valores para obtener financiamiento, debido a que los organismos responsables no realizan una apropiada gestión para capacitar y asesorar a las empresas, esto según la calificación dada por las compañías en las encuestas.

Necesidad de un modelo de financiamiento: El propósito de esta variable es investigar si las compañías tienen la necesidad de aplicar un modelo de financiamiento para obtener recursos del sector bursátil, para solucionar los problemas financieros que esta puedan tener. Los resultados demuestran que todas las compañías encuestadas tienen la necesidad de implementar un modelo de financiamiento encaminado a obtener recursos en el sector bursátil; y sugieren que este debe tener características que ayuden a disminuir tiempos y costos del proceso de emisión de valores.

4.3.2. Análisis de hipótesis mediante pruebas estadísticas

Hipótesis.- ¿El bajo nivel de conocimiento y la falta gestión de los organismos responsables, son las causas principales por las cuales las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financian sus operaciones mediante el Mercado de Valores?

La falta de conocimiento en el mercado de valores, específicamente en los proceso de emisión de valores y la falta de gestión de los organismos responsables en comunicación, capacitación y asesoramiento, son las causas de mayor incidencia para que las compañías ubicadas en la

provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financien sus operaciones a través del Mercado de Valores.

Mediante la investigación se confirma que la hipótesis planteada es cierta, ya la falta de conocimiento en temas relacionados con el sector bursátil, específicamente en la emisión de valores y la falta de eficiencia en la gestión por parte de los organismos responsables en comunicación, capacitación y asesoramiento son las causas de mayor incidencia para que las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financien sus operaciones mediante el Mercado de Valores.

A continuación se presenta las pruebas estadísticas de la hipótesis mediante un análisis bivariable:

4.3.2.1. Análisis bivariable

El análisis bivariable se utiliza para estudiar las relaciones que hay entre variables tomadas de dos en dos.

El análisis se realizó a través de la prueba de Chi Cuadrado, que es una prueba de hipótesis que compara la distribución observada de los datos con una distribución esperada de los datos, a continuación se presenta un resumen de los resultados de cada variable.

Tabla 24.
Resumen de resultados de las investigación por variables

Variables	Resultados	
	Positivos	Negativos
Información General de la Empresa	38	0
Estructura del Financiamiento de la Empresa	31	7
Conocimiento General del Mercado de Valores	2	36
Participación en el Mercado de Valores	0	38
Comunicación y Asesoramiento del Mercado de Valores	0	38
Necesidad de un Modelo de Financiamiento	38	0

Fuente: Encuesta

Datos y fórmulas para calcular el chi cuadrado:

Tabla 25.

Datos y fórmulas para calcular el chi cuadrado

Margen de error según la tabla (Ver Anexo 5)	0,05
Grado de libertad	$V = N^{\circ} \text{Filas} - 1 * N^{\circ} \text{Columnas} - 1$ $V = 1$
Chi Cuadrado x^2	$x^2 = \frac{(F - Ft)^2}{Ft}$
Tabla de distribución x^2	Grado Libertad (1) = 3,8415

Tabla 26.
Matriz análisis bivariante

	Información General de la Empresa	Estructura del Financiamiento de la Empresa	Conocimiento General del Mercado de Valores	Participación en el Mercado de Valores	Comunicación y Asesoramiento del Mercado de Valores	Necesidad de un Modelo de Financiamiento
Información General de la Empresa	1	No tiene correlación	No tiene correlación	No tiene correlación	No tiene correlación	No tiene correlación
Estructura del Financiamiento de la Empresa	No tiene correlación	1	No tiene correlación	No tiene correlación	No tiene correlación	No tiene correlación
Conocimiento General del Mercado de Valores	No tiene correlación	No tiene correlación	1	Correlación (2,05)	Correlación (2,05)	No tiene correlación
Participación en el Mercado de Valores	No tiene correlación	No tiene correlación	Correlación (2,05)	1	No tiene correlación	No tiene correlación
Comunicación y Asesoramiento del Mercado de Valores	No tiene correlación	No tiene correlación	Correlación (2,05)	No tiene correlación	1	No tiene correlación
Necesidad de un Modelo de Financiamiento	No tiene correlación	No tiene correlación	No tiene correlación	No tiene correlación	No tiene correlación	1

Análisis.-

Los resultados muestran que la correlación entre las variables es nula, dado que las frecuencias obtenidas en cada celda son demasiado pequeñas (cercasas a 0). Según Jack Levin, la correlación se da solamente cuando en un problema de 2 x 2 ninguna las frecuencia esperada es menor que 5. Este resultado genera que la confirmación de la hipótesis se obtenga solamente analizando cada variable de manera independiente.

4.4. Informe final de resultados

4.4.1. Introducción

En la investigación planteada se propone identificar las causas por las cuáles las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financian sus operaciones a través del Mercado de Valores, debido a que únicamente el 0,63% de las empresas inscritas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros obtienen financiamiento utilizando este sector, y del citado porcentaje el 0,87% corresponden a Santo Domingo de los Tsáchilas; es decir, 4 compañías de un total de 458 que registra la provincia.

Para la ejecución de la investigación se aplicaron encuestas, las cuales fueron diseñadas con el objetivo de identificar el problema planteado y posibles soluciones a este. Una vez culminada la fase de recopilación de datos se procedió a tabular y analizar la información.

Mediante la tabulación de datos y los resultados obtenidos se comprobó que las causas de mayor incidencia para que las compañías inscritas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financien sus operaciones utilizando el mercado de valores son el bajo conocimiento en temas relacionados con el sector bursátil y la falta de gestión de los organismos responsables en capacitación y asesoramiento en normativa legal y herramientas técnicas bursátiles.

4.4.2. Comprobación de hipótesis

Hipótesis.- ¿El bajo nivel de conocimiento y la falta gestión de los organismos responsables, son las causas principales por las cuales las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financian sus operaciones mediante el Mercado de Valores?

Por medio de la aplicación de la investigación se logró confirmar que la hipótesis planteada es acertada, ya la falta de conocimiento en temas relacionados con el sector bursátil, específicamente en la emisión de valores y la falta de eficiencia en la gestión por parte de los organismos responsables en comunicación, capacitación y asesoramiento son las causas de mayor incidencia para que las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financien sus operaciones mediante el Mercado de Valores.

A continuación se presenta un resumen de los resultados de la investigación, por cada variable:

Tabla 27.
Resumen de resultados de las investigación por variables

Variables	Resultados				Comprobación
	Positivos		Negativos		
Información General de la Empresa	38	100%	0	0%	Negativa
Estructura del Financiamiento de la Empresa	31	82%	7	18%	Negativa
Conocimiento General del Mercado de Valores	2	5%	36	95%	Positiva
Participación en el Mercado de Valores	0	0%	38	100%	Positiva
Comunicación y Asesoramiento del Mercado de Valores	0	0%	38	100%	Positiva
Necesidad de un Modelo de Financiamiento	38	100%	0	0%	Negativa

Fuente: Encuesta

4.4.3. Limitaciones de la investigación

A continuación se describen las principales limitaciones que surgieron durante la ejecución de la investigación:

- La principal limitación que surgió durante la investigación fue la ubicación distante de algunas compañías, debido a su lejanía fueron contactadas

telefónicamente, ya que se contaba con la información suficiente para poder encuestarlas por este medio.

- Otra limitación que se generó fue por información incorrecta cargada en la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, debido a que la dirección y el número telefónico eran erróneos, no se pudo contactar a las empresas, se envió solicitudes a través del correo electrónico pero estas nunca fueron atendidas.
- Las respuestas por parte de los funcionarios de las compañías encuestadas pueden generar una limitación, debido al nivel de confidencialidad de la información que maneje cada compañía.
- Finalmente algunas empresas se negaron atender la solicitud de encuesta, los principales motivos fueron que el gerente de la compañía se encontraba de viaje, no tenía tiempo, no estaba interesado o no sabía del tema.

4.4.4. Contribuciones

Por medio de la investigación se logró comprobar la hipótesis planteada, y se identificaron los principales problemas que se generan cuando las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas intentan conseguir financiamiento en el sector bursátil.

La contribución que da la presente investigación a la sociedad es la generación de un modelo de financiamiento enfocado a ayudar a las compañías a conseguir recursos utilizando el mercado de valores.

4.4.5. Pistas para investigaciones posteriores

A continuación se describe las principales pistas que pueden ser utilizadas para investigaciones posteriores:

- Obtener información a través del portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, para identificar las compañías que financias sus operaciones utilizando el sector bursátil y la normativa legal vigente.
- El bajo conocimiento en temas bursátiles es una de las causas principales que incide para que las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financies sus operaciones a través del mercado de valores.
- La falta de gestión en temas relacionados con capacitaciones y asesoramiento en normativa legal y herramientas técnicas bursátiles, por parte de los organismos responsables es otra causa que influye en el problema.
- Otras pistas que se puede describir son la falta de falta de interés que tiene las compañías en el sector bursátil y el costo elevado de los procesos en la bolsa de valores.

A partir de estos factores se puede emprender una nueva investigación.

4.4.6. Conclusiones y recomendaciones

4.4.6.1. Conclusiones

- Mediante la investigación se puede concluir que la hipótesis planteada es cierta, ya la falta de conocimiento en temas relacionados con el sector bursátil, específicamente en la emisión de valores y la falta de eficiencia en la gestión por parte de los organismos responsables en comunicación, capacitación y asesoramiento son las causas de mayor incidencia para que las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financien sus operaciones mediante el Mercado de Valores.
- Se concluye finalmente que para solucionar la hipótesis planteada, es necesario un modelo de financiamiento que ayude a minimizar los tiempos y costos de emisión de valores.

4.4.6.2. Recomendaciones.

- Se recomienda a las compañías capacitarse y asesorarse en temas relacionados con el sector bursátil, con la finalidad de obtener recursos utilizando el mercado de valores, y así expandir sus operaciones, diversificado la economía del país.
- Se recomienda para futuras investigaciones analizar las pistas generadas en la presente investigación, con la finalidad de corroborar la hipótesis que se planteó.

CAPÍTULO V

PROPUESTA DE UN MODELO DE FINANCIAMIENTO

5.1. Introducción

El mercado de valores en el Ecuador actualmente es muy pequeño en comparación con otros países como Colombia, Argentina, Estados Unidos, Inglaterra, Francia, Alemania, China, entre otros. Pero en la última década este sector ha tenido un incremento considerable, como se evidenció en análisis anteriores de la investigación.

Los recursos financieros sin importar el tamaño de la compañía son de gran importancia; estos son necesarios para la adquisición de tecnología, bienes, materias primas, entre otros, la ausencia de recursos generan dificultades en la operación de las compañías.

En la presente investigación se plantea como alternativa de financiamiento el mercado de valores, por lo que se propone la emisión de acciones, titularizaciones y obligaciones como medida para captar recursos para las compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.

5.2. Objetivo

Describir el proceso de emisión de acciones, obligaciones y titularizaciones, como medida para que las empresas ubicadas la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, financien sus operaciones a través del mercado de valores.

5.3. Alcance

Compañías medianas y grandes ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas.

5.4. Emisión de acciones

5.4.1. Análisis y diagnóstico

A continuación se presenta un análisis de la emisión de acciones en el Ecuador, en los últimos 4 años.

Tabla 28.
Comportamiento histórico de la emisión de acciones

Acciones Negociadas a Nivel Nacional			
Año	Valor Efectivo Total Negociado (dólares)	Número de Transacciones	Número de Valores de Renta Variable Negociados
2012	159.408.008,00	4855	85.591.612
2013	148.364.737,00	5420	46.375.025
2014	1.203.157.510,00	6773	315.607.384
2015	77.665.578,00	5512	31.412.418

Fuente: (Técnico, 2015)

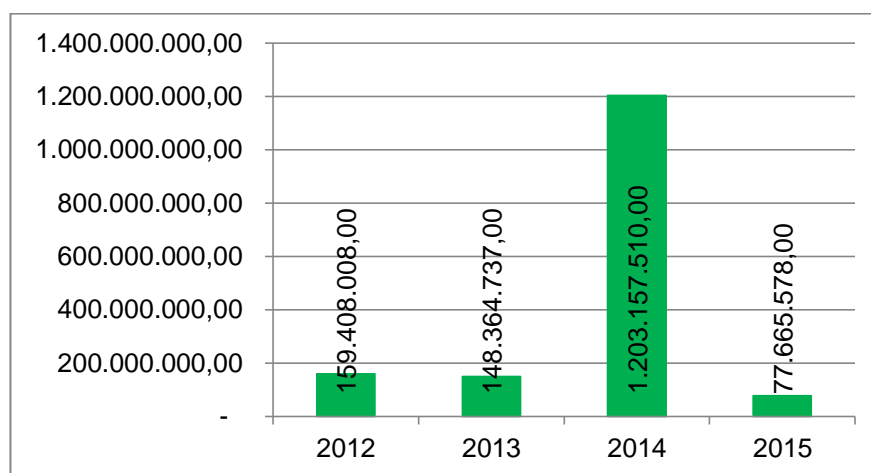


Figura 35. Registro histórico de valor efectivo total negociado

Fuente: (Técnico, 2015)

Análisis.-

Dentro de la Tabla 33 y la Figura 44 se puede evidenciar que los últimos 4 años, la emisión de acciones ha tenido variaciones irregulares, del año 2013 al 2014 tuvo un incremento del 711% y del 2014 al 2015 tuvo una disminución del 1449%, lo que describe una tendencia inusual en la emisión de acciones.

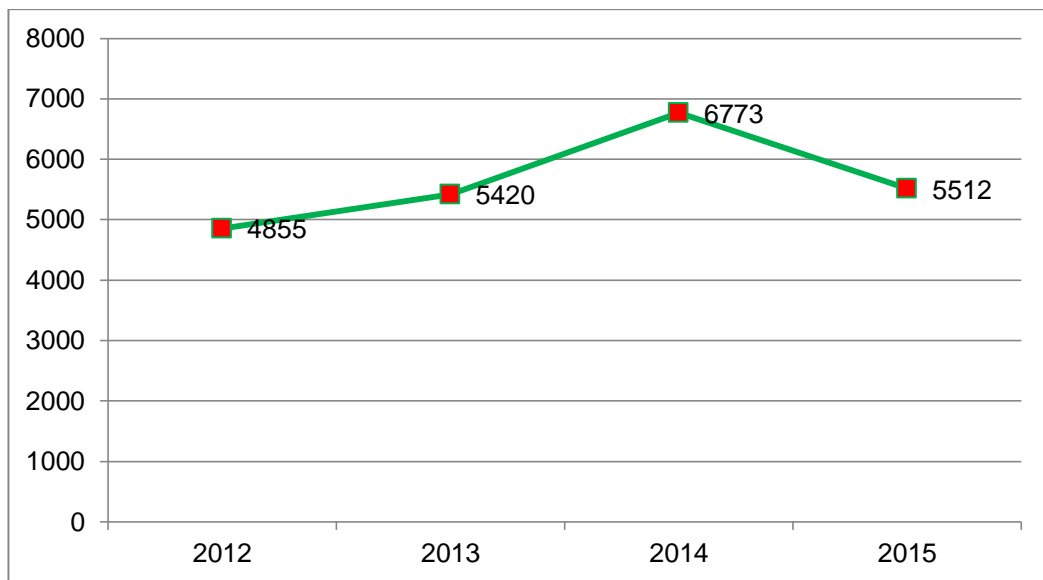


Figura 36. Registro histórico de transacciones

Fuente: (Técnico, 2015)

Análisis.-

En cuanto a Tabla 33 y la Figura 45 se puede observar que las transacciones realizadas tienen un incremento del año 2013 al 2014 del 25% y una disminución del año 2014 al 2015 del 23%. Estas variaciones irregulares se deben a que La Farge Cementos S.A., Holding ToniCorp S.A. y Banco de la Producción, aumentaron considerablemente sus negociaciones en el año 2014 y las disminuyeron en el 2015.

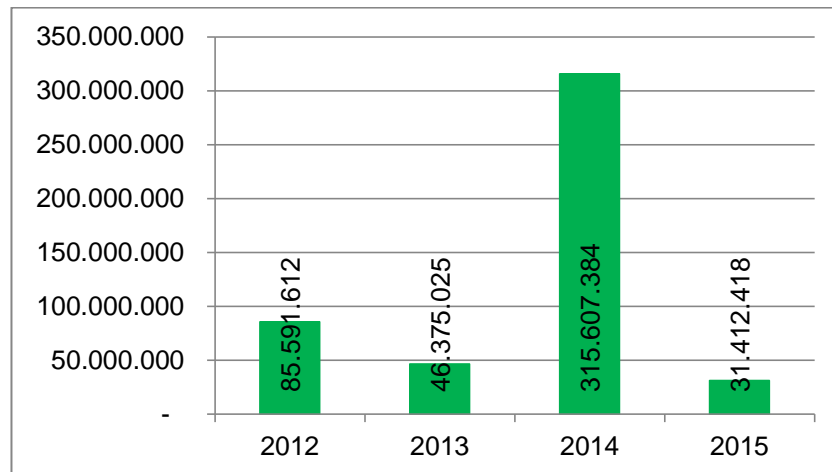


Figura 37. Registro histórico de valores de renta variable

Fuente: (Técnico, 2015)

Análisis.-

Finalmente en la Figura 46 se puede observar que los valores de renta variable negociados mantiene la misma tendencia del año 2013 al 2014 existe un incremento del 581% y del año 2014 al 2015 existe una disminución considerable del 905%.

**Tabla 29.
Montos negociados por sector emisión de acciones**

Montos Negociados por Sector (hasta dic/15)			
Sector	Valor Efectivo (\$)	Transacciones	Número de Valores Negociados
Comercial	68.415.594,00	3526	24.105.863
Financiero	5.815.141,00	1835	6.618.804
Servicios	3.434.843,00	151	687.751
Total	77.665.578,00	5512	31.412.418

Fuente: (Técnico, 2015)

Análisis.-

En la Tabla 34 se puede evidenciar que el sector comercial tiene un volumen más alto de valores negociados con respecto a los demás sectores, en cuanto al número de transacciones efectuadas el sector comercial 63,97%, el sector financiero 33,29% y el sector servicios 2,74%. Lo que

refleja este análisis es que el sector comercial tiene una actividad mucho más constante en mercado de valores con respecto a las negociaciones de valores de renta variable.

5.4.2. Proceso de emisión de acciones

5.4.2.1. Resolución del órgano administrativo competente

La Junta General de Accionistas, según el caso, resolverá sobre el aumento de capital de la compañía o la inscripción de las acciones y del correspondiente prospecto informativo.

5.4.2.2. Contratos que se deben realizar

Escritura pública del convenio de promoción y estatuto

Para el caso de constitución sucesiva de compañías anónimas.

Escritura pública de aumento de capital

Para el caso de aumentos de capital.

Contrato de underwriting (opcional)

El contrato de underwriting es aquel en virtud del cual la casa de valores y una persona emisora o tenedora de valores, convienen en que la primera asuma la obligación de adquirir una emisión o un paquete de valores, o garantice su colocación o venta en el mercado, o la realización de los mejores esfuerzos para ello.

Para los fines de este artículo, se entenderá por "paquete" a cualquier monto definido por las partes.

Valores objeto de underwriting:

Podrán ser objeto del contrato de underwriting, solamente los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Modalidades de underwriting:

Los contratos de underwriting pueden ser de tres modalidades:

- **En firme:** La casa de valores o el consorcio adquiere inicialmente toda la emisión o el paquete de valores, encargándose posteriormente, por su cuenta y riesgo, de la venta al público inversionista.
- **Con garantía total o parcial de adquisición:** La casa de valores o el consorcio asume el compromiso de adquirir, en un determinado tiempo, la totalidad o solamente una parte de la emisión.
- **Del mejor esfuerzo:** La casa de valores o el consorcio actúa como simple intermediaria de la compañía emisora o del tenedor, comprometiéndose a realizar el mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la emisión, dentro de un plazo predeterminado.

Condiciones especiales:

Las casas de valores podrán mantener contratos de underwriting para adquisición en firme y garantía total o parcial, hasta tres veces su patrimonio.

Para la modalidad de contratos de underwriting del mejor esfuerzo, las casas de valores no tendrán ninguna limitación.

Contenido del contrato de underwriting:

- La identificación de las partes y sus respectivas obligaciones.
- Una descripción completa de los valores objeto del contrato.

- La modalidad del contrato, esto es, si es en firme, con garantía total o parcial, o del mejor esfuerzo.
- Precio de los valores, comisiones del underwriter, formas y plazo de pago al emisor o tenedor, sector del mercado al que va dirigida la colocación y otras condiciones relativas a la colocación.
- Cláusulas en las que se establezcan las penalidades o sanciones por el incumplimiento del contrato.
- Cláusulas que determinen la liberación de las responsabilidades de las partes.
- Cláusulas de jurisdicción y competencia para dirimir las controversias.

5.4.2.3. Elaboración del prospecto de oferta pública

Prospecto para la constitución de compañías

El prospecto de oferta pública primaria de acciones, emitidas por las compañías que se vayan a constituir mediante suscripción pública, contendrá la siguiente información:

Portada:

- Título: "Prospecto de Oferta Publica", debidamente destacado.
- Razón social y nombre comercial del emisor y su domicilio.
- Monto de la emisión.
- Razón social de la calificadora de riesgo y calificación, de ser el caso.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros o Superintendencia de Bancos, que aprueba la emisión, según corresponda.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

- Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores.

Información general:

- Nombre del emisor.
- Domicilio del emisor.
- Fecha de otorgamiento de la escritura pública de promoción.
- Nombre, nacionalidad, domicilio, dirección, número de teléfono y número de fax de los promotores.
- Objeto social.
- Capital suscrito y autorizado previstos, de ser el caso.
- Derechos y ventajas particulares reservados a los promotores.
- Resumen de los derechos y obligaciones de los promotores y suscriptores, previstos en el estatuto.
- El plazo y condiciones de suscripción de las acciones.
- Nombre de la institución bancaria o financiera depositaria de las cantidades a pagarse por concepto de la suscripción.
- Plazo dentro del cual se otorgará la escritura de constitución.
- Política de dividendos prevista para los próximos tres años.

Características de la emisión:

- Monto de la emisión.
- Número de acciones, valor nominal, clase, y series.
- Condiciones de la oferta, forma de pago y precio de la misma.
- Sistema de colocación: bursátil o extrabursátil.
- Resumen del contrato de underwriting.
- Extracto del estudio de la calificación de riesgo, de ser el caso.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros o Superintendencia de Bancos y, que aprueba la emisión, según corresponda.

- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobando la oferta pública y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

Información económica – financiera:

- Estudio de factibilidad del proyecto.

Certificados:

- Certificación del o los promotores de la compañía emisora, sobre la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública, de conformidad con lo que establece el artículo 14 de la Ley de Mercado de Valores.

Prospecto para ofertas públicas para aumentos de capital

El prospecto de oferta pública primaria de acciones, emitidas por las compañías existentes que vayan a aumentar su capital mediante suscripción pública, contendrá la siguiente información:

Portada:

- Título: "Prospecto de Oferta Publica", debidamente destacado.
- Razón social, nombre comercial, domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax, dirección de correo electrónico y página web del emisor.
- Monto de la emisión.
- Razón social de la calificadora de riesgo y calificación, de ser el caso.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros o Superintendencia de Bancos, que aprueba la emisión, según corresponda.

- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el
- Registro del Mercado de Valores.
- Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores.

Información general:

- Nombre del emisor.
- Número de R.U.C.
- Domicilio principal de la compañía, con la dirección, número de teléfono, número de fax, dirección de correo electrónico y pagina web de la oficina principal.
- Fecha de otorgamiento de la escritura pública de constitución y de inscripción en el Registro Mercantil.
- Plazo de duración.
- Objeto social y descripción de la actividad principal de la compañía.
- Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso.
- Número de acciones, serie, clase y valor nominal de cada acción.
- Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del diez por ciento de las acciones representativas del capital suscrito de la compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación.
- Nombres y apellidos del representante legal, administradores y directores, si los hubiera.
- Detalle de empresas vinculadas, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y esta codificación.
- Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía.
- Fecha del acta de la junta general relativa al aumento de capital mediante suscripción pública.
- El plazo y condiciones de suscripción de las acciones.
- Plazo dentro del cual se otorgará la escritura de aumento de capital.

- Política de dividendos prevista para los próximos tres años.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobando la oferta pública y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

Características de la emisión:

- Monto de la emisión.
- Número de acciones, valor nominal, clase y series.
- Derechos que otorga la acción.
- Condiciones de la oferta: forma de pago y precio de la misma.
- Sistema de colocación: bursátil o extrabursátil.
- Resumen del contrato de underwriting, en caso de existir.
- Extracto del estudio de la calificación de riesgo, de ser el caso.
- Indicación del destino de los recursos a captar.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros o Superintendencia de Bancos, que aprueba la emisión, según corresponda.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobando la oferta pública y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

Información económica – financiera:

- Descripción del entorno económico en que ha venido desarrollando y desarrollará sus actividades con respecto al sector al que pertenece.
- Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía.
- Detalle de los principales activos productivos e improductivos.
- Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años y para los tres años siguientes; o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor.

- Estados financieros auditados con su respectivo dictamen, correspondientes a los tres últimos ejercicios económicos, individuales y consolidados, cuando corresponda.
- Análisis horizontal y vertical de los estados financieros de los últimos tres años.
- Para el mismo período señalado anteriormente, al menos, los siguientes índices financieros:
 - Liquidez.
 - Razón corriente menos rotación de cuentas por cobrar.
 - Endeudamiento.
 - Rentabilidad.
 - Margen de utilidad sobre ventas.

Certificados:

- Certificación del representante legal de la compañía emisora, sobre la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública, de conformidad con lo que establece el artículo 14 de la Ley de Mercado de Valores.

Prospecto de oferta pública secundaria de acciones

El contenido del Prospecto de Oferta Pública Secundaria, será el establecido para el prospecto de oferta pública, para aumentos de capital vía suscripción pública de acciones, en lo que fuere aplicable.

5.4.2.4. Contenido del formato de las acciones

Los títulos de acción estarán escritos en idioma castellano y contendrán las siguientes declaraciones:

- El nombre y domicilio principal de la compañía;
- La cifra representativa del capital autorizado, capital suscrito y el número de acciones en que se divide el capital suscrito;
- El número de orden de la acción y del título, si éste representa varias acciones, y la clase a que pertenece;
- La fecha de la escritura de constitución de la compañía, la notaría en la que se la otorgó y la fecha de inscripción en el Registro Mercantil, con la indicación del tomo, folio y número;
- La indicación del nombre del propietario de las acciones;
- Si la acción es ordinaria o preferida y, en este caso, el objeto de la preferencia;
- La fecha de expedición del título; y,
- La firma de la persona o personas autorizadas.

5.4.2.5. Calificación de riesgos

La calificación de acciones, será voluntaria por lo que podrá efectuarse oferta pública sin contar con la respectiva calificación de riesgo. Sin embargo, la Junta de Regulación del Mercado de Valores, podrá ordenar la calificación de dichos valores, con causa fundamentada. En los casos de no efectuarse la calificación de riesgo, toda oferta, prospecto, publicidad y títulos deberán contener la expresa mención: "sin calificación de riesgo".

5.4.2.6. Inscripción en el registro de mercado de valores

Para la autorización de la oferta pública e inscripción de acciones en el Registro del Mercado de Valores, se deberá presentar la siguiente documentación:

- Solicitud de autorización de la oferta pública e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, suscrita por el representante legal de la

compañía o de la persona designada por los promotores, según el caso, y con firma del abogado que lo patrocina.

- Facsímile del valor, formato del respectivo contrato de suscripción o certificados provisionales o resguardos.
- Ficha registral.
- Un ejemplar del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, de ser el caso.
- Calificación de riesgo, de ser el caso.

Constitución sucesiva o suscripción pública:

Para el caso de constitución sucesiva o por suscripción pública, además se presentará la siguiente información:

- Copia certificada, debidamente inscrita, de la escritura pública contentiva del convenio de promoción y del estatuto que ha de regir la compañía a constituirse.
- Copia certificada de la respectiva resolución aprobatoria de la promoción, tratándose de entidades sujetas al control de la Superintendencia de Bancos inscrita en el Registro Mercantil.

Aumento de capital por suscripción pública:

Para el caso de aumento de capital por suscripción pública, así como para la inscripción de los certificados de preferencia, se acompañarán además los siguientes documentos:

- Copia certificada de la correspondiente acta resolutive del aumento de capital.
- Lo señalado en el numeral 2 del caso precedente.

Oferta pública secundaria de acciones:

- Copia certificada del acta de junta general de accionistas, en la que se decidió la inscripción de las acciones y del correspondiente prospecto informativo.

5.4.2.7. Inscripción en el registro de la bolsa de valores

La Bolsa de Valores de Quito exigirá los mismos requisitos solicitados para la inscripción en el Registro de Mercado de Valores y de los siguientes:

- Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros;
- Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros;
- Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético;
- Una copia de la parte pertinente del acta de junta general que autoriza la oferta pública; y,
- Los números del Registro Único de Contribuyentes.

5.5. Emisión de Obligaciones.

5.5.1. Análisis y diagnóstico

A continuación se presenta un análisis de la emisión de obligaciones en el Ecuador, en los últimos 4 años.

Tabla 30.
Comportamiento histórico de la emisión de obligaciones

Obligaciones Negociadas a Nivel Nacional			
Año	Valor Efectivo Total Negociado (dólares)	Rendimiento Promedio Ponderado (%)	Plazo Promedio Ponderado (años)
2012	432.086.595,00	7,88	4,18
2013	575.432.309,00	7,73	4,41
2014	423.541.240,00	7,85	4,23
2015	280.856.626,00	8,42	4,71

Fuente: (Técnico, Bolsa de Valores de Quito, 2015)

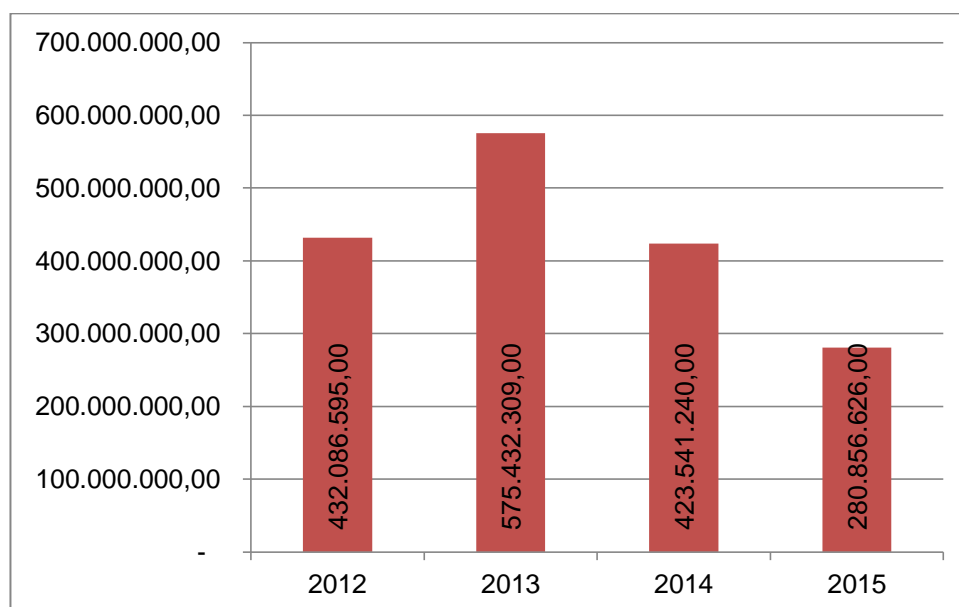


Figura 38. Registro histórico de valor efectivo total negociado

Fuente: (Técnico, Bolsa de Valores de Quito, 2015)

Análisis.-

En la Tabla 35 y la Figura 47 se puede demostrar que los últimos 4 años, la emisión de obligaciones ha tenido un decrecimiento, del año 2013 al 2015 hubo una disminución del 51% en el valor efectivo total negociado, acorde al registro histórico el último aumento en los valores negociados fue en el año 2013, desde ese entonces hay una tendencia a la baja en los valores negociados en el sector bursátil con respecto a la emisión de obligaciones.

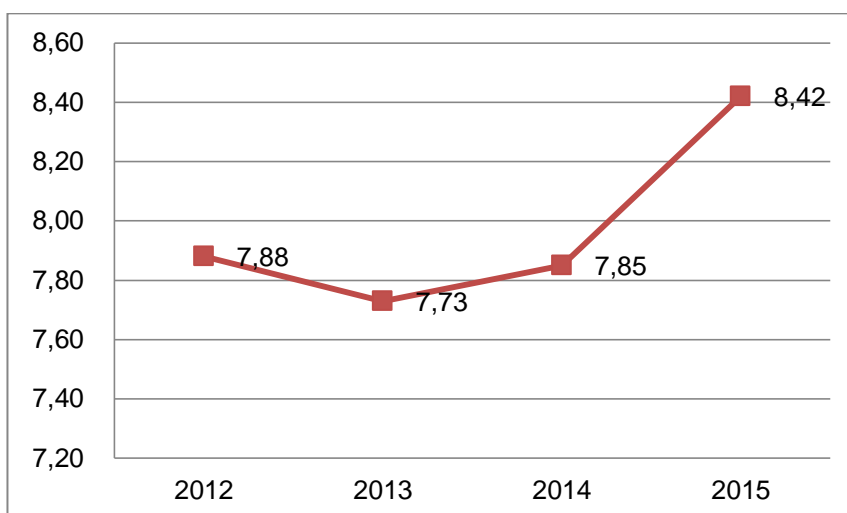


Figura 39. Registro histórico de rendimiento promedio ponderado

Fuente: (Técnico, Bolsa de Valores de Quito, 2015)

Análisis.-

En la Tabla 35 y la Figura 48 se puede observar que del 2012 al 2014 el rendimiento promedio ponderado ha tenido variaciones regulares, en el año 2015 tuvo un incremento del 0,57 con respecto al 2014, un factor que pudo influir en esta variación irregular es que la calidad y las garantías de los emisores pudieron haber disminuido.

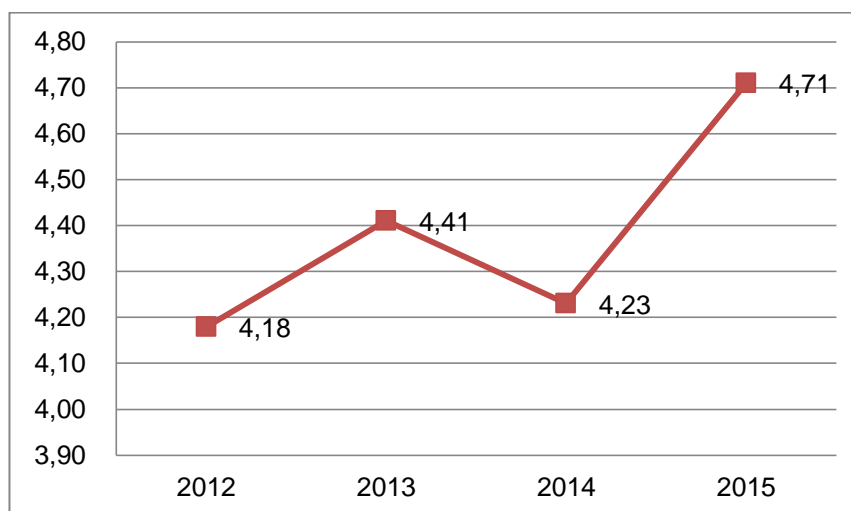


Figura 40. Registro histórico de rendimiento promedio ponderado

Fuente: (Técnico, Bolsa de Valores de Quito, 2015)

Análisis.-

En la Tabla 35 y la Figura 49 se puede evidenciar que el plazo promedio de las emisiones tiene pequeñas variaciones, estas se mantienen en un promedio general de 4,38 años aproximadamente, con lo cual se identifica que las compañías tienen un tiempo estándar para realizar la emisión de obligaciones.

**Tabla 31.
Montos negociados por sector emisión de obligaciones**

Montos Negociados por Sector (hasta dic/15)				
Sector	Valor Efectivo (\$)	TEA Promedio Ponderado (%)	Plazo Promedio Ponderado (días)	Precio Promedio Ponderado (%)
Comercial	249.703.853,00	8,43	1.715	99,73
Financiero	8.397.823,00	7,91	1.218	100,69
Servicios	22.754.950,00	8,53	1.633	99,34
Total	280.856.626,00	8,42	1.694	99,73

Análisis.-

En la Tabla 36 se puede identificar la información de los sectores más importantes del mercado de valores con respecto a la emisión de

obligaciones, el sector comercial representa el 88,91%, el sector financiero 2,99% y el sector servicios 8,10%, los datos corresponden al año 2015. Además se puede evidenciar que el sector comercial y servicios tienen un rendimiento más alto en comparación con el sector financiero.

5.5.2. Proceso de emisión de obligaciones

5.5.2.1. Resolución del órgano administrativo competente

La Junta General de Accionistas o de Socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por la Junta, dentro del límite autorizado.

5.5.2.2. Contratos que se deben realizar

Escritura de emisión

La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública. El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos últimos.

Cláusulas:

- Nombre y domicilio del emisor, fecha de la escritura de constitución de la compañía emisora y fecha de inscripción en el Registro Mercantil, donde se inscribió;
- Términos y condiciones de la emisión, monto, unidad monetaria en que ésta se exprese, rendimiento, plazo, garantías, sistemas de amortización, sistemas de sorteos y rescates, lugar y fecha de pago, series de los títulos, destino detallado y descriptivo de los fondos a captar;

- Indicación de la garantía específica de la obligación y su constitución, si la hubiere;
- En caso de estar representada en títulos, la indicación de ser a la orden o al portador;
- Procedimientos de rescates anticipados, los que sólo podrán efectuarse por sorteos u otros mecanismos que garanticen un tratamiento equitativo para todos los tenedores de obligaciones;
- Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora;
- Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones a que se sujetará el emisor mientras esté vigente la emisión, en defensa de los intereses de los tenedores de obligaciones, particularmente respecto a las informaciones que deben proporcionarles en este período; al establecimiento de otros resguardos en favor de los obligacionistas; al mantenimiento, sustitución o renovación de activos o garantías; facultades de fiscalización otorgadas a estos acreedores y a sus representantes;
- Objeto de la emisión de obligaciones;
- Procedimiento de elección, reemplazo, remoción, derechos, deberes y, responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones y normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas;
- Indicación del representante de obligacionistas y determinación de su remuneración;
- Indicación del agente pagador y del lugar de pago de la obligación y, determinación de su remuneración;
- El trámite de solución de controversias que, en caso de ser judicial será en la vía verbal sumaria. Si, por el contrario, se ha estipulado la solución arbitral, deberá constar la correspondiente cláusula compromisoria conforme a la Ley de Arbitraje y Mediación.

Se deberán incorporar como documentos habilitantes de la escritura pública, al menos, lo siguiente:

- Copia certificada del acta de la junta general de accionistas o de socios, que resuelve la emisión de obligaciones y las características de la emisión.
- Nombramiento del representante legal del emisor.
- Convenio de representación, con el nombramiento del representante legal de la persona jurídica designada para actuar como representante de los obligacionistas.
- Contrato suscrito con el agente pagador y nombramiento del representante legal del agente pagador, cuando se trate de una persona jurídica diferente del emisor.
- Contrato de underwriting, si lo hubiere.

Convenio de representación

La emisora, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en cuanto a su calidad de representante.

Obligacionistas:

- Las casas de valores inscritas en el Registro del Mercado de Valores.
- Los estudios jurídicos con especialización bursátil, domiciliados en el Ecuador.

El representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta.

Contenido del convenio de representación:

- La identificación del emisor y de la persona jurídica que actuará como representante de los obligacionistas.
- La declaración de que el representante de los obligacionistas no tiene conflicto de interés ni está vinculado con la emisora, el asesor, el agente pagador, el garante, ni con las compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.
- Las cláusulas que hayan de regir las relaciones jurídicas entre la entidad emisora y el representante legal de los obligacionistas.
- Las obligaciones del representante de los obligacionistas:
 - Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;
 - Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte del emisor a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, con la periodicidad que ésta señale;
 - Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión;
 - Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora;
 - Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas;
 - Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas; y,
 - Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.

- Realizar todos los actos que sean necesarios para el ejercicio de los derechos y la defensa de los intereses comunes de los tenedores.
- Llevar a cabo actos de disposición para los cuales lo faculte la asamblea de tenedores.
- Actuar, en nombre de los tenedores de las obligaciones, en los procesos judiciales y en los de quiebra o concordato; así como también, en los que se adelanten como consecuencia de la toma de posesión de los bienes y haberes o la intervención administrativa de que sea objeto la entidad emisora.
- Para tal efecto, el representante de los obligacionistas deberá hacerse parte en el respectivo proceso dentro del término legal, para lo cual acompañará a su solicitud copia del contrato de emisión y una constancia con base en sus registros, sobre el monto insoluto y sus intereses.
- Representar a los tenedores en todo lo concerniente a su interés común o colectivo.
- Intervenir, previa autorización de la asamblea de tenedores de obligaciones, con voz pero sin voto, en todas las reuniones de la junta general de accionistas o junta de socios de la entidad emisora; siempre y cuando dentro del orden del día, se trate sobre la emisión de obligaciones o la emisión de papel comercial.
- Convocar y presidir la asamblea de tenedores de obligaciones.
- Solicitar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros las revisiones de los libros de contabilidad y demás documentos de la sociedad emisora.
- Informar a los tenedores de obligaciones o papel comercial y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, sobre cualquier incumplimiento por parte de la entidad emisora.
- Guardar reserva sobre los informes que reciba respecto de la entidad emisora y no deberá revelar o divulgar las

circunstancias o detalles que hubiere conocido sobre los negocios de ésta, en cuanto no fuere estrictamente indispensable para el resguardo de los intereses de los tenedores de obligaciones o papel comercial.

- Facultades del Representante de los Obligacionistas:
 - El Representante de los Obligacionistas contará con todas las facultades y deberes que le otorga esta Ley y sus normas, con las otorgadas e impuestas en el contrato de emisión o por la asamblea de obligacionistas.
 - Percibir los honorarios de este representante correrán a cargo de la emisora.
 - El representante de los obligacionistas podrá solicitar del emisor los informes que sean necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados.
- Obligaciones de la compañía Emisora:
 - Suministrar al representante de los obligacionistas todas las informaciones que éste requiera para el desempeño de sus funciones, y de permitirle inspeccionar, en la medida que sea necesario para el mismo fin, sus libros, documentos y demás bienes.
 - El emisor estará obligado a entregar a dicha representante la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en la misma forma y periodicidad.
 - Informar al Representante de los Obligacionistas de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión, tan pronto como ello ocurra.
- La información que el representante de los obligacionistas requiera para el desempeño de sus funciones.

Contrato de underwriting (opcional)

El Contrato de Underwriting es aquel en virtud del cual la Casa de Valores y una persona emisora o tenedora de valores, convienen en que la primera asuma la obligación de adquirir una emisión o un paquete de valores, o garantice su colocación o venta en el mercado, o la realización de los mejores esfuerzos para ello.

Para los fines de este artículo, se entenderá por "paquete" a cualquier monto definido por las partes.

Valores objeto de underwriting:

Podrán ser objeto del Contrato de Underwriting, solamente los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Modalidades de underwriting:

- **En firme:** La casa de valores o el consorcio adquiere inicialmente toda la emisión o el paquete de valores, encargándose posteriormente, por su cuenta y riesgo, de la venta al público inversionista.
- **Con garantía total o parcial de adquisición:** La casa de valores o el consorcio asume el compromiso de adquirir, en un determinado tiempo, la totalidad o solamente una parte de la emisión.
- **Del mejor esfuerzo:** La casa de valores o el consorcio actúa como simple intermediaria de la compañía emisora o del tenedor, comprometiéndose a realizar el mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la emisión, dentro de un plazo predeterminado.

Condiciones especiales:

Las casas de valores podrán mantener contratos de underwriting para adquisición en firme y garantía total o parcial, hasta tres veces su patrimonio.

Para la modalidad de contratos de underwriting del mejor esfuerzo, las casas de valores no tendrán ninguna limitación.

Contenido del contrato de underwriting:

- La identificación de las partes y sus respectivas obligaciones.
- Una descripción completa de los valores objeto del contrato.
- La modalidad del contrato, esto es, si es en firme, con garantía total o parcial, o del mejor esfuerzo.
- Precio de los valores, comisiones del underwriter, formas y plazo de pago al emisor o tenedor, sector del mercado al que va dirigida la colocación y otras condiciones relativas a la colocación.
- Cláusulas en las que se establezcan las penalidades o sanciones por el incumplimiento del contrato.
- Cláusulas que determinen la liberación de las responsabilidades de las partes.
- Cláusulas de jurisdicción y competencia para dirimir las controversias.

Convenio con el agente pagador (optativo)

Los emisores de obligaciones designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia emisora o una institución financiera, sujeta al control de la Superintendencia de Bancos.

En caso de que el agente pagador no sea el propio emisor deberá suscribir un Convenio con el Agente Pagador designado.

5.5.2.3. Elaboración de un prospecto de oferta pública

Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, con el propósito de negociar valores en el mercado.

El prospecto es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores. Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Requisitos:

- Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley. Únicamente se exceptúa de esta calificación a los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de compañías o sociedades anónimas, salvo que por disposición fundamentada lo disponga la Junta de Regulación del Mercado de Valores para este último caso;
- Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste; y,
- Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Contenido del prospecto:

Portada

- Título: "Prospecto de Oferta Pública", debidamente destacado.
- Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor, del estructurador, del colocador y de los promotores.
- Características de la emisión.
- Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que aprueba la emisión y el contenido del prospecto, autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Registro del Mercado de Valores; y, número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos que aprueba la emisión de obligaciones, de ser el caso.
- Cláusula de exclusión. En todo prospecto de oferta pública deberá hacerse mención expresa de que su aprobación no implica de parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros ni de los miembros de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.

Información general sobre el emisor

- Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor.
- Número del R.U.C.
- Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales.
- Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil.

- Plazo de duración de la compañía.
- Objeto social.
- Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso.
- Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series.
- Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del diez por ciento de las acciones representativas del capital suscrito de la compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación.
- Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores, si los hubiere.
- Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía.
- Organigrama de la empresa.
- Referencia de empresas vinculadas, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, en esta codificación, así como en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y en sus normas complementarias, de ser el caso.
- Participación en el capital de otras sociedades.

Descripción del negocio del emisor

- Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y el desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece.
- Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía.
- Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor.
- Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública que incluyan: desarrollo de la competencia, pérdidas operativas, tendencia de la industria, regulaciones gubernamentales y procedimientos legales.
- Se proporcionará una descripción sucinta de la estrategia de desarrollo del emisor en los últimos tres años, incluyendo actividades de

investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes.

Características de la emisión

- Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión.
- Monto y plazo de la emisión.
- Unidad monetaria en que se representa la emisión.
- Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada serie.
- Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador.
- Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso.
- Forma de cálculo.
- Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.
- Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, en los valores. En caso de presencia de cupones, se deberá indicar su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses; y el número de serie.
- Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses.
- Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago.
- Descripción del tipo de garantía, si la garantía específica consistiere en flujo de fondos, deberá señalarse el nombre del fiduciario y del fideicomiso.
- Tratándose de emisiones convertibles en acciones se deberá especificar los términos en que se realizará la conversión.
- Denominación o razón social del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de teléfonos, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si lo hubiere.
- Resumen del convenio de representación.

- Declaración juramentada del representante de los obligacionistas, de no estar incurso en las prohibiciones del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, es decir que el representante de obligacionistas no mantiene ningún tipo de vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.
- Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión.
- Resumen del contrato de underwriting, de existir.
- Procedimiento de rescates anticipados.
- Detalle del destino de los recursos a captar.
- Extracto del estudio de la calificación de riesgo actualizada.

Información económica – financiera

- Se proporcionará la siguiente información financiera comparativa de los últimos tres ejercicios económicos, o desde su constitución si su antigüedad fuere menor y con una vigencia de un mes anterior a la fecha de presentación del trámite a la Institución. Si el emisor presentare la información financiera para el trámite de aprobación dentro de los primeros quince días del mes, será necesario únicamente que el corte de dicha información tenga como base el último día del mes considerando dos meses inmediatamente anteriores; pero, si la información financiera fuere presentada a partir del primer día hábil luego de transcurridos los primeros quince días del mes, la obligatoriedad en el corte de dicha información tendrá como base el último día del mes inmediatamente anterior.
- Los estados financieros auditados con las notas.
- Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente y, al menos los siguientes indicadores:
 - Liquidez.
 - Razón corriente.

- Rotación de cuentas por cobrar.
 - Endeudamiento.
 - Rentabilidad.
 - Margen de utilidad sobre ventas.
 - Utilidad por acción.
 - Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias.
 - Costos fijos y variables.
 - Detalle de las principales inversiones.
- En el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos, se presentarán los indicadores que ésta haya establecido.
 - Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, realizadas en el último ejercicio económico.
 - Declaración juramentada del representante legal de la compañía emisora, en la que conste que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa; y que será penal y civilmente responsable, por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.

5.5.2.4. Contenido del formato de los valores a ser emitidos

- La denominación de: "Obligación", en la parte superior central de cada título, los mismos que deberán numerarse continua y sucesivamente.
- El nombre y domicilio del emisor.
- Fecha y número de la notaría pública en la que se otorgó la escritura pública de la emisión.
- La indicación de ser, a la orden o al portador; y, si tiene cupones para reconocer los intereses, éstos podrán ser a la orden o al portador.

- Se podrán emitir obligaciones sin cupón de interés; los aspectos relacionados al pago de intereses no serán aplicables a este tipo de obligaciones.
- El plazo de la emisión.
- El factor de conversión, cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones.
- La especificación de la forma de amortización, con las fechas, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses.
- La fecha de escritura de constitución de la compañía emisora y la de su inscripción en el Registro Mercantil.
- La indicación de la garantía de la obligación.
- El valor nominal, precisando la moneda o unidad monetaria.
- La indicación de la tasa de interés, que será de libre contratación y su forma de reajuste, en caso de haberlo.
- La indicación del representante de los obligacionistas: nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del mismo.
- La indicación del agente pagador y lugar de pago de la obligación.
- El número y fecha de la resolución de inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

En caso de que las obligaciones se encuentren representadas en anotaciones en cuenta, además de la información descrita en los numerales precedentes, en el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores constarán el o los nombres de los obligacionistas.

5.5.2.5. Calificación de riesgos

Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor

deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

5.5.2.6. Inscripción en el registro de mercado de valores

Obtenida la autorización de la junta general de accionistas o de socios, la compañía emisora procederá a otorgar la escritura pública de emisión correspondiente, con todos los documentos habilitantes (los otros contratos).

Con la escritura pública de emisión el representante legal de la compañía emisora o su apoderado, según el caso, presentará una solicitud a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en la que requerirá lo siguiente:

- Aprobación de la emisión, para las sociedades sujetas al control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- Aprobación del contenido del prospecto de oferta pública.
- Autorización de oferta pública.
- Inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.
- Inscripción del emisor, cuando éste no se halle inscrito.

A la solicitud deberá adjuntar:

- Escritura de emisión de obligaciones.
- Prospecto de oferta pública de las obligaciones.
- Certificados conferidos por el Registrador de la Propiedad y por el Registrador Mercantil, de los cuales se desprenda si sobre los activos de la compañía no pesa algún tipo de gravamen, limitación al dominio, prohibición de enajenar y/o prenda industrial; en relación exclusivamente al monto máximo a ser autorizado para emisiones de obligaciones amparadas con garantía general. En el caso de las instituciones sometidas al control de la Superintendencia de Bancos, declaración

juramentada del representante legal otorgada ante Notario Público, de que la entidad emisora cuenta con activos suficientes libres de gravámenes, prendas o limitaciones que sirvan de garantía general del monto de obligaciones a emitirse.

- Copia del facsímile del valor.
- Resolución de aprobación de la emisión por parte de la Superintendencia de Bancos, en el caso de Instituciones del Sistema Financiero, para lo cual esta entidad efectuará el análisis de orden técnico en el ámbito financiero y de riesgos, y determinará su capacidad financiera, a fin de resguardar el cumplimiento de sus obligaciones con los depositantes, inversionistas y otros acreedores, entre los que se cuentan aquellos que efectuaron sus inversiones en el mercado de valores. Sin perjuicio de lo establecido por la Ley de Mercado de Valores, los análisis realizados por la Superintendencia de Bancos, determinarán la fijación del cupo de emisión de los emisores del sistema financiero el cual no podrá exceder el monto máximo de emisión de obligaciones con garantía general previsto en esta Codificación.
- Ficha registral, del valor y del emisor, de ser el caso.

5.5.2.7. Inscripción en el registro de la bolsa de valores

Para la inscripción de obligaciones de largo plazo, a más de los requisitos solicitados para la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, se deberá presentar la siguiente información para la inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito:

- Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros;

- Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros;
- Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético;
- Una copia de la parte pertinente del acta de junta general que autoriza la oferta pública; y,
- Los números del Registro Único de Contribuyentes.
- Una copia certificada del contrato de underwriting, en caso de existir;
- El informe completo de la calificación de riesgo;
- El flujo de fondos proyectado durante el plazo de la emisión de los valores;
- Los balances no auditados del emisor, del último mes anterior a la fecha en la que presente la solicitud, si ésta es presentada del 15 y al último día del mes; y, el penúltimo balance no auditado, si la solicitud es presentada del 1 al 14 del mes; y,
- Los estados financieros del emisor proyectados durante la vigencia de la emisión.

5.6. Emisión de titularizaciones.

5.6.1. Análisis y diagnóstico

A continuación se presenta un análisis de la emisión de titularizaciones en el Ecuador, en los últimos 4 años.

Tabla 32.
Comportamiento histórico de la emisión de titularizaciones

Titularizaciones negociadas a nivel nacional			
Año	Valor efectivo total negociado (dólares)	Rendimiento promedio ponderado (%)	Plazo promedio ponderado (años)
2012	687.926.478,00	7,43	5,07
2013	385.360.737,00	6,78	4,20
2014	356.677.853,00	7,23	4,76
2015	69.637.200,00	6,79	3,51

Fuente: (Técnico, Bolsa de Valores de Quito, 2015)

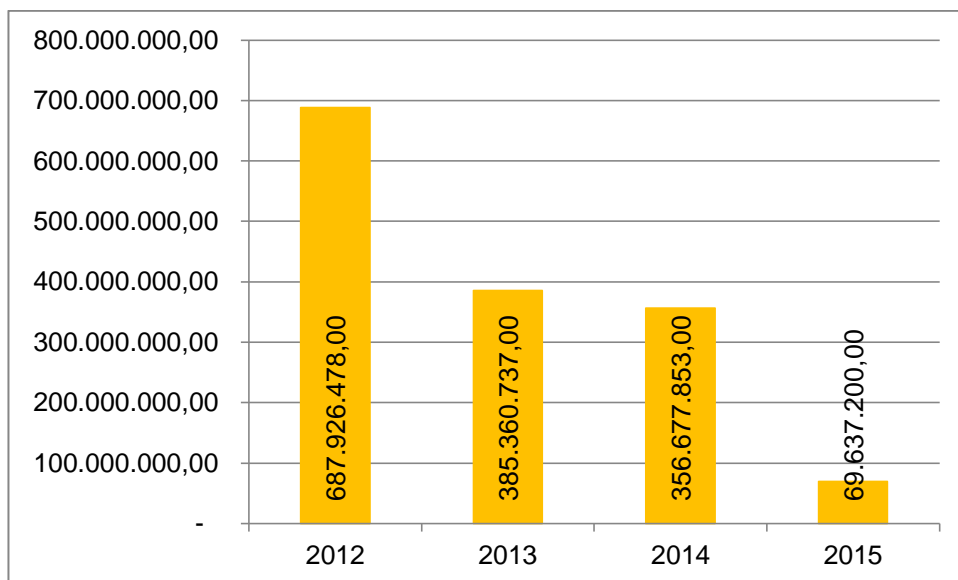


Figura 41. Registro histórico de valor efectivo total negociado

Fuente: (Técnico, Bolsa de Valores de Quito, 2015)

Análisis.-

En la Tabla 37 y la Figura 50 se puede demostrar que los últimos 4 años, la emisión de titularizaciones ha tenido un decrecimiento importante, del año 2012 al 2015 hubo una disminución del 90% en el valor efectivo total negociado, acorde al registro histórico existe una tendencia a la baja en los valores negociados en el sector bursátil con respecto a la emisión de titularizaciones.

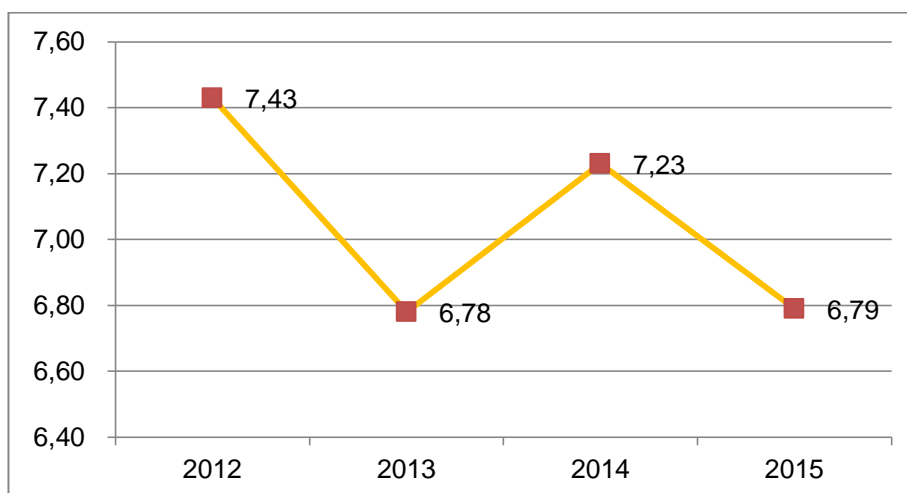


Figura 42. Registro histórico de rendimiento promedio ponderado

Fuente: (Técnico, Bolsa de Valores de Quito, 2015)

Análisis.-

En la Tabla 37 y la Figura 51 se puede observar que del 2012 al 2015 el rendimiento promedio ponderado ha tenido variaciones irregulares, en el 2013 tuvo una disminución del 0,65 con respecto al 2012, en el 2014 hubo un incremento del 0,45, finalmente en el 2015 hubo una disminución del 0,44; un factor que pudo influir en esta variación irregular es que la calidad y las garantías de los emisores pudieron haber disminuido.

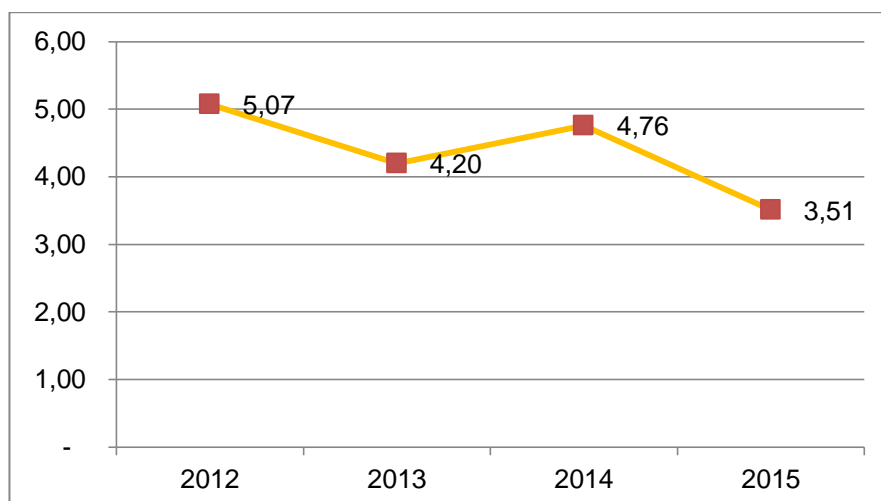


Figura 43. Registro histórico de rendimiento promedio ponderado

Fuente: (Técnico, Bolsa de Valores de Quito, 2015)

Análisis.-

En la Tabla 37 y la Figura 52 se puede evidenciar que el plazo promedio de las emisiones ha disminuido considerando el año 2012 (5,07) al 2015 (3,51) tiene una disminución del 1,56, estas se mantienen en un promedio general de 4,39 años aproximadamente, con lo cual se identifica que las compañías tienen un tiempo estándar para realizar la emisión de titularizaciones.

Tabla 33.
Montos negociados por sector emisión de titularizaciones

Montos negociados por sector (hasta dic/15)				
Sector	Valor efectivo (\$)	TEA promedio ponderado (%)	Plazo promedio ponderado (días)	Precio promedio ponderado (%)
Comercial	39.224.280,00	7,71	992	99,94
Financiero	20.552.958,00	4,26	1.646	191.757.197,32
Público	5.340.094,00	6,92	1.195	100,00
Servicios	4.519.868,00	10,03	1.986	95,97
Total	69.637.200,00	6,79	1.264	56.278.460,67

Fuente: (Técnico, Bolsa de Valores de Quito, 2015)

Análisis.-

En la Tabla 38 se puede identificar la información de los sectores más importantes del mercado de valores con respecto a la emisión de titularizaciones, el sector comercial representa el 56,33%, el sector financiero 29,51%, el sector público 7,67% y el sector de servicios 6,49%, los datos corresponden al año 2015. Además se puede evidenciar que el sector comercial y servicios tienen un rendimiento más alto en comparación con el sector financiero y público.

5.6.2. Proceso de emisión de obligaciones

5.6.2.1. Escritura pública del fideicomiso mercantil

Todo contrato de fideicomiso mercantil debe otorgarse por escritura pública y deberá reunir los requisitos establecidos en la Ley.

El contrato de fideicomiso mercantil deberá contener por lo menos lo siguiente:

Requisitos mínimos

- La identificación del o los constituyentes y del o los beneficiarios;
- Una declaración juramentada del constituyente de que los dineros o bienes transferidos tienen procedencia legítima; que el contrato no adolece de causa u objeto ilícito y, que no irroga perjuicios a acreedores del constituyente o a terceros;
- La transferencia de los bienes en fideicomiso mercantil y la entrega o no cuando se trate de encargos fiduciarios;
- Los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, de los constituyentes adherentes, en caso de haberse previsto su adhesión, del fiduciario y del beneficiario;
- Las remuneraciones a las que tenga derecho el fiduciario por la aceptación y desempeño de su gestión;
- La denominación del patrimonio autónomo que surge como efecto propio del contrato;
- Las causales y forma de terminación del fideicomiso mercantil;
- Las causales de sustitución del fiduciario y el procedimiento que se adoptará para tal efecto; e,
- Las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, frutos, rendimientos y liquidación del fideicomiso mercantil.

Elementos adicionales (opcional)

- La facultad o no y la forma por la cual el fiduciario pueda emitir certificados de participación en los derechos personales derivados del contrato de fideicomiso mercantil, los mismos que constituyen títulos valores, de conformidad con las normas de titularización que dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores; y,
- La existencia o no de juntas de beneficiarios, de constituyentes o de otros cuerpos colegiados necesarios para lograr la finalidad pretendida por el constituyente.

Limitaciones al contrato

En los contratos no se podrán estipular cláusulas que signifiquen la imposición de condiciones inequitativas e ilegales, tales como:

- Previsiones que disminuyan las obligaciones legales impuestas al fiduciario o acrecienten sus facultades legales en aspectos importantes para el constituyente y/o beneficiario, como aquellas que exoneren la responsabilidad de aquél o se reserve la facultad de dar por terminado el contrato anticipadamente o de apartarse de la gestión encomendada, sin que en el contrato se hayan indicado expresamente los motivos para hacerlo y se cumplan los trámites administrativos a que haya lugar;
- Limitación de los derechos legales del constituyente o beneficiario, como el de resarcirse de los daños y perjuicios causados, ya sea por incumplimiento o por defectuoso cumplimiento de las obligaciones del fiduciario;
- La determinación de circunstancias que no se hayan destacado con caracteres visibles en la primera página del contrato al momento de su celebración, a partir de las cuales se derive, sin ser ilegal, una consecuencia en contra del constituyente o beneficiario, o que conlleve la concesión de prerrogativas a favor del fiduciario;

- Previsiones con efectos desfavorables para el constituyente o beneficiario que aparezcan en forma ambigua, confusa o no evidente, y, como consecuencia, se le presenten a éste discrepancias entre los efectos esperados o previsibles del negocio y los que verdaderamente resulten del contenido del contrato;
- La posibilidad de que quien debe cumplir la gestión encomendada sea otra persona diferente al fiduciario, sustituyéndose así como obligado, salvo que por la naturaleza del contrato se imponga la necesidad de hacerlo en personas especializadas en determinadas materias; y,
- Las que conceden facultades al fiduciario para alterar unilateralmente el contenido de una o algunas cláusulas, como aquellas que permitan reajustar unilateralmente las prestaciones que correspondan a las partes contratantes.

5.6.2.2. Elaboración de un prospecto de oferta pública

El agente de manejo deberá someter a aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el prospecto de oferta pública de los valores a emitirse como consecuencia de un proceso de titularización.

En el prospecto de oferta pública se hará constar información que le permita al inversionista formarse una idea cabal sobre los términos y condiciones de los valores en los cuales invertirá.

Todo prospecto de oferta pública primaria de valores resultantes de un proceso de titularización, deberá contener, al menos, la siguiente información:

Portada

- Título: "Prospecto de Oferta Publica", debidamente destacado.

- Nombre o razón social del originador.
- Nombre o razón social del agente de manejo.
- Denominación específica del fideicomiso mercantil o del fondo colectivo emisor de los valores.
- Tipo de valores a emitir: de contenido crediticio, de participación o mixtos.
- Monto de la emisión.
- Calificación de riesgo otorgada a la emisión.
- Nombre del agente pagador.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, autorizando la oferta pública y la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos autorizando la titularización, de ser el caso.
- Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores.

Información general del originador

- Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónica.
- Objeto social, de ser el caso.
- Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado.
- Grupo financiero al que pertenece, si fuere del caso.
- Finalidad de la titularización.
- Información económica y financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo, análisis vertical e índices.

Información general del agente de manejo

- Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico.
- Grupo financiero al que pertenece, si fuere del caso. 1.3.3 Fecha de constitución y plazo de duración de la sociedad.
- Organización de la sociedad.
- Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa para el manejo de fondos y fideicomisos.
- Identificación y experiencia del personal directivo.
- Autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores;
- Capital social y composición accionaria.
- Información económico - financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo y un análisis vertical e índices.
- Indicación de que las obligaciones asumidas por el agente de manejo son de medio y no de resultado.

Información sobre el patrimonio autónomo emisor de los valores y del proceso de titularización

- Denominación específica del patrimonio autónomo.
- Fecha y escritura pública de constitución.
- Inscripción de la escritura pública de constitución en los registros pertinentes, si fuere el caso.
- Resumen del contrato del mecanismo utilizado para titularizar incluyendo: finalidad y objeto, deberes y responsabilidades del agente de manejo, derechos de los inversionistas, rendición de cuentas y remuneración del agente de manejo.
- Descripción y valor de los activos transferidos para el desarrollo del proceso de titularización y de sus garantías, si las hubiere.

- Copia del reglamento de gestión del proceso de titularización.
- Descripción detallada, de la historia de los flujos, de la proyección de los mismos, por un período equivalente al de la vigencia de la emisión y del procedimiento empleado para su cálculo.
- Descripción detallada de los mecanismos de garantía utilizados en el proceso de titularización. Atendiendo las características propias de cada proceso de titularización, el agente de manejo o el originador de ser el caso, deberá constituir al menos uno de los mecanismos de garantía señalados a continuación:
 - **Subordinación de la emisión:** Implica que el originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos. A dicha porción se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.
 - **Sobrecolateralización:** Consiste en que el monto de los activos fideicomitidos o entregados al fiduciario, exceda al valor de los valores emitidos en forma tal que cubra el índice de siniestralidad, a la porción excedente se imputarán los siniestros o faltantes de activos. La Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante norma de carácter general fijará los parámetros para la determinación del índice de siniestralidad.
 - **Exceso de flujo de fondos:** Consiste en que el flujo de fondos generado por los activos titularizados sea superior a los derechos reconocidos en los valores emitidos, a fin de que ese diferencial se lo destine a un depósito de garantía, de tal manera que de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, el agente de manejo proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda, a fin de obtener los recursos necesarios y con ellos cumplir con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

- **Sustitución de activos:** Consiste en sustituir los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al patrimonio de propósito exclusivo, en lugar de los activos que han producido dichas desviaciones o distorsiones, otros activos de iguales o mejores características. Los activos sustitutos serán provistos por el originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.
 - **Contratos de apertura de crédito:** A través de los cuales se disponga, por cuenta del originador y a favor del patrimonio de propósito exclusivo, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez de dicho patrimonio, las cuales deberán ser atendidas por una institución del sistema financiero a solicitud del agente de manejo, quien en representación del patrimonio de propósito exclusivo tomará la decisión de reconstituir el flujo con base en el crédito.
 - **Garantía o aval:** Consiste en garantías generales o específicas constituidas por el originador o por terceros, quienes se comprometen a cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.
 - **Garantía bancaria o póliza de seguro:** Consisten en la contratación de garantías bancarias o pólizas de seguros, las cuales serán ejecutadas por el agente de manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.
 - **Fideicomiso de garantía:** Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.
- Procedimiento a seguir en el caso en que los inversionistas no ejercieren sus derechos dentro de los seis meses posteriores a la fecha en que

haya nacido, para el agente de manejo, la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico.

- Relación de costos y gastos a ser asumidos por el patrimonio autónomo.
- Aspectos tributarios del patrimonio autónomo.
- Causales de terminación del mecanismo utilizado para titularizar y procedimiento para su liquidación.
- Causales y procedimiento para la sustitución del agente de manejo.
- Nombre o razón social de la firma auditora.
- Información económico-financiera: estados financieros a la fecha de constitución del patrimonio autónomo o al último ejercicio mensual anterior a la fecha de la solicitud de autorización de la oferta pública, según sea el caso.

Características de la emisión

- Monto total de la emisión.
- Plazo de la oferta pública.
- Procedimiento para la colocación.
- Condiciones especiales de la colocación, si fuere del caso.
- Monto mínimo de la inversión.
- Forma y lugar de suscripción de los valores.
- Características de los valores a emitir, incluyendo: tipo, valor nominal, carácter nominativo o a la orden, rendimientos o beneficios económicos, plazo o condición, periodicidad, forma y lugar de pago del capital y de los rendimientos o beneficios económicos, derechos del inversionista, clases y series, si fuere el caso; y, condiciones de pago anticipado.
- Extracto del estudio técnico de la calificadora de riesgo.

Información adicional por tipo de titularización

a. Titularización de cartera de crédito

- Descripción del tipo de cartera y de sus características como edad promedio, número de deudores y valor promedio de los créditos, calificación de riesgo, distribución geográfica, tasa de interés efectiva promedio, garantías y coberturas de seguros, si las hubiere.
- Resumen de la última valoración realizada por la comisión especial de activos de riesgo, siempre que la misma no exceda de tres meses; en el caso de cartera de crédito de instituciones financieras.
- Resumen de la valoración realizada por la calificadora de riesgo o auditora externa, debidamente inscrita en el Registro del Mercado de Valores en el caso de cartera de compañías o entidades no financieras.
- Índice de siniestralidad y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos realizados.

b. Titularización de inmuebles

- Descripción detallada del inmueble titularizado que contenga al menos: Tipo de bien, ubicación, área de construcción, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.
- Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos realizados.
- Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido por la Ley de Mercado de Valores.
- Resumen de los dos avalúos actualizados, efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.

c. Titularización de proyectos inmobiliarios

- Descripción detallada del bien inmueble transferido al patrimonio autónomo que contenga al menos: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.
- Descripción del proyecto inmobiliario a desarrollar, incluyendo un resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico, económico y de factibilidad; programación y presupuesto de obra del mismo.
- Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto.
- Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento, en caso de no alcanzarse el mismo.
- Nombre o razón social del constructor y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada.
- Nombre o razón social del fiscalizador y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada.
- Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación, e indicación de los cálculos matemáticos efectuados.
- Resumen del contrato de construcción.
- Resumen del contrato de fiscalización.
- Descripción de las garantías bancarias o póliza de fiel cumplimiento del contrato de construcción y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos.
- Resumen de los dos avalúos actualizados efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.
- Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

d. Titularización de flujos de fondos en general

- Descripción detallada del activo o proyecto titularizado, a partir del cual se generarán los flujos de fondos materia de la titularización. Tratándose de bienes inmuebles, descripción detallada del bien transferido al patrimonio autónomo: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.
- Resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico - económico que respalda la generación de los flujos de fondos proyectados.
- Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto, si fuere el caso.
- Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento, en caso de no alcanzarse el mismo, si fuere el caso.
- La información señalada en los literales 4.5), 4.6), 4.8), 4.9), 4.10), 4.11) y 4.12) del numeral anterior, si fuere el caso.
- Nombre o razón social del constructor y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada, si fuere el caso.
- Nombre o razón social del fiscalizador y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada, si fuere el caso.
- Resumen del contrato de construcción, si fuere el caso.
- Resumen del contrato de fiscalización, si fuere el caso.
- Descripción de las garantías bancarias o póliza de fiel cumplimiento del contrato de construcción y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos, si fuere el caso.
- Resumen de los dos avalúos actualizados efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo, si fuere el caso.
- Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores, si fuere el caso.

- Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos efectuados.
- Características de los activos, indicando por lo menos lo siguiente:
 - Detalle y descripción de todos los aspectos relevantes de los que lo integran o integrarán, en especial lo relativo a su titularidad o propiedad anterior o al momento de lanzarse la oferta; sus garantías y los gravámenes a los que estuvieren afectos, entre otros.
 - Valor monetario de los activos, con la descripción detallada del procedimiento de valuación y con el sustento respectivo de una reconocida sociedad auditora o empresa especializada.
 - Valor de adquisición.
 - Régimen de sustitución y de adquisición o inversión en nuevos activos, de ser el caso.
 - Análisis del flujo esperado de efectivo o de derechos de contenido económico a ser generados a partir del patrimonio.
 - Relación de costos y gastos a ser asumidos con los activos que integran el patrimonio.
 - Garantías adicionales que se hubieran establecido o se fueran a establecer en relación al patrimonio, en su conjunto.

5.6.2.3. Elaborar un reglamento de gestión

El reglamento interno de emisión de valores derivados de una titularización, estructurado a través de un fideicomiso mercantil o fondo colectivo, contendrá la siguiente información:

- Régimen aplicable para la obtención de los recursos y/o flujos futuros.
- Destino de los remanentes de los recursos y/o flujos futuros, de existir.
- Casos en los cuales procede la redención anticipada de los valores emitidos.

- Características y forma de determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto.
- Información general sobre la administradora de fondos y fideicomisos.
- Denominación del fondo colectivo o fideicomiso mercantil.
- Plazo de duración del fondo colectivo o fideicomiso mercantil.
- Gastos a cargo del fondo colectivo o fideicomiso mercantil.
- Honorarios y comisiones de la administradora de fondos y fideicomisos.
- Política de endeudamiento, ventas, crédito, administración de cuentas por cobrar y provisiones, del fondo colectivo o fideicomiso mercantil.
- Información que deberá proporcionar a los inversionistas con indicación de la periodicidad y forma de entrega.
- Normas sobre el cambio de administrador, la liquidación anticipada o al término del plazo del fideicomiso o fondo, si se contemplare tales situaciones.
- Indicación del medio de prensa de circulación nacional en el que se efectuarán las publicaciones informativas para los aportantes de los fondos colectivos y fideicomisos mercantiles.
- Régimen aplicable para la obtención de los recursos o flujos futuros, para lo cual deberá presentar la información de sustento con indicación del o los procedimientos utilizados; además, deberá considerar, entre otros, los siguientes aspectos:
 - Indicación del tipo de activo motivo de la titularización.
 - Naturaleza y denominación del tipo de valores a ser emitidos.
 - Partes intervinientes: originador, agente de manejo o fiduciario, fideicomiso mercantil, etc., con indicación de sus obligaciones.
 - Características de los valores a ser emitidos con indicación de los derechos que otorgan a los inversionistas.
 - Indicación de los mecanismos de garantía a utilizarse y la forma en que éstos se harán efectivos, de ser el caso.
 - Detalle de la historia de los flujos, con indicación de sus características particulares, según el tipo de titularización y el activo a ser titularizado.

- Forma de determinación de los flujos futuros.
- Metodología utilizada para el cálculo del índice de siniestralidad o de desviación, según corresponda, con el detalle de los cálculos matemáticos realizados.
- Destino de la liquidez temporal de los recursos y de los flujos futuros, en caso de existir; para el efecto, se deberá considerar al menos la política de inversiones de los recursos y de los remanentes por pagos o flujos anticipados, con indicación de las normas de diversificación de las inversiones y manejo de la liquidez.
- Casos en los cuales procede la redención anticipada de los valores emitidos, con indicación de la metodología a utilizarse.
- Características y forma de determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto, considerando, para el efecto, al menos lo siguiente:
 - Indicación de su viabilidad jurídica, técnica y financiera, especificando las normas que se observarán en el caso de que este punto de equilibrio no se alcance, a fin de restituir a los inversionistas, los recursos aportados y el respectivo rendimiento.
- Otros elementos que deberán ser considerados:
 - Indicación de la compañía calificadora de riesgo, de la periodicidad de las revisiones y de su publicación.
 - Indicación de las obligaciones de la administradora de fondos y fideicomisos.
 - Forma, medio y periodicidad en la cual los inversionistas y el ente de control involucrado conocerán la gestión de la administradora de fondos y fideicomisos, a cargo del patrimonio autónomo.
 - Forma de liquidación del patrimonio autónomo.

5.6.2.4. Contenido de los valores emitidos

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, pueden ser nominativos o a la orden. Los valores de contenido crediticio o valores mixtos podrán tener cupones que reconozcan un rendimiento financiero fijo o variable, pudiendo tales cupones ser nominativos o a la orden, según corresponda a las características de los valores a los cuales se adhieren.

El facsímile del valor o el macro título, en el caso que sea una emisión desmaterializada, debe contener, al menos, lo siguiente:

- Nombre y domicilio de la administradora de fondos y fideicomisos.
- Denominación del mecanismo utilizado para llevar adelante el proceso de titularización.
- Derechos incorporados en el valor y las condiciones financieras del mismo.
- Fecha de expedición y plazo del valor.
- Indicación si los valores serán nominativos o a la orden.
- Garantías de la titularización.
- Valor nominal.
- Indicación del rendimiento financiero de ser el caso.
- Forma y término de redención y procedimiento para la liquidación, indicando los sitios en los que se cancelará.
- Firma del representante legal de la administradora de fondos y fideicomisos.
- Nombre, dirección domiciliaria y de correo electrónico, número de teléfono y número de fax del agente pagador.
- Indicación de que la gestión del agente de manejo es de medio y no de resultado.
- Indicación de que el patrimonio autónomo constituido es el que respalda los valores emitidos.
- Número secuencial y cantidad de valores que representan el título.

- Fecha y número de resolución de inscripción, en el Registro del Mercado de Valores, del mecanismo utilizado para la titularización y del valor.
- Fecha y número de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos autorizando la titularización, de ser el caso.
- Calificación Inicial de Riesgo
- Indicación de la notaría y fecha de la escritura pública que contiene el mecanismo que da origen al proceso de emisión de valores derivados de una titularización.

5.6.2.5. Calificación de riesgos

Todos los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, deberán contar al menos con una calificación emitida por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas para tal efecto.

Cuando se emita la calificación de riesgo, ésta deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgos considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero.

5.6.2.6. Inscripción en el registro de mercado de valores

Para efectuar oferta pública de estos valores, se deberá presentar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros la información que se señala a continuación, cuya responsabilidad de elaboración, análisis y verificación corresponderá al agente de manejo.

La información general solicitada para todo tipo de titularización se detalla a continuación:

- Solicitud de autorización de oferta pública y de inscripción en el Registro del Mercado de Valores, suscrita por el representante legal de la administradora de fondos y fideicomisos y firmada por el abogado patrocinador, con indicación del monto requerido de autorización de la emisión.
- Prospecto de oferta pública.
- Documento en el que se indique: los montos y la forma en que se han establecido los flujos futuros de fondos que se generarán, el mismo que deberá contemplar una proyección de, por lo menos, el tiempo de vigencia de los valores emitidos en el proceso de titularización.
- Facsímile del valor, en caso de que en el proceso de titularización se emitan títulos.
- Escritura pública que contenga el mecanismo utilizado en el proceso de titularización.
- Criterio positivo del proceso de titularización emitido por la Superintendencia de Bancos, en el caso de que el originador sea una institución sometida a su control.
- Reglamento de gestión que deberá constar como documento habilitante a la escritura pública del mecanismo de titularización.
- Declaración juramentada del representante legal del agente de manejo, acerca de la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública.

La presentación de la documentación descrita servirá para la autorización de la emisión y de la oferta pública de la titularización, y para la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.

Según el tipo de titularización se solicitan algunos requisitos adicionales.

a. Titularización de cartera de crédito:

- Certificación del representante legal del originador, de que la cartera no se encuentra pignorada, ni que sobre ella pesa gravamen o limitación alguna.

b. Titularización de inmuebles generadores de flujo de caja:

- Copia de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, a favor del patrimonio autónomo, con una vigencia de hasta tres meses posteriores al vencimiento de los valores producto de la titularización.
- Certificación de que el inmueble está libre de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y del Registrador Mercantil según corresponda).
- Dos avalúos actualizados sobre el inmueble, los cuales deberán ser efectuados por peritos de reconocida trayectoria en el ramo, independientes del originador y del agente de manejo. Se entenderá como avalúo actualizado aquel que no tenga más de seis meses de antelación a la fecha de presentación de la solicitud de autorización de oferta pública e inscripción de los valores derivados de un proceso de titularización, ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- Certificación emitida por los valuadores sobre su independencia frente al originador y el agente de manejo.

c. Titularización de proyectos inmobiliarios generadores de flujo de caja o de derechos de contenido económico:

- Certificación de que el inmueble donde se desarrollará el proyecto inmobiliario está libre de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y del Registro Mercantil, de ser del caso).

- Estudio técnico - económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad financiera del proyecto. Este estudio deberá contemplar la factibilidad del proyecto y la programación de la obra con su cronograma de ejecución.
- Valor del inmueble, del costo de los diseños, de los estudios técnicos, de la factibilidad económica, de la programación de obras y presupuestos; así como de los valores correspondientes a administración, imprevistos y utilidades, incluyendo los costos de promoción y ventas. Estos datos que deberán incluirse en el presupuesto total del proyecto.
- Declaración rendida ante un notario por el constructor que acredite experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar envergadura.
- Denominación de la compañía fiscalizadora de la obra, la cual deberá certificar su independencia frente al constructor de la obra.
- Forma de determinación del punto de equilibrio para iniciar la ejecución de la obra.
- Copia de la pro forma de la póliza de seguro contra todo riesgo a favor del patrimonio autónomo. Una vez que se alcance el punto de equilibrio, se deberá contratar la póliza respectiva sobre el inmueble donde se ejecutará el proyecto, con un plazo de hasta tres meses posteriores al vencimiento de los valores productos de la titularización o al prepago de los mismos, en los términos establecidos en la Ley de Mercado de Valores. Esta copia de la póliza deberá ser remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, hasta dos días después de ser suscrita.
- Copias de las proformas de las garantías bancarias o de las pólizas de seguros de fiel cumplimiento del contrato, del buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos, constituidas por el constructor. Se deberá seguir el mismo procedimiento establecido en el literal anterior.

d. Titularización de flujos de fondos:

- Certificación de que los activos integrados al patrimonio autónomo, están libres de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y Registrador Mercantil de ser el caso), de ser aplicable.
- Estudio técnico - económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad legal, técnica y financiera, así como la factibilidad en la generación de los flujos de fondos proyectados.
- Forma de determinación del punto de equilibrio para la generación de los flujos.

5.6.2.7. Inscripción en el registro de la bolsa de valores

Para inscribir los valores producto de un proceso de titularización, la Bolsa de Valores de Quito exigirá, a más del cumplimiento de los requisitos para la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, se deberá presentar los siguientes documentos:

- Solicitud firmada por el representante legal de la sociedad administradora de fondos, que actúa como Agente de Manejo.
- Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros;
- Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros;
- Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético;
- Amortización de escenarios: optimista, pesimista y moderado; y,

- Proyección de gastos del fideicomiso
- Contrato de underwriting, en caso de existir.

5.7. Análisis comparativo

A continuación en los Cuadro 16 y 17 se presentan análisis comparativos de la emisión de acciones, obligaciones y titularizaciones, en el cual se detallan las principales características, ventajas y desventajas de cada uno de los valores.

Cuadro 16.
Análisis comparativo de las características

Emisión Característica	Acciones	Obligaciones	Titularizaciones
Tipo de Renta	Variable	Fija	Fija
Contablemente	Patrimonio	Deuda	Efectivo o ingreso diferido
Ventaja Impositiva	Ninguna	Intereses deducibles	Intereses deducibles
Plazos	No tiene	Largo, se establece durante la emisión	Mediano y largo, se establecen durante la emisión
Fuente y formas de pago	Flujos del emisor (depende de la situación económica de la compañía)	Flujos del emisor (no depende de la situación de la compañía, es de carácter obligatoria)	Flujos del activo (no depende de la situación de la compañía)
Riesgo	Mayor, depende de la calificación riesgo realizada	Menor, cubren el riesgo mediante garantías generales	Menor, cubren el riesgo mediante garantías específicas
Garantías de pago	No existen	Generales	Específicas
Tiempo de Implementación	3 – 6 meses Muchos trámites para su emisión	2 – 3 meses	2 – 3 meses
Costo de Emisión	Altos	Altos	Altos
Costo de Financieros	No se generan costos financieros	Bajos	Bajos
Tasa de Interés	No tiene interés, se pagan dividendos acorde a la situación de la empresa	Inferior a mercado	Inferior a mercado
Calificación de riesgo	La de la empresa. Depende de la calidad de la empresa	Depende de la calidad de los activos	Depende de la calidad de los activos

Cuadro 17.
Análisis comparativo de las ventajas y desventajas

Emisión V & D	Acciones	Obligaciones	Titularizaciones
Ventajas	<ul style="list-style-type: none"> - Mejora la imagen de la empresa - No genera costos financieros - No tiene garantías - No tiene plazo definido - Útiles para la adquisición de compañías 	<ul style="list-style-type: none"> - Mejora la calificación de crédito de las compañías - Interés deducible de impuestos - Financiamiento con menores tasas de interés - Fáciles de vender - Mejora la liquidez y situación del capital de trabajo de las compañías 	<ul style="list-style-type: none"> - Mejora la calificación de crédito de las compañías - Obtención de liquidez mediante transformación del activo - Disminuye recursos ociosos - Disminuye el nivel de endeudamiento crediticio - Mejora índices de rentabilidad - Financiamiento con menores tasas de interés - Redistribuye el riesgo del originador al inversionista
Desventajas	<ul style="list-style-type: none"> - Costos de emisión elevados - Propiedad de la empresa compartida con los inversionistas - Complejidad de las transacciones y requerimientos de la organización - El tiempo de estructuración no es inmediato 	<ul style="list-style-type: none"> - Costos de emisión elevados - Complejidad de las transacciones y requerimientos de la organización - El tiempo de estructuración no es inmediato - Aumento del pasivo de las compañías 	<ul style="list-style-type: none"> - Costos de emisión elevados - Complejidad de las transacciones y requerimientos de la organización - El tiempo de estructuración no es inmediato - Garantías implementadas muy exigentes

5.7.1. Análisis de la mejor opción de financiamiento

Considerando que las compañías investigadas son en un gran porcentaje de los sectores comercial y servicios, se recomienda como primera opción de financiamiento titularizar las carteras e inmuebles de las compañías, ya que con este mecanismo se genera liquidez mediante la transformación de flujos futuros a títulos negociables hoy, además se distribuye el riesgo que tienen los flujos futuros del originador al inversionista, otras ventajas importantes es que mediante la titularización se disminuyen los recursos ociosos y el nivel de endeudamiento crediticio que tiene las compañías.

Como segunda opción de financiamiento se recomienda emitir obligaciones, ya que este mecanismo de financiamiento mejora la liquidez y situación del capital de trabajo de las compañías, mediante captación de recursos a tasa muy bajas de interés, también mejora la calificación de crédito de las compañías y los intereses generados son deducible de impuestos. La desventaja de emitir obligaciones es se aumenta el pasivo de las compañías, la complejidad y los costos altos que tiene el proceso de emisión.

Finalmente se recomienda como tercera opción de financiamiento la emisión de acciones, ya que este tipo de mecanismo no genera costos financieros, no tiene garantías de cumplimiento, no tiene vencimiento, genera liquidez a las compañías a través de la venta de una parte del patrimonio. Las principales desventajas que se generan son que la propiedad de la compañía esta compartida con los inversionistas y los costos de emisión son muy elevados.

5.8. Herramienta de apoyo

A continuación se presenta una herramienta diseñada en Excel complementa el modelo de financiamiento propuesto:

1.- En la siguiente hoja de datos, se estable la información necesaria para emisión:

- Nombre de la compañía
- Tipo de valores
- Tasa de interés (obligaciones y titularizaciones)
- Montos de la emisión
- Tasa de interés (obligaciones y titularizaciones)
- Plazos (obligaciones y titularizaciones)

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA			
EMISIÓN DE _____			
LOGO DE LA COMPAÑÍA			
Razón Social:		J & R Asociados	
Nombre Comercial:		J & R Asociados	
Estructurador y Agente Colocador:		S/N	
Caraterísticas de la Emisión:			
Valor:		Pago de interés:	90
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados	Calificadora de riesgos:	
Monto de emisión:	5000,00	Calificación de riesgos:	
Plazo (años):	5	Agente pagador:	
Clases:	Clase A	Lugar de pago:	
Tasas de interés:	8,4%	Rep. de obligacionistas:	
Pago del capital:	120	Estruc. y colocador:	
Destino de los Recursos:		Ejemplo: (pago proveedores, capital de trabajo)	

2.- En la siguiente hoja se despliega la información detalla de emisión (obligaciones y titularizaciones):

Tabla de Amortización					
Compañía:	J & R Asociados				
Tipo de emisión:	Títulos desmaterializados				
Monto de emisión:	5.000,00				
Tasa de interés (anual):	8,42%	Anual	Tasa Efectiva:	8,6585%	
Plazo:	5 años				
Gracia:	0 años				
Fecha de inicio:	24/04/2016				
Moneda:	Dólares				
Pago de capital e interés:	120 días				
Número de períodos	15 para amortizar capital				
No.	Fecha de Vencimiento	Saldo	Interés	Capital	Pago
0		5.000,00			
1	22-ago-2016	4.727,34	140,33	272,66	413,00
2	20-dic-2016	4.447,02	132,68	280,32	413,00
3	19-abr-2017	4.158,83	124,81	288,18	413,00
4	17-ago-2017	3.862,56	116,72	296,27	413,00
5	15-dic-2017	3.557,97	108,41	304,59	413,00
6	14-abr-2018	3.244,83	99,86	313,14	413,00
7	12-ago-2018	2.922,91	91,07	321,93	413,00
8	10-dic-2018	2.591,95	82,04	330,96	413,00
9	09-abr-2019	2.251,70	72,75	340,25	413,00
10	07-ago-2019	1.901,90	63,20	349,80	413,00
11	05-dic-2019	1.542,28	53,38	359,62	413,00
12	03-abr-2020	1.172,57	43,29	369,71	413,00
13	01-ago-2020	792,48	32,91	380,09	413,00
14	29-nov-2020	401,72	22,24	390,76	413,00
15	29-mar-2021	0,00	11,28	401,72	413,00
			1.194,97	5.000,00	6.194,97

3.- En la siguiente hoja se despliega la información para el control de los dividendos emitidos.

Tabla de Dividendos													
Fecha inicial		24/04/2016											
Inversión inicial (USD)		5.000,00											
Precio inicial (Acción)		4,50											
Porcentaje inicial en efectivo (%)		30,00											
Movimiento mínimo (Acciones)		1,00											
Movimiento mínimo (USD)		100,00											
Porcentaje de compra (%)		10,00											
Porcentaje de venta (%)		10,00											
								Accion tomada			Nuevos parámetros		
								Acciones (#)	Precio (\$)	Total (\$)	Acciones (#)	Efectivo (\$)	Control
Fecha	Precio (\$)	Acciones (\$)	Valor (\$)	Efectivo (\$)	Cartera (\$)	Cartera (#)	Acción (\$)	(-)=Venta		(-)=Venta			
24/04/2016	4,50	777,78	3.500,00	1.500,00	5.000,00	3.500,00	-			0	778	1500	3500
05/05/2016	4,59	777,78	3.570,00	1.500,00	5.070,00	3.500,00	- 70,00			0	778	1500	3500
05/06/2016	4,68	777,78	3.641,40	1.500,00	5.141,40	3.500,00	- 141,40			0	778	1500	3500
05/07/2016	4,78	777,78	3.714,23	1.500,00	5.214,23	3.500,00	- 214,23			0	778	1500	3500
05/08/2016	4,87	777,78	3.788,51	1.500,00	5.288,51	3.500,00	- 288,51	5	5,5	27,5	783	1472,5	3513,75
05/09/2016	4,97	782,78	3.889,12	1.472,50	5.361,62	3.513,75	- 375,37			0	783	1472,5	3513,75
05/10/2016	5,07	782,78	3.966,91	1.472,50	5.439,41	3.513,75	- 453,16			0	783	1472,5	3513,75
05/11/2016	5,17	782,78	4.046,25	1.472,50	5.518,75	3.513,75	- 532,50			0	783	1472,5	3513,75
05/12/2016	5,27	782,78	4.127,17	1.472,50	5.599,67	3.513,75	- 613,42			0	783	1472,5	3513,75
05/01/2017	5,38	782,78	4.209,71	1.472,50	5.682,21	3.513,75	- 695,96			0	783	1472,5	3513,75
05/02/2017	5,49	782,78	4.293,91	1.472,50	5.766,41	3.513,75	- 780,16	3	5,6	16,8	786	1455,7	3522,15
05/03/2017	5,60	785,78	4.396,57	1.455,70	5.852,27	3.522,15	- 874,42			0	786	1455,7	3522,15
05/04/2017	5,71	785,78	4.484,50	1.455,70	5.940,20	3.522,15	- 962,35			0	786	1455,7	3522,15
05/05/2017	5,82	785,78	4.574,19	1.455,70	6.029,89	3.522,15	- 1.052,04	115	4,94	568,1	901	887,6	3806,2
05/06/2017	5,94	900,78	5.348,51	887,60	6.236,11	3.806,20	- 1.542,31	350	3,91	1368,5	1251	-480,9	4490,45
05/07/2017	6,06	1.250,78	7.575,22	- 480,90	7.094,32	4.490,45	- 3.084,77			0	1251	-480,9	4490,45
05/08/2017	6,18	1.250,78	7.726,72	- 480,90	7.245,82	4.490,45	- 3.236,27	484	3,23	1563,32	1735	-2044,22	5272,11
05/09/2017	6,30	1.734,78	10.930,98	- 2.044,22	8.886,76	5.272,11	- 5.658,87			0	1735	-2044,22	5272,11
05/10/2017	6,43	1.734,78	11.149,60	- 2.044,22	9.105,38	5.272,11	- 5.877,49			0	1735	-2044,22	5272,11
05/11/2017	6,56	1.734,78	11.372,60	- 2.044,22	9.328,38	5.272,11	- 6.100,49	-410	5,75	-2357,5	1325	313,28	5272,11
05/12/2017	6,69	1.324,78	8.858,48	313,28	9.171,76	5.272,11	- 3.586,37			0	1325	313,28	5272,11
05/01/2018	6,82	1.324,78	9.035,64	313,28	9.348,92	5.272,11	- 3.763,53			0	1325	313,28	5272,11
05/02/2018	6,96	1.324,78	9.216,36	313,28	9.529,64	5.272,11	- 3.944,25	-270	7,04	-1900,8	1055	2214,08	5272,11
05/03/2018	7,10	1.054,78	7.484,75	2.214,08	9.698,83	5.272,11	- 2.212,64			0	1055	2214,08	5272,11
05/04/2018	7,24	1.054,78	7.634,45	2.214,08	9.848,53	5.272,11	- 2.362,34	-106	7,63	-808,78	949	3022,86	5272,11
05/05/2018	7,38	948,78	7.004,57	3.022,86	10.027,43	5.272,11	- 1.732,46			0	949	3022,86	5272,11
05/06/2018	7,53	948,78	7.144,66	3.022,86	10.167,52	5.272,11	- 1.872,55			0	949	3022,86	5272,11
05/07/2018	7,68	948,78	7.287,55	3.022,86	10.310,41	5.272,11	- 2.015,44			0	949	3022,86	5272,11
05/08/2018	7,83	948,78	7.433,30	3.022,86	10.456,16	5.272,11	- 2.161,19	-81	8,25	-668,25	868	3691,11	5272,11
05/09/2018	7,99	867,78	6.934,67	3.691,11	10.625,78	5.272,11	- 1.662,56			0	868	3691,11	5272,11
05/10/2018	8,15	867,78	7.073,37	3.691,11	10.764,48	5.272,11	- 1.801,26	-113	9,39	-1061,07	755	4752,18	5272,11
05/11/2018	8,31	754,78	6.275,34	4.752,18	11.027,52	5.272,11	- 1.003,23			0	755	4752,18	5272,11
05/12/2018	8,48	754,78	6.400,84	4.752,18	11.153,02	5.272,11	- 1.128,73			0	755	4752,18	5272,11
05/01/2019	8,65	754,78	6.528,86	4.752,18	11.281,04	5.272,11	- 1.256,75			0	755	4752,18	5272,11
05/02/2019	8,82	754,78	6.659,44	4.752,18	11.411,62	5.272,11	- 1.387,33			0	755	4752,18	5272,11
05/03/2019	9,00	754,78	6.792,62	4.752,18	11.544,80	5.272,11	- 1.520,51			0	755	4752,18	5272,11
05/04/2019	9,18	754,78	6.928,48	4.752,18	11.680,66	5.272,11	- 1.656,37			0	755	4752,18	5272,11
05/05/2019	9,36	754,78	7.067,05	4.752,18	11.819,23	5.272,11	- 1.794,94			0	755	4752,18	5272,11
05/06/2019	9,55	754,78	7.208,39	4.752,18	11.960,57	5.272,11	- 1.936,28			0	755	4752,18	5272,11
05/07/2019	9,74	754,78	7.352,56	4.752,18	12.104,74	5.272,11	- 2.080,45			0	755	4752,18	5272,11
05/08/2019	9,94	754,78	7.499,61	4.752,18	12.251,79	5.272,11	- 2.227,50			0	755	4752,18	5272,11
05/09/2019	10,13	754,78	7.649,60	4.752,18	12.401,78	5.272,11	- 2.377,49			0	755	4752,18	5272,11
05/10/2019	10,34	754,78	7.802,59	4.752,18	12.554,77	5.272,11	- 2.530,48			0	755	4752,18	5272,11
05/11/2019	10,54	754,78	7.958,64	4.752,18	12.710,82	5.272,11	- 2.686,53			0	755	4752,18	5272,11
05/12/2019	10,76	754,78	8.117,82	4.752,18	12.870,00	5.272,11	- 2.845,71			0	755	4752,18	5272,11
05/01/2020	10,97	754,78	8.280,17	4.752,18	13.032,35	5.272,11	- 3.008,06			0	755	4752,18	5272,11
05/02/2020	11,19	754,78	8.445,78	4.752,18	13.197,96	5.272,11	- 3.173,67			0	755	4752,18	5272,11
05/03/2020	11,41	754,78	8.614,69	4.752,18	13.366,87	5.272,11	- 3.342,58			0	755	4752,18	5272,11
05/04/2020	11,64	754,78	8.786,98	4.752,18	13.539,16	5.272,11	- 3.514,87			0	755	4752,18	5272,11
05/05/2020	11,87	754,78	8.962,72	4.752,18	13.714,90	5.272,11	- 3.690,61	-74	10,22	-756,28	681	5508,46	5272,11
05/06/2020	12,11	680,78	8.245,68	5.508,46	13.754,14	5.272,11	- 2.973,57			0	681	5508,46	5272,11
05/07/2020	12,35	680,78	8.410,59	5.508,46	13.919,05	5.272,11	- 3.138,48	-53	10,93	-579,29	628	6087,75	5272,11
05/08/2020	12,60	627,78	7.910,93	6.087,75	13.998,68	5.272,11	- 2.638,82			0	628	6087,75	5272,11
05/09/2020	12,85	627,78	8.069,15	6.087,75	14.156,90	5.272,11	- 2.797,04			0	628	6087,75	5272,11
05/10/2020	13,11	627,78	8.230,53	6.087,75	14.318,28	5.272,11	- 2.958,42			0	628	6087,75	5272,11
05/11/2020	13,37	627,78	8.395,14	6.087,75	14.482,89	5.272,11	- 3.123,03	-55	11,84	-651,2	573	6738,95	5272,11
05/12/2020	13,64	572,78	7.812,83	6.738,95	14.551,78	5.272,11	- 2.540,72			0	573	6738,95	5272,11

CAPÍTULO VI

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1. Conclusiones

- Se ha demostrado por medio de la investigación y el análisis de los resultados que las principales causas que influyen para que las compañías inscritas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas no financien sus operaciones utilizando el mercado de valores son la falta de conocimiento en temas relacionados con el sector bursátil, específicamente en la emisión de valores, y la falta de gestión de los organismos responsables en capacitación y asesoramiento en normativa legal y herramientas técnicas bursátiles.
- Se concluye que las compañías investigadas requieren ser capacitadas y asesoradas en temas relacionados con el sector bursátil, normativa legal y herramientas técnicas bursátiles, para que estas pueden acceder a financiamientos en el mercado de valores.
- El modelo de financiamiento diseñado permite facilitar el proceso de emisión de valores para las compañías inscritas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas, el cual busca principalmente disminuir los tiempos y costos de emisión.
- Finalmente se concluye que las mejores opciones de financiamiento utilizando el mercado de valores para la compañías ubicadas en la provincia de Santo Domingo de los Tsáchilas son la emisión de titularizaciones, obligaciones y acciones, las cuales presentan ventajas tanto para los emisores e inversionistas; además mediante el análisis realizado, se identificó que en los últimos años las compañías han obtenido financiamiento en el sector bursátil, a través de este tipo de mecanismos.

6.2. Recomendaciones

- Se recomienda a las compañías financiar sus operaciones utilizando el mercado de valores, ya que, este es un mecanismo que ha tenido un crecimiento considerable en la última década en el Ecuador, específicamente en la emisión de acciones, obligaciones y titularizaciones, como se identificó en el análisis realizado a este tipo de negociaciones.
- Se recomienda a las compañías capacitarse y asesorarse en temas relacionados con el sector bursátil, con la finalidad de obtener recursos utilizando el mercado de valores, y así expandir sus operaciones, diversificado la economía del país.
- Se recomienda a las compañías utilizar el modelo diseñado como herramienta para obtener financiamiento a través del mercado de valores, el cual busca principalmente facilitar los procesos de emisión de valores, disminuir los tiempos y costos de emisión.
- Se recomienda a los organismos competentes del sector bursátil a planear estrategias que hagan que resalten las ventajas que ofrece el mercado de valores, para así incentivar y promover a la economía ecuatoriana.
- Se recomienda para futuras investigaciones, ampliar la investigación considerando como factores que inciden para que las compañías no obtengan financiamiento a través del mercado de valores, a los costos elevados que tienen los procesos de emisión de valores.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS Y LINKOGRÁFICAS

- Baldeón, J. (15 de Agosto de 2015). *Monografías*. Recuperado el 01 de Marzo de 2016, de <http://www.monografias.com/trabajos13/desamerc/desamerc2.shtml>
- Banco, S. C. (15 de Agosto de 2015). *SF1 Controla Tu Banco*. Recuperado el 01 de Marzo de 2016, de <http://www.sf1soft.com/index.php/blog/42-pagares-caracteristicas-normativa-y-normalizacion>
- Benguría Puebla, S., Martín Alarcón, B., Valdés López, M. V., Pastellides, P., & Gómez Colmarejo, L. (14 de Diciembre de 2010). *Universidad Autónoma de Madrid*. Obtenido de Universidad Autónoma de Madrid: https://www.uam.es/personal_pdi/stmaria/jmurillo/InvestigacionEE/Presentaciones/Curso_10/Observacion_trabajo.pdf
- Bolsa de Valores de Guayaquil*. (20 de Febrero de 2015). Recuperado el 19 de Diciembre de 2015, de <http://www.bolsadevaloresguayaquil.com/institucion.asp>
- Bolsa de Valores de Guayaquil*. (20 de Febrero de 2015). Recuperado el 19 de Diciembre de 2015, de Bolsa de Valores de Guayaquil: <http://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casadevalores.asp>
- Bolsa de Valores de Guayaquil*. (20 de Febrero de 2015). Recuperado el 19 de Diciembre de 2015, de Bolsa de Valores de Guayaquil: <http://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casadevalores.asp>
- Bolsa de Valores de Quito*. (2015). Recuperado el 19 de Diciembre de 2015, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/naturaleza-y-funciones/>
- Bolsa de Valores de Quito*. (12 de Enero de 2015). Recuperado el 23 de Enero de 2016, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/valores-corporativos/>
- Bolsa de Valores de Quito*. (12 de Enero de 2015). Recuperado el 23 de Enero de 2016, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/mision-vision-y-actualidad/>

Bolsa de Valores de Quito. (12 de Enero de 2015). Recuperado el 23 de Enero de 2016, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/>

Bolsa de Valores de Quito. (12 de Enero de 2015). Recuperado el 23 de Enero de 2016, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/directorio-y-comites/>

Bolsa de Valores de Quito. (12 de Enero de 2015). Recuperado el 23 de Enero de 2016, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/principales-ejecutivos/>

Bolsa de Valores de Quito. (08 de Enero de 2015). Recuperado el 19 de Diciembre de 2015, de Bolsa de Valores de Quito: http://www.bolsadequito.info/uploads/casas-de-valores/casas-de-valores/lista-de-c-v/151209210816-ba974c9c5195ebeea0e7e02e521e6609_listaCV.pdf

Bolsa de Valores de Quito. (03 de Marzo de 2015). Recuperado el 03 de Noviembre de 2015, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/>

Bolsa de Valores de Quito. (31 de Noviembre de 2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 12 de Diciembre de 2015, de Bolsa de Valores de Quito: http://www.bolsadequito.info/uploads/emisores/guia-de-emisores/directorio-de-emisores/151203150346-51b6b2088c89afddd2b1918f6cbd7b5b_directorioEmisores.pdf

Bolsa de Valores de Quito, D. (15 de Diciembre de 2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 02 de Marzo de 2016, de Bolsa de Valores de Quito: http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/informacion-tecnica-mensual/160113133246-aeab4efd212ea53bbc1abf4e90b3b89e_InfTecnicaDic15.pdf

Bolsa de Valores de Quito, D. T. (29 de Enero de 2016). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 02 de Marzo de 2016, de http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/reporto/160205220507-1d65a0d2b3c9853bce0218df3d305992_ReportoEne16.pdf

- Bolsa de Valores Quito, D. T. (5 de Febrero de 2013). *Bolsa de Valores Quito*. Recuperado el 1 de Marzo de 2016, de http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/deuda-publica/130306204950-09d2755542724a61825828567976b9ad_DeuPublicaFeb13.pdf
- Chile, S. d. (05 de Agosto de 2015). *Portal de Educación Financiera*. Recuperado el 02 de Marzo de 2016, de <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-564.html>
- Colombia, B. d. (05 de Agosto de 2015). *Bolsa de Valores de Colombia*. Recuperado el 02 de Marzo de 2016, de <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/derivados?action=dummy>
- Cumplo. (15 de Octubre de 2015). *Cumplo*. Recuperado el 01 de Marzo de 2016, de <http://cumplo.cl/faqs/pagare/>
- Eco-Finanzas. (05 de Agosto de 2015). *Eco-Finanzas*. Recuperado el 01 de Marzo de 2016, de http://www.eco-finanzas.com/diccionario/C/CERTIFICADOS_FINANCIEROS.htm
- Eco-Finanzas. (05 de Agosto de 2015). *Eco-Finanzas*. Recuperado el 02 de Marzo de 2016, de <http://www.eco-finanzas.com/diccionario/O/OVERNIGHT.htm>
- Economía48. (05 de Agosto de 2015). *Economía48*. Recuperado el 01 de Marzo de 2016, de <http://www.economia48.com/spa/d/certificados-de-deposito/certificados-de-deposito.htm>
- Ecuador, B. C. (05 de Agosto de 2015). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 01 de Marzo de 2016, de <http://www.bce.fin.ec/index.php/operaciones-de-reciclaje-de-liquidez-en-bce>
- El Telégrafo*. (23 de Abril de 2012). Recuperado el 18 de Noviembre de 2015, de *El Telégrafo*: <http://www.telegrafo.com.ec/opinion/columnistas/item/el-mercado-de-valores-y-su-nueva-ley.html>

- El Telégrafo, R. (13 de Junio de 2015). *El Telégrafo*. Recuperado el 19 de Diciembre de 2015, de El Telégrafo: <http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/de-las-424-empresas-registradas-en-la-bolsa-48-cotizan-en-acciones.html>
- Federación Iberoamericana de Bolsas*. (31 de Octubre de 2013). Recuperado el 28 de Enero de 2016, de <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-quito/#Organigrama>
- Forex, E. C. (05 de Agosto de 2015). *Efxto Comunidad Forex*. Recuperado el 02 de Marzo de 2016, de <https://efxto.com/diccionario/forward-contrato-a-plazo>
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (1997). *Metodología de la Investigación*. México: McGraw - Hill Interamericana de México.
- Hull, J. C. (2002). *Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones* (Cuarta ed.). Madrid, España: Pearson Educación.
- Jímenez, G. H. (05 de Agosto de 2015). *Invertir en Bolsa*. Recuperado el 02 de Marzo de 2016, de http://www.invertiren bolsa.info/articulo_derivados_futuros_definicion_funcionamiento.htm
- Martínez Abascal, E. (1993). *Futuros y Opciones en la Gestión de Carteras* (Primera ed.). Madrid, España: McGraw Hill.
- Mato, M. Á. (2007). *INVERSIONES: Instrumento de Renta Fija, Valoración de Bonos y Análisis de Cartera* (Primera ed.). Naucalpan de Juárez, México, México: Person Educación.
- Morales, A. E. (2012). *Estadística y Probabilidades*. Chile.
- Murillo Torrecilla, J. (2006). *Universidad Autónoma de Madrid*. Obtenido de Universidad Autónoma de Madrid: [https://www.uam.es/personal_pdi/stmaria/jmurillo/Met_Inves_Avan/Presentaciones/Entrevista_\(trabajo\).pdf](https://www.uam.es/personal_pdi/stmaria/jmurillo/Met_Inves_Avan/Presentaciones/Entrevista_(trabajo).pdf)
- Pacífico, B. d. (05 de Agosto de 2015). *Banco del Pacífico*. Recuperado el 01 de Marzo de 2016, de <https://www.bancodelpacifico.com/inversiones/certificados-de-ahorros-a-plazo.aspx>

- Pacífico, B. d. (05 de Agosto de 2015). *Banco del Pacífico*. Recuperado el 01 de Marzo de 2016, de <https://www.bancodelpacifico.com/comercio-exterior/cartas-de-credito-domestica.aspx>
- Pérez, A. R. (2009). Las Inversiones Financieras. En A. R. Pérez, *Las Inversiones Financieras* (pág. 77). León, España: Pecvnia, Monográfico. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3007696.pdf>
- Productividad, M. d. (1 de Diciembre de 2012). *Ministerio de Industria y Productividad*. Recuperado el 10 de Noviembre de 2015, de Ministerio de Industria y Productividad: http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf
- Quito, B. d. (12 de Enero de 2015). Recuperado el 23 de Enero de 2016, de <http://www.bolsadequito.info/>
- Quito, B. d. (2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 19 de Diciembre de 2015, de Bolsa de Valores de Quito: http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/acciones/110517211242-d954f59b4acd424fa9eb0ae4f0a3430c_comoemitiracciones.pdf
- Quito, B. d. (2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 19 de Diciembre de 2015, de Bolsa de Valores de Quito: http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/titularizaciones/110517212452-fd5e4270ba0f48c68f9380a9c4f91f7e_comoemitirtitularizaciones.pdf
- Quito, B. d. (2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 20 de Diciembre de 2015, de Bolsa de Valores de Quito: http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/obligaciones/110517211450-0a932ed3e83f4deeb9a3b885de1b4717_comoemitirobligaciones.pdf
- Quito, B. d. (2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 20 de Diciembre de 2015, de Bolsa de Valores de Quito: http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/obligaciones/110517211450-0a932ed3e83f4deeb9a3b885de1b4717_comoemitirobligaciones.pdf

de-valores/ocas/110517211838-

fb3691f9a5914d96a5756e2830a3689a_comoemitirocas.pdf

Quito, B. d. (2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 20 de Diciembre de 2015, de Bolsa de Valores de Quito: [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/valores-genericos/110517212715-](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/valores-genericos/110517212715-fe0abfe103f042138b2bd607b72b244c_comoemitirvaloresgenericos.pdf)

fe0abfe103f042138b2bd607b72b244c_comoemitirvaloresgenericos.pdf

Quito, B. d. (2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 18 de Diciembre de 2015, de Bolsa de Valores de Quito: [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/papel-comercial/110517212004-](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/papel-comercial/110517212004-413c04d70e09492d8e18ffdfaf76d8d8_comoemitirpapelcomercial.pdf)

413c04d70e09492d8e18ffdfaf76d8d8_comoemitirpapelcomercial.pdf

Quito, B. d. (2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 18 de Diciembre de 2015, de Bolsa de Valores de Quito: [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/revni/110517212308-](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/revni/110517212308-898af7b497b34bafa4b7f41eba3052d5_comoemitirrevni.pdf)

898af7b497b34bafa4b7f41eba3052d5_comoemitirrevni.pdf

Quito, B. d. (03 de 11 de 2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 03 de 11 de 2015, de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/>

Rodríguez Moguel, E. (2005). *Metodología de la Investigación*. México.

Rodríguez, E. (2005). *Metodología de la Investigación*.

Salgador, J. P. (14 de Febrero de 2004). *Gestiopolis*. Recuperado el 02 de Marzo de 2016, de <http://www.gestiopolis.com/concepto-opciones-financieras/>

Salvador, B. d. (05 de Agosto de 2015). *Bolsas de Valores del Salvador*. Recuperado el 01 de Marzo de 2016, de <https://www.bolsadevalores.com.sv/letras-de-cambio-bursatiles>

Samaniego, J. D. (2008). *Administración Financiera II*. España.

- Santos Mera, J. E., & Velez Rodríguez, C. A. (07 de Abril de 2008). *Derecho Ecuador*. Recuperado el 01 de Marzo de 2016, de <http://www.derechoecuador.com/articulos/detalle/archive/doctrinas/derechocomercial/2005/11/24/la-aceptacion-bancaria>
- Schettini del Moral, R. (2010). *Universidad Autónoma de Madrid*. Obtenido de Universidad Autónoma de Madrid: https://www.uam.es/personal_pdi/psicologia/orfelio/Encuestas.pdf
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. (2014). Recuperado el 24 de Enero de 2016, de http://www.supercias.gob.ec/portalinformacion/portal/consulta.php?param=parametros_emisores.jsp
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. (08 de Junio de 2015). Recuperado el 23 de Enero de 2016, de http://181.198.3.74/wps/portal/Inicio/Institucion!/ut/p/a1/jZBNU4MwEIZ_Sw-5kg0gH96CBRosenC0NBcnrSnFoQkT0vr3hY4zaqe27mW_nnd3djHHFeZKHJpa2EYr0Y45D179_B5yP4cCkolAy57cJKaPAKk3AMsBuMvpzA_nAOBHlrBpMpuGcQnAgv_p4Q-jcE2_wPw3kmdhNugeXJKS1GNlcAqczljdKwAjX8CII4_AhSsK
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. (8 de Junio de 2015). Recuperado el 23 de Enero de 2016, de http://181.198.3.74/wps/portal/Inicio/Inicio!/ut/p/a1/hZDBTsMwEES_xt d43JrG4ea0appABVJUNfUFuZFJLaVx5Bj6-4SCBAId97La1ZvZ0VJFK6o6_W4bHazrdPs5q8ULzx6Q8QwF0oIhX5ezNJFPQM5G4DACy0xuePwIglS28IW6WcXJdgQWk_rd3bce_5TErft7qm4hX8BUxCswkaGgqmnd8fqPg-yOc9FQ5c2r8cZHb35cn
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. (08 de Junio de 2015). Recuperado el 23 de Enero de 2016, de <http://181.198.3.74/wps/portal/Inicio/Institucion/Autoridades>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. (08 de Junio de 2015). Recuperado el 23 de Enero de 2016, de

<http://181.198.3.74/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (8 de Junio de 2015).

Recuperado el 23 de Enero de 2016, de <http://181.198.3.74/wps/portal/Inicio/Inicio/SectorSocietario>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (8 de Junio de 2015).

Recuperado el 23 de Enero de 2016, de <http://181.198.3.74/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (8 de Junio de 2015).

Recuperado el 23 de Enero de 2016, de <http://181.198.3.74/wps/portal/Inicio/Inicio/Seguros>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (08 de Junio de 2015).

Recuperado el 18 de Noviembre de 2015, de <http://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (08 de Junio de 2015).

Recuperado el 24 de Enero de 2016, de http://www.supercias.gov.ec:8080/consultas_mv/faces/calificadoras.jsp?height=750

Técnico, D. (Diciembre de 2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el

17 de Marzo de 2016, de [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/renta-variable1/160112213753-](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/renta-variable1/160112213753-66487f2da81880004246b48eea1e7874_RentaVarDic15.pdf)

[66487f2da81880004246b48eea1e7874_RentaVarDic15.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/renta-variable1/160112213753-66487f2da81880004246b48eea1e7874_RentaVarDic15.pdf)

Técnico, D. (Diciembre de 2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el

17 de Marzo de 2016, de [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/obligaciones/160112213103-](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/obligaciones/160112213103-b43953fb1f184dcc9963642477f0002c_ObligaDic15.pdf)

[b43953fb1f184dcc9963642477f0002c_ObligaDic15.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/obligaciones/160112213103-b43953fb1f184dcc9963642477f0002c_ObligaDic15.pdf)

Técnico, D. (Diciembre de 2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el

26 de Marzo de 2016, de <http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines->

mensuales/titularizaciones/160113131521-

22e22d3f60b7baae2fa2493cec65fa85_titularDic15.pdf

Valores, J. d. (2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 19 de 12 de 2015, de Bolsa de Valores de Quito: http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/141024195748-4df8d7eda00bdc4ba0e84cd4b59cbe50_leyMercadoValores.pdf

Valores, J. d. (28 de Abril de 2015). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 16 de Marzo de 2016, de http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/codificacion-de-resoluciones-del-consejo-nacional-de-valores/150807174159-0292c001831ea65f70dacb871f46d1a3_codificacion3.pdf

Vivanco, M. (2005). *Muestreo Estadístico Diseño y Aplicaciones*. Santiago de Chile: Salesianos S.A.

Wigodski, J. (1 de Junio de 2011). *Metodología de la Investigación*. Recuperado el 9 de Enero de 2016, de Metodología de la Investigación: <http://metodologiaeninvestigacion.blogspot.com/2010/07/poblacion-y-muestra.html>

Yuni, J. A., & Urbano, C. A. (2006). *Técnicas para investigar y formular proyectos de investigación* (Segunda ed.). Córdoba: Brujas.