



**ESPE**  
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS  
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**Análisis de las operaciones de reporto como alternativa de financiamiento para los inversionistas que participan en la Bolsa de Valores de Quito en el periodo 2010-2019**

Cuichan Manoto, Alison Lizeth Y Flor Aguilar, Pablo Andrés

Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio

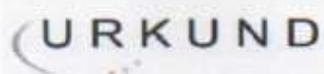
Carrera de Ingeniería en Finanzas y Auditoría

Trabajo de titulación, previo a la obtención del título de Ingeniero en Finanzas, Contador

Público – Auditor

Mg. Benitez Burbano, Karol Natalia

17 de septiembre 2020



## Urkund Analysis Result

**Analysed Document:** CUICHAN-FLOR TESIS FINAL al 24082020.docx (D78136469)  
**Submitted:** 8/25/2020 4:35:00 AM  
**Submitted By:** knbenitez@espe.edu.ec  
**Significance:** 1 %

Sources included in the report:

<https://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/1704/2/T-ESPE-026742.pdf>

Instances where selected sources appear:

1

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Karol Natalia Benitez Burbano".

Ing. Karol Natalia Benitez Burbano MFE

Tutor de Trabajo Titulación



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

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

### **Certificación**

Certifico que el trabajo de titulación, **“Análisis de las operaciones de reporto como alternativa de financiamiento para los inversionistas que participan en la Bolsa de Valores de Quito en el periodo 2010-2019”** fue realizado por los señores **Cuichan Manoto, Alison Lizeth y Flor Aguilar, Pablo Andrés** el mismo que ha sido revisado en su totalidad, analizado por la herramienta de verificación de similitud de contenido; por lo tanto cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 20 de agosto de 2020

Atentamente,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Karol Natalia Benitez Burbano', is written over a horizontal line.

MSc Karol Natalia Benitez Burbano  
C. C.: 1714153879  
DIRECTOR



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DEL  
COMERCIO

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

### RESPONSABILIDAD DE AUTORÍA

Nosotros, **Cuichan Manoto, Alison Lizeth** con cédula de ciudadanía 172275969-1 y **Flor Aguilar, Pablo Andrés** con cédula de ciudadanía 171776237-9, declaramos que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: **“Análisis de las operaciones de reporto como alternativa de financiamiento para los inversionistas que participan en la Bolsa de Valores de Quito en el periodo 2010-2019”** es de nuestra autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

Sangolquí, 20 de agosto de 2020

.....  
**Cuichan Manoto Alison Lizeth**  
C.C.:1722759691

.....  
**Flor Aguilar Pablo Andrés**  
C.C.: 1717762379



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DEL  
COMERCIO  
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

### AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN

Nosotros, **Cuichan Manoto, Alison Lizeth** con cédula de ciudadanía 172275969-1 y **Flor Aguilar, Pablo Andrés** con cédula de ciudadanía 171776237-9, autorizamos a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: “**Análisis de las operaciones de reporto como alternativa de financiamiento para los inversionistas que participan en la Bolsa de Valores de Quito en el periodo 2010-2019**” en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra responsabilidad.

Sangolquí, 20 de agosto de 2020

.....  
**Cuichan Manoto Alison Lizeth**  
C.C.:1722759691

.....  
**Flor Aguilar Pablo Andrés**  
C.C.: 1717762379

## Dedicatoria

*A Dios por bendecir mi vida con fortaleza y sabiduría; por guiar mi camino y ser mi soporte en momentos de dificultad.*

*A mi madre, Nancy Manoto quien me ha brindado su amor y apoyo de manera incondicional, siempre alentándome a luchar, no rendirme y seguir adelante.*

*Al amor de mi vida Javier Canencia por su apoyo y amor; por creer en mí y estar a mi lado siempre dándome ánimos y motivándome a ser mejor cada día.*

*A mis hermanos Camila, César y Sofía quienes son mi motor y razón para esforzarme, esperando ser un ejemplo de superación para ellos.*

**Alison Cuichan M.**

## Dedicatoria

*A Dios por darme la vida, las fuerzas y las ganas para seguir adelante. Por su infinita ayuda siempre en cada paso con su sabiduría y sobre todo con su amor a lo largo de mi vida.*

*A mi madre, Lourdes Aguilar que siempre ha estado conmigo en los buenos y malos momentos a pesar de todo siempre ha sido mi mayor apoyo mi mayor fortaleza y mi ejemplo a seguir siempre.*

*A mi hermana Meghan Flor, Quien siempre ha estado ahí para apoyarme en todos los momentos con sus palabras de aliento y de gran cariño, por los cuales me animaron a seguir siempre adelante.*

**Pablo Flor A.**

## Agradecimiento

*A Dios por darme la sabiduría y fuerzas para poder culminar con esta importante etapa de mi carrera profesional.*

*A mi madre por su apoyo y esfuerzo que me han permitido llegar a alcanzar este triunfo importante.*

*A mi tutora de tesis la Ingeniera Karol Benítez por su tiempo y ayuda brindada para el desarrollo del presente trabajo de investigación.*

*A la Universidad de las Fuerzas Armadas – ESPE, por todos los conocimientos y experiencias adquiridas, las mismas que me han forjado como una profesional.*

*A mi amigo Pablo Flor por su incondicional amistad, por el esfuerzo y dedicación que le puso en la realización de este trabajo. Por la alegría y compañía que significó para mí durante toda nuestra carrera universitaria.*

**Alison Cuichan M.**

## Agradecimiento

*A Dios Por siempre brindarme las fuerzas para seguir adelante en cada paso que he  
dado durante toda mi vida.*

*A mi madre por sus palabras de aliento y todo el apoyo brindado siempre a lo largo de  
mi vida*

*A mí tutora la Ingeniera Karol Benítez por toda su ayuda brindada y sus conocimientos  
impartidos durante la realización de esta investigación.*

*A la Bolsa de Valores de Quito por su apertura y su total apoyo con la realización de  
esta investigación*

*Al Economista Galo Acosta por siempre brindarnos sus conocimientos y su apoyo  
durante el tiempo en la carrera universitaria*

*A la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE Por todo el tiempo de formación y  
conocimientos impartidos en mi persona*

*A mi compañera y amiga Alison Cuichan por su valiosa amistad, por su esfuerzo, su  
dedicación y su tiempo para realizar este trabajo de investigación y su grandísimo  
apoyo durante toda la carrera universitaria*

**Pablo Flor A.**

## Índice de contenidos

<b>Carátula .....</b>	<b>1</b>
<b>Certificado Urkund .....</b>	<b>2</b>
<b>Certificación .....</b>	<b>3</b>
<b>Responsabilidad de Autoría .....</b>	<b>4</b>
<b>Autorización de publicación.....</b>	<b>5</b>
<b>Dedicatoria .....</b>	<b>6</b>
<b>Dedicatoria .....</b>	<b>7</b>
<b>Agradecimiento.....</b>	<b>8</b>
<b>Agradecimiento.....</b>	<b>9</b>
<b>Índice de contenidos .....</b>	<b>10</b>
<b>Índice de tablas.....</b>	<b>14</b>
<b>Índice de figuras .....</b>	<b>15</b>
<b>Resumen.....</b>	<b>16</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>17</b>
<b>Capítulo I .....</b>	<b>18</b>
<b>Aspectos generales.....</b>	<b>18</b>
Delimitación del problema .....	18
Objeto de estudio. ....	18
Delimitación del problema. ....	18
Planteamiento del problema.....	19
Nivel de liquidez en el Ecuador. ....	19
Desconocimiento del mercado de valores. ....	20
Malas prácticas de las casas de valores.....	22
Formulación del problema.....	23
Objetivo .....	23
Objetivo general. ....	23
Objetivos específicos. ....	24

	11
Presunción .....	24
Justificación.....	24
<b>Capítulo II .....</b>	<b>29</b>
<b>Marco teórico .....</b>	<b>29</b>
Teoría de soporte .....	29
Teoría del portafolio de inversión.....	29
Teoría de oferta y demanda.....	30
Teoría de la estructura de capitales.....	31
Teoría de inversión.....	32
Marco referencial.....	33
Convenios de reporto en el Ecuador.....	33
Aproximación jurídica a operaciones de reporto en Colombia.....	34
Impacto de las operaciones de reporto en el rendimiento y riesgo en inversiones de personas con aversión al riesgo.....	35
El contrato de reporto y su relevancia en el sistema financiero.....	36
Condiciones del desarrollo de mercado de reporto y de préstamo de valores. ....	37
Marco conceptual.....	38
Operaciones de reporto bursátil.....	38
Reportante o reportador.....	39
Reportado.....	39
Mercado de valores.....	40
Bolsa de valores de Quito.....	40
Casa de valores.....	40
Título de renta fija.....	41
Título de renta variable.....	41
Inversionista.....	41
Valor nominal.....	41
Valor efectivo.....	42
Tasa de interés.....	42
Financiamiento.....	42

	12
Rentabilidad .....	42
Riesgo.....	42
Endeudamiento.....	43
Liquidez.....	43
Marco legal.....	43
Constitución del Ecuador.....	43
Ley del mercado de valores.....	44
Reglamento general de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil.....	52
<b>Capítulo III .....</b>	<b>57</b>
<b>Marco metodológico.....</b>	<b>57</b>
Enfoque de investigación .....	57
Enfoque Cualitativo .....	57
Enfoque Cuantitativo .....	58
Tipo de investigación.....	58
Según su finalidad: Explicativa.....	58
Por las fuentes de información: Mixta .....	59
Por el control de las variables: No experimental .....	60
Por el alcance: Longitudinal .....	60
Determinación de las variables .....	60
Presuposición.....	61
Técnicas de recolección de datos.....	62
Técnica documental .....	62
Técnica de campo.....	62
Instrumentos de recolección de información.....	62
Entrevista a los expertos.....	62
Encuesta .....	64
Modelo de la encuesta .....	64
<b>Capítulo IV.....</b>	<b>65</b>
<b>Resultados .....</b>	<b>65</b>
Negociación de las operaciones de reporte.....	65

	13
Fundamento Financiero. ....	65
Fundamento estadístico (riesgos).....	67
Valoración de la garantía de reportos. ....	68
Llamamientos a margen y devoluciones. ....	69
Contabilización de reportos en la BVQ. ....	70
Evolución de las negociaciones 2010-2019 (tabla datos históricos).....	72
Antecedentes. ....	72
Datos de las negociaciones del periodo 2010-2019. ....	75
Satisfacción de los inversionistas de las operaciones de reporto (encuesta) .....	80
Análisis de los datos de las encuestas.....	80
Entrevistas a expertos del mercado de valores. ....	98
Resultados obtenidos de las entrevistas.....	101
Operaciones de reporto bursátil vs créditos financieros .....	103
Caracterización de las operaciones de reporto bursátil. ....	103
Caracterización de los créditos financieros.....	105
Análisis comparativo. ....	107
<b>Capítulo V</b> .....	<b>112</b>
<b>Conclusiones y recomendaciones</b> .....	<b>112</b>
Conclusiones.....	112
Recomendaciones.....	115
<b>Bibliografía</b> .....	<b>116</b>
<b>Anexos</b> .....	<b>119</b>

## Índice de tablas

<b>Tabla 1</b> Tipos de operaciones de canje.....	39
<b>Tabla 2</b> Matriz de operacionalización de variables .....	61
<b>Tabla 3.</b> Resultado pregunta 1.....	80
<b>Tabla 4</b> Respuestas pregunta 2.....	81
<b>Tabla 5</b> Respuestas pregunta 3.....	82
<b>Tabla 6</b> Respuestas pregunta 4.....	83
<b>Tabla 7</b> Respuestas pregunta 5.....	84
<b>Tabla 8</b> Respuestas pregunta 6.....	85
<b>Tabla 9</b> Respuestas pregunta 7.....	86
<b>Tabla 10</b> Respuestas pregunta 8 .....	87
<b>Tabla 11</b> Respuestas pregunta 9 .....	88
<b>Tabla 12</b> Respuestas pregunta 10 .....	89
<b>Tabla 13</b> Respuestas pregunta 11 .....	90
<b>Tabla 14</b> Respuestas pregunta 12 .....	91
<b>Tabla 15</b> Respuestas pregunta 13 .....	92
<b>Tabla 16</b> Respuestas pregunta 14 .....	93
<b>Tabla 17</b> Respuestas pregunta 15 .....	94
<b>Tabla 18</b> Respuestas pregunta 16 .....	95
<b>Tabla 19</b> Respuestas pregunta 17 .....	96
<b>Tabla 20</b> Respuestas pregunta 18 .....	97
<b>Tabla 21</b> Resultados de entrevistas.....	98
<b>Tabla 22</b> Operaciones de reporto vs Créditos bancarios .....	110

## Índice de figuras

<b>Figura 1.</b> Los profesionales entrevistados .....	63
<b>Figura 2.</b> Participación de títulos de reporto negociados.....	73
<b>Figura 3.</b> Participación de casa de valores.....	74
<b>Figura 4.</b> Participación de compañías emisoras de títulos. ....	75
<b>Figura 5.</b> Evolución de los títulos emitidos durante el periodo 2010 al 2019.....	76
<b>Figura 6.</b> Estructura del mercado de valores.....	78
<b>Figura 7.</b> Estructura del mercado de valores.....	79
<b>Figura 8.</b> Resultados pregunta 1 .....	80
<b>Figura 9</b> Resultados pregunta 2 .....	81
<b>Figura 10</b> Resultados pregunta 3.....	82
<b>Figura 11</b> Resultados pregunta 4.....	83
<b>Figura 12</b> Resultados pregunta 5.....	84
<b>Figura 13</b> Resultados pregunta 6.....	85
<b>Figura 14</b> Resultados pregunta 7 .....	86
<b>Figura 15</b> Resultados pregunta 8.....	87
<b>Figura 16</b> Resultados pregunta 9.....	88
<b>Figura 17</b> Resultados pregunta 10.....	89
<b>Figura 18</b> Resultados pregunta 11.....	90
<b>Figura 19</b> Resultados pregunta 12.....	91
<b>Figura 20</b> Resultados pregunta 13.....	92
<b>Figura 21</b> Resultados pregunta 14.....	93
<b>Figura 22</b> Resultados pregunta 15.....	94
<b>Figura 23</b> Resultados pregunta 16.....	95
<b>Figura 24</b> Resultados pregunta 17.....	96
<b>Figura 25</b> Resultados pregunta 18.....	97

## Resumen

En este trabajo de investigación se realizó un estudio al instrumento financiero denominado operaciones de reporto a través de la aplicación de técnicas de recolección de datos como encuestas y entrevistas, que se completó con un análisis a los datos históricos de las mencionadas negociaciones en un período de estudio específico, con el fin de determinar la situación actual de las operaciones, la satisfacción de los inversionistas para así demostrar que estas son una buena alternativa de financiamiento, el estudio realizado fue basado en un enfoque metodológico explicativo, mixto, no experimental y longitudinal con un enfoque en la teoría de portafolios de inversión de Markowitz (1952), como parte del proyecto de investigación se tomó la población de todas las operaciones de reporto que se negociaron en la Bolsa de Valores de Quito, de la casa de valores Plusvalores, cuyas características se encuentran dentro de los parámetros establecidos dentro de la presente investigación. De los resultados obtenidos se determinó que la satisfacción de los clientes influye de manera directa en el volumen de negociaciones de reporto en el mercado de valores, debido a que mientras los inversionistas tengan confianza en las operaciones y estas sigan siendo seguras son una buena alternativa de financiamiento.

### Palabras clave

- **BOLSA DE VALORES DE QUITO**
- **TÍTULOS VALORES**
- **OPERACIONES DE REPORTO**

### **Abstract**

In this research work, a study was carried out on repo operations through the application of data collection techniques such as surveys and interviews, which was completed with an analysis of the historical data of the aforementioned negotiations, in order to determine the current situation of operations, the satisfaction of investors in order to demonstrate that these are a good financing alternative, the study carried out was based on an explanatory, mixed, non-experimental and longitudinal methodological approach based on the theory of investment portfolios of Markowitz (1952), as part of the research project, the population of all repurchase agreements that were traded on the Quito Stock Exchange, of the Plusvalores securities house, was taken, whose characteristics are within the parameters established within the present investigation. From the results obtained, it was determined that customer satisfaction directly influences the volume of repurchase agreements, because as long as investors have confidence in the operations and they remain safe, they are a good financing alternative.

#### **Key Words:**

- **QUITO STOCK EXCHANGE**
- **SECURITIES**
- **REPORT OPERATION**

## Capítulo I

### Aspectos generales

#### Delimitación del problema

#### Objeto de estudio.

El objeto de estudio de la investigación se enfoca en las operaciones de reporto negociadas en el Mercado de Valores ecuatoriano, partiendo desde el análisis de sus datos históricos hasta el nivel de aceptación de la alternativa de financiamiento a corto plazo que estas ofrecen a las empresas que realizan su cotización mediante la Bolsa de Valores de Quito (BVQ).

Esta investigación fue realizada en dos etapas importantes, partiendo desde la investigación del marco legal, financiero y estadístico que sustenta la negociación de este instrumento bursátil, luego y a través del análisis de los datos históricos de sus negociaciones registradas en la BVQ se establecieron hitos importantes que permitan determinar su comportamiento.

Posteriormente, con el fin de medir el grado de satisfacción que tiene este instrumento se aplicaron encuestas a una población de 20 inversionistas que en la actualidad realizan negociaciones de reportos a través la Bolsa de Valores de Quito; además, de entrevistas a los expertos en operaciones de reporto de la casa de valores PLUSVALORES, como también personal de la BVQ.

#### Delimitación del problema.

**País:** Ecuador

**Región:** Sierra

**Provincia:** Pichincha

**Ciudad:** Quito

**Área/ segmento:** Inversionistas que en la actualidad negocian reportos en la Bolsa de Valores de Quito, de la casa de valores Plusvalores.

**Período:** la presente investigación tiene como delimitación temporal el periodo de enero 2010 a diciembre 2019, considerando el periodo en el cual la BVQ pasó a ser Sociedad Anónima.

### **Planteamiento del problema**

#### **Nivel de liquidez en el Ecuador.**

El nivel de liquidez es un estudio de una enorme y trascendental importancia a la hora de tomar decisiones tanto para personas naturales como para personas jurídicas, puesto que determina la capacidad de estos para cancelar sus pasivos, deudas, obligaciones, realizar inversiones, compra de activos, entre otros en el corto plazo (Bolsa de Valores de Quito , 2020).

En el país muchos de los inversionistas que mantienen sus inversiones en títulos de renta fija a largo plazo o en títulos de renta variable, sin un correcto estudio previo, tiene una alta probabilidad de caer en un riesgo de liquidez y no poder cubrir con cualquier eventualidad en el corto plazo (Lucero, 2020).

Muchos de estos poseen un título valor que en el mediano o largo plazo se hace líquido y estos presentan buenos rendimientos en el caso de renta fija y en el caso de renta variable, estos esperan a los resultados financieros de la entidad de donde provienen dichos títulos (Bolsa de Valores de Quito , 2020).

Cuando un inversionista que posee un título valor presenta una necesidad de liquidez acude al mercado de valores donde puede negociar nuevamente su inversión dentro del mercado secundario, pero esto significa desprenderse de dicho instrumento financiero y en muchas ocasiones esto es lo que no buscan los inversionistas, ya sea por su rendimiento, calidad, y en especial por generar más ingresos a consecuencia de mantener el título valor (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2020).

Lastimosamente, en el país son muchos los inversionistas que se ven obligados a desprenderse de sus inversiones y comercializarlas en el mercado secundario por los motivos antes expuestos, sobre todo por la situación difícil que se ha vivido y sigue viviendo en el Ecuador en los últimos años.

### **Desconocimiento del mercado de valores.**

En el Ecuador las preferencias de los inversionistas dentro del mercado financiero se encuentran estructurados en dos partes las cuáles son el sector financiero y el mercado bursátil, las mismas que tienen participantes importantes para su fortalecimiento. Según datos del diario El Universo el crecimiento de los créditos bancarios fue del 8,3% al cierre del 2019 y sigue en crecimiento, donde uno de los motivos de preferencia a este sector son sus normas o reglas que imparte, como el tiempo y la facilidad que existe para ingresar en el mismo.

El sector financiero es el más utilizado como ya se mencionó, por sus principales características como el tiempo o por el manejo de las negociaciones de corto plazo. A diferencia del mercado de valores que maneja en su mayoría transacciones de mediano y largo plazo, pero dentro de este se manejan operaciones de reporto. Estas son de corto plazo, que por desconocimiento dentro del mercado y por factores externos no han sido aprovechadas al máximo a pesar de su interesante estructura, tasa de interés, periodo de recuperación y su bajo riesgo. En la actualidad, según datos de la Bolsa de Valores de Quito estas operaciones representan aproximadamente el 0,06% de los ingresos brutos totales que percibe mensualmente.

La tasa de interés que pagan los bancos es muy baja, entonces, nace la pregunta ¿por qué el mercado bancario es el más utilizado en operaciones de corto plazo? La respuesta es de fácil deducción, es gracias al tiempo y la facilidad de ingreso y salida del mercado, es decir que, para poder usar el mercado financiero, cualquier persona debe acercarse a un banco y realizar la apertura de una cuenta, sea esta de ahorros o corriente, como también la compra o adquisición de certificados de depósito o póliza de acumulación, las cuales pueden ser adquiridas desde muy bajos montos de inversión.

De igual manera, si una persona desea financiarse existen diferentes maneras de realizarlo a través de los créditos, en los cuales, cualquier persona puede aplicar sin mayor problema y dependiendo el monto que necesite.

En el mercado de valores los inversionistas en cierto punto de la vida de su título valor por varios motivos suelen necesitar de liquidez inmediata y acuden al mercado secundario para buscar financiamiento vendiendo su instrumento financiero, pero

algunos no desean desprenderse de su inversión, ya que su necesidad de financiamiento es de corto plazo.

### **Malas prácticas de las casas de valores.**

En el año 2016, cuando las operaciones comenzaban a tener un considerable crecimiento, existieron varios acontecimientos, que hicieron que estas pierdan credibilidad. En dicho año hubo un gran decaimiento debido a que ciertas casas de valores tuvieron malas prácticas con las mismas, respaldando a las operaciones de reporto con títulos valores que no cubrían sus montos totales ni a sus garantías, y al momento de su vencimiento los comitentes no respondieron a su obligación.

Desde este momento la reputación de las operaciones de reporto dentro del mercado de valores ecuatoriano bajó considerablemente, según datos de la BVQ, se manejaban entre 500 operaciones de reporto, después de incidente bajaron hasta las 40 operaciones, es decir bajaron en un 92% para el mencionado periodo. Casi todas las casas de valores ofrecían como unos de sus productos fuertes a las mismas, en la actualidad solo tres casas de valores las transan (Bolsa de Valores de Quito , 2020).

El sector público era un importante actor en cuanto a las operaciones de reporto, ya que su participación en estas operaciones era significativa tanto en valor nominal, valor efectivo y cantidad de transacciones que permitían que estas crecieran y tuvieran mayor atracción de otros inversionistas privados. A consecuencia de lo sucedido, el sector público dejó de transar debido al prestigio de estas y el Estado ecuatoriano tomó la decisión de no seguir financiando su gasto corriente con dichas operaciones (Bolsa de Valores de Quito , 2020).

## **Formulación del problema**

El inconveniente radica que los inversionistas actualmente presentan problemas de liquidez, debido a la situación macroeconómica poco favorable a la que se enfrenta el sistema empresarial. Según datos del Banco Central del Ecuador en su información económica a julio de 2020 el riesgo país en promedio fue de 3000 puntos básicos, debido a la baja en precio de petróleo y a las medidas económicas tomadas por los gobiernos de turno.

Los inversionistas al verse en estas situaciones optan por vender su título valor en el mercado secundario, perdiendo así la ganancia futura que puede generar los rendimientos generados, de la misma manera en los títulos de renta variable el inversionista pierde parte parcial de empresa y con ella también su voz y voto dentro de la junta general de accionistas.

Por lo expuesto es importante dar conocer los productos que ofrece el mercado de valores ecuatoriano en su totalidad para los inversionistas y que estos, entiendan como cada producto bursátil puede ayudar a mantener un buen nivel de liquidez.

Por lo tanto, se considera importante iniciar la difusión de información, destacando todos los potenciales beneficios tanto para los inversionistas, como para las empresas y Estado ecuatoriano. Esto tiene como finalidad el realizar una investigación atractiva que permita conocer a profundidad las operaciones de reporto y las oportunidades que tienen los inversores, para poder tener acceso a este tipo de financiamiento.

## **Objetivo**

### **Objetivo general.**

Analizar la aplicación de las operaciones de reporto como fuente de financiamiento de corto plazo para los inversionistas que participan en la bolsa de valores de Quito en el periodo 2010 – 2019.

### **Objetivos específicos.**

- Describir el procedimiento de negociación de las operaciones de reporto en la Bolsa de Valores de Quito.
- Analizar el volumen de negociación histórico de las operaciones de reporto dentro del periodo 2010-2019, con el fin de describir su estado actual y entender su comportamiento.
- Medir el grado de satisfacción de las operaciones de reporto, a través de la opinión de los inversionistas que negocian en la BVQ.
- Determinar los beneficios y utilidad de las operaciones de reporto para los inversionistas de la Bolsa de Valores de Quito, a través de una comparación frente a los créditos bancarios tradicionales, en términos de tasa de interés, plazo y accesibilidad.

### **Presunción**

El alto nivel de satisfacción de los inversionistas al momento de negociar operaciones de reporto permite que el número de negociaciones crezca convirtiéndolas en una fuente de financiamiento atractiva.

### **Justificación**

En los últimos años la economía del Ecuador se ha visto enmarcada por nueve gobiernos, cada uno con una ideología política diferente, la peor crisis bancaria a inicio

del siglo y actualmente se encuentra en su peor versión por actuales acontecimientos el paro nacional indígena del año 2019. Las consecuencias de todos estos acontecimientos vividos por nuestra economía se pueden apreciar en la balanza comercial, el crecimiento en el mercado de capitales y sobre todo en la variación del PIB.

En la actual economía, se precisa que los sectores público y privado, en especial el sistema financiero y mercado de valores interactúen en ella, creando nuevas formas de financiamiento, para reactivar esta crisis profunda que aqueja a nuestro país. Para encontrar los recursos necesarios, en el mercado financiero y especialmente en el mercado de bursátil, son de vital importancia para nuestro acometido.

A diario la trascendencia del mercado de valores es noticia de una importante relevancia en todos los medios de comunicación internacionales, en cambio en nuestro país, despliega un interés casi nulo. Se observa como la escasa información que se transmite sobre esta opción de financiamiento está encaminada en sobresaltar los beneficios que ofrece como una opción para las inversiones y los sistemas de negociación; no obstante, en la actualidad este impulso mediante la difusión se debe centrar en apreciar al mercado de valores como participante esencial para la vivificar la economía mundial.

Por otra parte, el desconocimiento de los beneficios y oportunidades que ofrece el mercado de valores ecuatoriano ha provocado que todas las acciones en búsqueda de recursos de liquidez se tornen en dirección del mercado financiero en específico a los bancos y cooperativas, que ofrecen sus productos e instrumentos a tasas de interés mucho más elevadas que las que se ofrecen en el mercado de valores, haciendo en

muchas de las ocasiones en el caso de las empresas aumenten así sus problemas de liquidez en vez de solucionarlas, en tanto que las personas naturales recaigan en refinanciamientos constantes de sus deudas para un plazo más largo, pero con mucho más interés.

La escasa liquidez y ausencia de recursos financieros para hacer frente a las obligaciones que genera el ejercicio normal de un negocio son circunstancias ya conocidas que aquejan a la mayoría de las empresas ecuatorianas; si bien es cierto en el 2019 esta situación ha empeorado sea por la afectación de las decisiones políticas del gobierno (Superintendencia de Compañías, 2019).

El dar a conocer la existencia de un mercado de valores es importante, ya que ofrece a los inversionistas canales y medios mucho más eficientes para la reducción del riesgo, que de igual manera ofrece liquidez con tasas mucho más bajas a las que están en el sistema financiero tradicional; en relación con esto el mercado de valores da el acceso a que diversos de los participantes puedan hacer inversiones de sus excedentes de liquidez como sus ahorros en varias opciones dentro del mercado.

Por otro lado, para las empresas es una opción de conseguir recursos para su regeneración, para su futuro crecimiento y efectuar distintos proyectos. Sin embargo, la situación actual, las circunstancias políticas y la situación macroeconómica del Ecuador influyen que en la economía del país puedan existir capital, recursos y también un nivel de ahorros con el objetivo que estos puedan ser canalizados por estos medios.

El presente estudio será un aporte de gran relevancia, en beneficio del mercado de valores ecuatoriano dando a conocer todos los beneficios que este trae para la economía. El mismo que ha venido en crecimiento, aunque pequeño, siga creciendo y

convirtiéndose en una de las principales fuentes de inversión y financiamiento para todo el país, ya que cuenta con muchos instrumentos financieros que traen consigo muchos beneficios tanto para la parte de inversión como financiamiento.

Dentro de estos instrumentos se encuentran las operaciones de reporto que permiten a las personas naturales o jurídicas, que tengan en su poder cualquier tipo de títulos valores, poder tener liquidez en caso de cualquier eventualidad en el corto plazo sin perder su inversión en una venta en el mercado secundario. Esta figura cuenta con muchos beneficios, puesto que al inversionista que posee estos instrumentos tienen la oportunidad obtener liquidez para cualquier eventualidad en el corto plazo, y al inversionista comprador le permite invertir sus fondos en una operación de muy bajo riesgo con una rentabilidad mucho mejor que la que ofrece el sistema financiero en el corto plazo.

Con todo el desarrollo antes mencionado, vale mucho reflexionar qué instrumentos se negocian y que operaciones se ejecutan en el mercado bursátil para fomentar una cultura en nuestro país que permita salir de esta difícil situación que está viviendo actualmente; teniendo siempre en cuenta que, el buen desarrollo de los mercados de valores resulta ser una actividad que puede abarcar un mediano o largo plazo, pese a ello es el gobierno nacional y toda la sociedad ecuatoriana los que se debe trabajar e incentivar, en procura de la operación, del crecimiento y la aceptación del mercado de valores, estas son las condiciones primordiales que se debe tener en cuenta y trabajarlas para el incremento en sus operaciones.

El tratar de hacer que las operaciones en bolsa tanto para operaciones de reporto como cualquier título valor resulten ser un mecanismo de variación en contraste del

financiero a corto, mediano y largo plazo, con un interés menor al común, tiene que ser el objetivo que se desea alcanzar dentro de la economía de un país.

La situación a comparación del sistema financiero es diferente, ya que las personas naturales y jurídicas acuden en su mayoría a solicitar créditos para financiarse a cualquier plazo, es por eso por lo que esta investigación influye y es importante, puesto que analiza el contexto de las operaciones de reporto con el fin de poder tomar en cuenta oportunidades o riesgos existentes (Jiménez, 2019).

## Capítulo II

### Marco teórico

#### Teoría de soporte

#### Teoría del portafolio de inversión.

Markowitz (1952), afirma que “La teoría moderna de selección de portafolios se inició con la diversificación, concepto fundamental para la construcción de portafolios óptimos, es decir, para la estructuración de combinaciones de activos con las mejores relaciones de riesgo-rendimiento”.

De todas formas, pese a seguir existiendo un riesgo, propiamente del mercado, con la diversificación de la cartera, se logra una mejor inversión general, considerando que parte del hecho que se debe mantener una correlación inversa entre los instrumentos para que en el posible caso de que uno baje la otra suba y viceversa.

En resumen, esta teoría es una combinación de la teoría de las carteras de inversión, aplicada a las estadísticas y, más específicamente, a la distribución normal de modelos y algunos supuestos. Si la acción o el título que se evalúa tienen un rendimiento medio y se aplica a la distribución estadística normal, ayuda a predecir el beneficio potencial, que consiste en la media de todas las simulaciones que pueden existir para el título.

Indiferentemente, del número de simulaciones, todos los posibles escenarios pueden lograr dispersar la media, dicha noción efectúa un análisis el número de veces en que la media se desvía, lo que en estadística es denominado “Varianza” y en la cual su raíz cuadrada, presenta como resultado “la Desviación Estándar”, la desviación estándar

vista bajo este modelo, es el riesgo del título a evaluar, sometido a un nivel de rendimiento esperado por el cual el inversionista tiene el apetito para correr este riesgo (Markowitz, 1952).

### **Teoría de oferta y demanda.**

Marshall (1969) sostuvo que los principios y las leyes de la economía teórica deberían servir como pautas para la acción. Esa comprensión tenía que estar al alcance de los empresarios, los políticos y todas las personas educadas. En tal virtud el consideraba que un punto de alto interés era la fijación del precio de un bien o un servicio y por lo tanto esta teoría presentaba pilares para la toma de decisiones en cuanto a este tema.

Becker (1971) menciona que:

El mercado estaba representado por dos relaciones funcionales distintas entre el precio y la cantidad del bien. Una de ellas es la función de demanda, la cual asocia la cantidad con el "precio de demanda". Este es el precio necesario para atraer a un comprador de una determinada cantidad de bienes en un momento determinado. El otro es la función de oferta que se correlaciona la cantidad suministrada con el "precio de oferta" necesario para inducir el esfuerzo de producción necesario para producir una cantidad específica de bienes. La demanda es eficiente solo si el precio que quiere comprar es igual al precio que otros quieren vender.

Considerando lo anterior citado se puede evidenciar que la teoría de la oferta y la demanda está presente en la mayoría de actividades económicas, ya que si no existiera la demanda de un determinado bien o servicio este no sería ofertado en el mercado;

esto es lo que se ve reflejado también en el mercado de valores donde los emisores de títulos valores ofertan en este mercado a cierta tasa de rentabilidad y los interesados los adquieren y comercializan de acuerdo a su requerimiento y necesidad.

### **Teoría de la estructura de capitales.**

Myers (1984) en su teoría de jerarquía financiera menciona que:

El financiamiento es proveniente de tres fuentes: deuda fondos internos, y nuevo capital. Las empresas focalizan primero la financiación interna, luego la deuda y finalmente las fuentes de financiación, encontrando el capital como "último recurso". Si eso desaparece, se emitirá deuda. Cuando ya no es razonable emitir más deuda, se emite capital. La teoría sostiene que las empresas se adhieren a una jerarquía de fuentes de financiamiento, priorizando el financiamiento interno cuando esté disponible y priorizando la deuda sobre el nuevo capital cuando se requiere financiamiento externo. Por lo tanto, la forma de deuda que elige una empresa sirve como una indicación de la necesidad de financiamiento externo.

En tal virtud la desesperada búsqueda de recursos financieros puede desencadenar en aceptación de deuda a altas tasas de interés; desconociendo que el mercado de valores ofrece mecanismos mucho más atractivos y con un costo de la deuda menos agresivos, por ejemplo si se habla de financiamiento en el corto plazo se puede recurrir a la negociación de actividades de reporto, si bien es cierto primero se debe tener cierta cantidad de dinero invertida en este mercado, es una buena opción ya que sus tasas de interés son mínimas; y si la búsqueda es para un largo plazo se puede recurrir a la emisión de obligaciones donde se puede conseguir recursos líquidos a un costo más atractivo que en una entidad del sistema financiero; si bien es cierto es necesario

cumplir con cierta normativa, esta ayudara al emisor o inversionista a que posean cierta solidez financiera.

### **Teoría de inversión.**

Analiza el uso y la distribución de recursos en los mercados en los que las decisiones se toman bajo incertidumbre. Las decisiones financieras a menudo deben tener en cuenta eventos futuros, ya sea que estén relacionados con acciones individuales, carteras o el mercado en su conjunto.

Tomar decisiones financieras no siempre es un proceso sencillo. El tiempo, el riesgo (incertidumbre), los costos de oportunidad y la información pueden crear incentivos o desincentivos. La economía financiera emplea la teoría económica para evaluar cómo ciertas cosas impactan en la toma de decisiones, proporcionando a los inversores los instrumentos para tomar las decisiones correctas (Borja, 2018).

La economía financiera a menudo implica la creación de modelos sofisticados para probar las variables que afectan una decisión particular. A menudo, estos modelos suponen que las personas o instituciones que toman decisiones actúan racionalmente, aunque este no es necesariamente el caso. El comportamiento irracional de las partes debe tenerse en cuenta en la economía financiera como un factor de riesgo potencial.

Esta rama de la economía se basa en gran medida en la microeconomía y los conceptos básicos de contabilidad. Es una disciplina cuantitativa que utiliza econometría y otras herramientas matemáticas. Requiere familiaridad con la probabilidad básica y las estadísticas, ya que estas son las herramientas estándar utilizadas para medir y evaluar el riesgo.

La economía financiera estudia el valor razonable, el riesgo y los rendimientos, y la financiación de valores y activos. Se tienen en cuenta numerosos factores monetarios, incluidas las tasas de interés y la inflación (Borja, 2018).

## **Marco referencial**

### **Convenios de reporto en el Ecuador.**

Valladolid (2004) analiza que:

La medida del surgimiento y expansión de las operaciones de reporto en el Ecuador ha sido un factor que ha entorpecido los esfuerzos para regular el crecimiento de la liquidez y si este sistema se ha convertido en una fuente alternativa de recursos financieros para los diferentes sectores de la sociedad. Donde el contrato de reporto está asociado íntimamente con las operaciones bursátiles a plazo, en países donde el mercado de valores se ha desarrollado adecuadamente, ofreciendo liquidez y profundidad.

Un punto importante en la investigación es que solamente se consideró al reporto financiero mas no al bursátil, por lo que su operatividad se marcaría tan solo a los bancos con sus respectivos clientes, cuyo bien subyacente sujeto del contrato serían títulos de crédito en vez de acciones.

El tipo de investigación que se siguió es exclusivamente descriptivo. De esta forma, se explica pormenorizadamente el proceso de desarrollo de este tipo de operaciones a lo largo de la historia, en diferentes economías, para detallar finalmente cuáles son las cláusulas que se deben incluir en el contrato de reporto en el Ecuador, sus

características, beneficios y limitaciones para las dos partes que intervienen en el contrato, es decir, el reportador y el reportado.

Sin embargo, su desarrollo podría haber incluido un estudio estadístico de cuál ha sido el real desarrollo de esta actividad desde su reglamentación en el Ecuador, cuál el posible ahorro por concepto de encaje a las instituciones del sistema financiero que la utilicen con sus clientes, cual el posible beneficio de los clientes por cambiar de instrumento de colocación de los depósitos de ahorro a los repos, etc. Si bien el autor ha realizado una adecuada descripción del marco legal de los repos, su incidencia y sus beneficios cualitativos, mas no los cuantificó.

#### **Aproximación jurídica a operaciones de reporto en Colombia.**

Velásquez (2015), en su investigación pone en consideración los mecanismos creados por la economía para optimizar el uso de los recursos fue las operaciones Repo, las cuales se han utilizado por el mundo bursátil en gran cantidad y desde años atrás.

Como parte de la metodología de este estudio, definió y explicó las manipulaciones de esta naturaleza y luego describió la historia que condujo al uso rutinario de estas manipulaciones en el mundo financiero. Finalmente, una comparación lineal entre las dos leyes que rigen el funcionamiento de estos mercados bursátiles muestra los cambios que existían en la regulación y las regulaciones actuales.

El autor sobre la credibilidad ha concluido que el mundo usa las operaciones de repositorio diariamente sin causar ningún peligro obvio, porque existe una garantía si los pagos no se realizarán. Esto muestra cuán segura es la operación de repositorio

siempre que se sigan ciertas reglas. Dado que el valor futuro de las cosas es impredecible, no hay garantía de que esté completamente obligado a pagar sus obligaciones e incurrir en daños. (Velásquez, 2015).

### **Impacto de las operaciones de reporto en el rendimiento y riesgo en inversiones de personas con aversión al riesgo.**

Durán, (2016), en su trabajo de investigación nos expone:

Sobre la importancia de las operaciones de reporto sobre el rendimiento de los recursos económicos en inversionistas con aversión al riesgo; además determinar las ventajas financieras que otorgan las operaciones de reporto en la tabla del dinero. Y por último efectuar la recomendación del uso de las actividades y operaciones de reporto para lograr un incremento de los recursos económicos. El diseño metodológico para recabar la evidencia empírica se basó en el paradigma cuantitativo, con estudio descriptivo y correlacional; con profundidad transversal en el tiempo.

Las herramientas metodológicas empleadas en la recolección de datos de campo, se basó en el uso del cuestionario y tomando al método de encuesta cara a cara. Para poder llevar a cabo el tratamiento estadístico de los datos recabados, se utilizó el método de muestreo no probabilístico por conveniencia. Se eligieron variables de estudio a las operaciones de reporto y el rendimiento en los recursos económicos, a través de las cuales se midió de forma empírica y estadística a los indicadores que se enfocan sustancialmente en el porcentaje del rendimiento de las operaciones de reporto y riesgo financiero.

Con base a los resultados obtenidos permitieron el rechazo de la hipótesis de la investigación previamente formulada como  $H_1$ : La mayor parte de inversionistas tienen conocimiento de las operaciones de reporto y hacen uso de ellas para aumentar el beneficio de los recursos económicos. En conclusión, los resultados demuestran que para pasar del ahorro a la inversión y obtener mayor rendimiento se requiere del conocimiento sobre las ventajas de las operaciones de reporto que operan en la mesa de dinero.

La investigación tiene un resalte importante ya que pone en evidencia la opinión y experiencia de los principales involucrados, puesto que solo ellos son quienes pueden determinar la viabilidad y funcionabilidad de este mecanismo de financiamiento, considerando que estos datos son de naturaleza empírica, se da al investigador un rol fundamental para analizarlos y darles cierta forma con ayuda de herramientas estadísticas; llegando a una conclusión inesperada donde el desconocimiento y altas barreras de negociación han afectado al ciclo de las operaciones de reporto (Durán, 2016).

### **El contrato de reporto y su relevancia en el sistema financiero.**

Rodríguez (2016) menciona que:

Con el propósito de abrir nuevos senderos hacia una economía más eficiente y más próspera dentro del territorio nacional, Colombia introdujo una normativa que hace referencia a temas relacionados con el aprovechamiento e inversión de los recursos de captación donde se menciona al Contrato de Reporto y la dinamización que provoca económicamente hablando como mecanismo de financiación, entre otros.

Adicionalmente, se detalla la aplicación de las Operaciones de Reporto en la Bolsa de Valores de Colombia – en adelante BVC-, así como también lo referente el caso Interbolsa, dado que representa un gran ejemplo en lo que se refiere al uso inadecuado del Contrato de Reporto y los efectos negativos sobre Mercado de Valores. En este contexto el presente trabajo tiene por objeto exponer aspectos operativos y prácticos en relación con la siguiente metodología: (i) consideraciones generales; (iii) aspectos legales y operativos del reporte; (iv) responsabilidad de las sociedades agentes de bolsa; (v) efectos tributarios; y, (vi) conclusiones.

Después del análisis del instrumento como tal se determinó como conclusión que la operación de reporte y recompra de valores: (i) le permite a una persona que tiene una posición de valores que tiene previsto que éstas van a alcanzar un mayor nivel de cotización a corto o mediano plazo, obtener financiamiento para comprar otros valores con las cuales puede obtener beneficios a un plazo menor, sin perder la posibilidad de los beneficios posteriores que le ofrezcan los "valores reporteados" -cuya titularidad recuperará en un plazo determinado- o (ii) le permite obtener liquidez o financiamiento a un tercero a corto plazo y sin la necesidad de transferir en forma definitiva su titularidad sobre un número de valores.

### **Condiciones del desarrollo de mercado de reporto y de préstamo de valores.**

Mendoza (2017) afirma que:

Con fundamento en la comparación de las negociaciones de los reportos y préstamos de valores en los países de Latinoamérica se establece el análisis donde se evidencia que las operaciones de préstamo de valores tienden a ser más diversas al usarse comúnmente en estrategias de arbitraje o ventas en corto con valores

específicos. A diferencia de los reportos, sin embargo, los contratos de préstamo de valores pueden darse de manera abierta, es decir, es posible que no tengan una fecha de vencimiento determinada lo que puede incrementar la incertidumbre de estos contratos; la investigación se complementa con la ayuda de la exposición de un marco conceptual relativo a las operaciones de reporto y préstamo de valores; donde es analizada la práctica legal, fiscal y regulatoria.

La tendencia de la mayoría de los actores hacia sus estrategias de inversión y liquidez es mantener hasta el vencimiento sus valores desaprovechando de esta forma oportunidades para realizar rendimientos a través de operaciones de arbitraje o ventas en corto con reportos y/o préstamo de valores; poniendo en evidencia que tanto en países emergentes como desarrollados, inhibe la generación de liquidez y la vinculación con otros mercados como el cambiario o de derivados, para lo cual el autor recomienda que las autoridades busquen difundir más decididamente las bondades de las operaciones de reporto y préstamo de valores entre los participantes.

Con todo lo antes mencionado el autor discute y analiza los resultados del diagnóstico elaborado en todo el documento así como de los datos obtenidos en el cuestionario, para dictaminar las conclusiones para lo cual se basa en cuadros y gráficos estadísticos que dejan ver el desenvolvimiento de los mercados de préstamo y reporto de valores en los países desarrollados y emergentes; tomando como referencia más precisa los datos de México, donde evidencia mayor cantidad de negociaciones a nivel latinoamericano.

## **Marco conceptual**

### **Operaciones de reporto bursátil.**

Esta es una operación realizada por medio de una bolsa de valores y se basa en una transacción temporal de valores de renta variables del mismo tipo, emisor y clase registrados en el mercado de valores y en los registros del mercado de valores.

### **Tabla 1.**

#### *Tipos de operaciones de canje*

<b>Sin derechos sobre los accesorios</b>	<b>Titulares de los derechos accesorios</b>
El vendedor informado u original conserva los derechos derivados de los valores cubiertos por la transacción y los conserva hasta la fecha en que se cumplan los términos del acuerdo de recompra.	El comprador original adquiere los derechos derivados de la garantía que se negocia desde la fecha de negociación de la garantía hasta la fecha de cumplimiento del acuerdo de recompra.

*Nota:* la tabla indica las características de los tipos de encaje relacionados con la investigación (Torres 2016)

### **Reportante o reportador.**

Es la agencia pública que actúa en su propio nombre u otro agente, o la casa de valores cuando actúa en nombre de una entidad pública o privada que media o administra la cartera de valores. Beneficiándose de la diferencia de rendimiento entre el valor de la compra en efectivo y la reventa final y prometa revenderlos a un valor establecido y un período de tiempo, ganando dinero para la adquisición temporal de valores (Torre, 2016).

### **Reportado.**

Se lo denomina el primer vendedor, es la institución pública o la casa de valores que actúa por sí misma, o la del principal privado o público cuya cartera de valores se administra, el cual vende los valores cubiertos por el acuerdo de recompra con la

promesa de recomprar a un valor y plazo establecidos, beneficiándose de la liquidez resultante de la venta temporal de valores (Torre, 2016).

### **Mercado de valores.**

Bolsa de Valores de Quito (2019), El mercado de valores se refiere a la colección de mercados e intercambios donde se realizan actividades regulares de compra, venta y emisión de acciones de empresas públicas. Estas actividades financieras son realizadas mediante intercambios formales institucionalizados o de mercados extrabursátiles (OTC) los cuales operan a través de un conjunto establecido de regulaciones. Puede haber múltiples lugares de negociación de acciones en un país o una región que permiten transacciones en acciones y otras formas de valores.

### **Bolsa de valores de Quito.**

BVQ como es denominado por sus siglas en español es definida como una Sociedad Anónima, con fines de lucro, la cual tiene por objetivo el ofrecer a sus miembros, las casas de valores, los lugares de reuniones, el servicio y los mecanismos necesarios para la negociar los valores inscritos en su Registro. Pertenecen a la corporación las casas de valores con autorización de la Superintendencia de Compañías, que han sido reconocida por la corporación en observancia de lo dispuesto por sus normas de autorregulación (Bolsa de Valores de Quito, 2019)

### **Casa de valores.**

Una casa de valores es tan probable que sea un espacio físico como virtual porque estas instituciones altamente reguladas ahora están dominadas por el comercio electrónico.

**Título de renta fija.**

Son aquellos valores negociables emitidos por las Administraciones Públicas y empresas privadas por los que el inversor que los suscribe otorga directamente un préstamo al emisor, que toma el compromiso de la devolución del capital al momento de este vencer y de hecho el pago de rentabilidad acordada, independientemente de los resultados obtenidos en cada ejercicio.

**Título de renta variable.**

Son aquellos valores que representan captación de fondos propios por una sociedad, es decir quien lo suscribe se convierte en propietario asumiendo el riesgo lo cual no garantiza la devolución del capital invertido ni la percepción de una determinada renta, ni en cuantía, ni en tiempo. Las acciones resultan ser un excelente activo financiero de renta.

**Inversionista.**

Persona natural o jurídica que delega parte o la totalidad de su capital a la adquisición de valores financieros. Esto para obtener ganancias, es decir, un inversor es un individuo o una empresa que destina dinero para invertir en los mercados financieros. De ese modo, compra y vende acciones, bonos, contratos de futuros, divisas, materias primas, entre otros.

**Valor nominal.**

Cuando se habla de valor nominal de un título se hace referencia a las acciones o bonos provenientes del Estado que son comercializados en el mercado de valores. El

valor nominal de las acciones es el valor principal del mismo, o el valor emitido que poseen dichas acciones.

**Valor efectivo.**

Es el valor de un bien o derecho que resulta de una operación de compraventa. Valor real o valor de mercado de un título valor, que puede ser superior, igual o inferior a su valor nominal; de acuerdo con la demanda del mercado en el que se negocie.

**Tasa de interés.**

La tasa de interés es un porcentaje de la operación que se realiza. Es un porcentaje que es traducido en una suma de dinero, a través del cual se cancela por el uso del dinero.

**Financiamiento.**

Para Mendoza (2016), es el proceso de proporcionar fondos para actividades comerciales, realizar compras o invertir. Las instituciones financieras se dedican a proporcionar capital a empresas, consumidores e inversores para ayudarlos a alcanzar sus objetivos. El uso de financiamiento es vital en cualquier sistema económico.

**Rentabilidad**

La rentabilidad es la capacidad de una empresa de utilizar sus recursos para generar ingresos que excedan sus gastos. En otras palabras, esta es la capacidad de una empresa de generar ganancias de sus operaciones.

**Riesgo.**

Es la probabilidad de que un evento adverso ocurra y que afecte a la consecución de los objetivos empresariales. Por lo tanto, mientras mayor sea el riesgo mayor será la rentabilidad adquirida por el inversionista.

### **Endeudamiento.**

Es el nivel de deuda que una organización ha adquirido, representa la cantidad de dinero prestado por terceras personas y que se utiliza en el desarrollo de actividades productivas de una organización, con la finalidad de obtener retribuciones económicas. son todas las obligaciones de pago que se hayan contraído con terceros.

### **Liquidez.**

Es la capacidad del negocio para hacer frente a sus deudas a corto plazo, obteniendo para ello dinero en efectivo, a través de la transformación de sus activos.

### **Marco legal**

#### **Constitución del Ecuador.**

En el Art 308 en la sección octava del sistema financiero de la constitución de la república del Ecuador prescribe que las actividades financieras son un servicio de orden público las mismas que podrán ejercerse solo con previa autorización del Estado. Conforme al especificado en la ley estas actividades tendrán la finalidad fundamental de preservar los depósitos y atender los requerimientos de financiamiento para la consecución de los objetivos de desarrollo del país. Las actividades financieras intermediarán de forma eficiente los recursos captados para fortalecer la inversión

productiva nacional, y el consumo social y ambientalmente responsable (Asamblea Nacional Constituyente , 2008).

En el Art 310 en la sección octava del sistema financiero de la constitución de la república del Ecuador establece que el sector financiero público tendrá como finalidad la prestación sustentable, eficiente, accesible y equitativa de servicios financieros. El crédito que otorgue se destinara de manera preferente a incrementar la productividad y competitividad de los sectores productivos que permitan alcanzar los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo y de los grupos menos favorecidos, a fin de impulsar su inclusión activa en la economía (Asamblea Nacional Constituyente , 2008).

#### **Ley del mercado de valores.**

En la ley del mercados de Valores en conformidad a la Codificación de resoluciones de la Junta de Política Monetario y Financiera en la sección V, Art. 23 de ámbito y prevalencia dispone que las casas de valores y entidades del sector público solo podrán realizar operaciones de reporto por cuenta propia o de sus comitentes en las bolsas de valores del país, única y exclusivamente con valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores (Ley de Mercado de Valores , 2017).

Las disposiciones del reporto bursátil del Mercado de Valores no excluyen la facultad de las instituciones financieras privadas y del Banco Central del Ecuador para realizar actividades de información financiera como son las operaciones de reporto financiero. Las mismas que estarán sujetas al Código Orgánico Monetario y Financiero y otras regulaciones o normas aplicables. Sin embargo, si la institución financiera decide efectuar reporto en la bolsa de valores, la institución financiera estará sujeta a las

disposiciones del reporto bursátil y debe contratar a una casa de valores (Ley de Mercado de Valores , 2017).

El Art. 24 de la ley del mercados de Valores define al reporto bursátil como una operación de compraventa que se efectúa a través de las bolsas de valores, el cual consiste en la venta temporal de valores de renta fija y de renta variable que estén inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores y en bolsa, todos deben ser de la misma especie del mismo emisor y de la misma clase y adicionalmente todos deben tener un pacto incondicional de recompra, a un precio predeterminado y al vencimiento de un plazo preestablecido que no podrá superar los ciento ochenta días (Ley de Mercado de Valores , 2017).

Las operaciones antes indicadas son interdependientes y se instrumentarán en una misma liquidación de bolsa, el reporto será transado y liquidado en la misma moneda en que fueron emitidos los valores. La materia del reporto y estas operaciones no serán susceptibles de prórroga. No tienen control de rangos ni afectan al precio, ni en la fecha de cierre ni en la de cumplimiento, especificando factor de calce para valores de renta fija y renta variable que será el rendimiento (Ley de Mercado de Valores , 2017).

Conforme se establece en la ley del Mercado de Valores en su Art. 25.-El contrato involucra dos partes. La primera parte define que el Reportante o comprador inicial, es la institución pública que actúa por cuenta propia o por cuenta de otra institución pública, o también la casa de valores cuando actúe por cuenta propia o de un comitente para el cual intermedia o administra portafolio de valores. Y la segunda parte define que el Reportado o vendedor inicial es la entidad pública o la casa de valores que actúa por cuenta propia o de un comitente, para el cual se administra portafolio de valores previa

la suscripción del respectivo contrato de mandato, el mismo que reunirá los requisitos mínimos establecidos en el artículo que hace referencia a la celebración obligatoria del contrato (Ley de Mercado de Valores , 2017).

Los Valores permitidos están determinados en el Art. 26 de la ley de mercado de valores y menciona que son los valores a negociarse y los entregados en garantía, también serán los que establezcan mensualmente el directorio de cada bolsa de valores, este hecho será notificado al mercado y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, por lo menos con tres días hábiles de anticipación a su negociación, se informa a través de boletines y circulares dirigidos a los representantes legales de las casas de valores e instituciones del sector público. Hace referencia a que el plazo del reporto no podrá exceder el plazo de vigencia de los valores materia de la operación (Ley de Mercado de Valores , 2017).

Los dos tipos de reporto bursátil que existen se encuentran especificados en el Art. 27 de la ley del mercado de valores estableciendo el primer tipo como Sin derechos accesorios el cual hace mención que el reportado o vendedor inicial conserva los derechos derivados de los valores materia de la operación y los mantendrá hasta la fecha de vencimiento del reporto. El segundo tipo con derechos accesorio que señala al reportante o comprador inicial obtiene los derechos derivados de los valores materia de la operación y los mantendrá desde la fecha de contado normal hasta la fecha de vencimiento del reporto (Ley de Mercado de Valores , 2017).

Las bolsas de valores ejercerán los derechos económicos de los valores de renta fija y los de renta variable dejados a su custodia y administración, en función del contrato de mandato que deberá suscribirse para el efecto y de acuerdo con lo establecido en la

reglamentación interna que dicten los correspondientes directorios (Ley de Mercado de Valores , 2017).

En el Art.29 de la ley del mercado de valores, señala el reporto del sector público, el cual establece que las entidades del sector público que realicen operaciones de reporto deberán sujetarse a lo dispuesto en el artículo 37 de la Ley de Mercado de Valores; en las disposiciones de sus leyes especiales y normas internas; y en las demás leyes que le sean aplicables (Ley de Mercado de Valores , 2017).

Acerca del reporte de operaciones señalado en el Art.30 de la ley de mercado de valores establece que las casas de valores deberán informar mensualmente a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; las operaciones de reporto que hubieren efectuado durante el período, especificando las operaciones efectuadas por cuenta propia y de sus comitentes, en cuyo caso deberán identificar el código del portafolio administrado. Las instituciones del sector público informarán de sus operaciones diariamente, de conformidad con la Ley (Ley de Mercado de Valores , 2017).

De acuerdo a lo que prescribe la ley de mercado de valores acerca de la Suspensión temporal de negociaciones en el Art 31, establece que al momento que se presenten circunstancias de fuerza mayor o hechos que produzcan o puedan producir graves alteraciones en el mercado, el director de la rueda estará facultado para suspender temporalmente la realización de nuevas operaciones de reporto sobre la totalidad de los valores o sobre algún valor en particular, sin que ello afecte el cumplimiento de aquellas que hubieren sido celebradas con anterioridad a la fecha de suspensión (Ley de Mercado de Valores , 2017).

Respecto a la constitución de garantías la ley de mercado de valores en el Art 33 estipula que el reportador o vendedor inicial que participe en una operación de reporto deberá garantizar de forma irrevocable, el cumplimiento de sus obligaciones a más tardar en la fecha de contado normal de la operación de reporto. Estas garantías deberán ser otorgadas por; la casa de valores, cuando actúe por cuenta propia o por los comitentes que hayan celebrado el respectivo contrato de mandato con la casa de valores, y también por la institución pública que actúa por cuenta propia o de otra institución pública.

Los únicos responsables de las garantías son los que se encuentran establecidos en el Art. 34 de la ley del mercado de valores el cual señala a las casas de valores e instituciones públicas como únicos responsables, ante las bolsas de valores, de la constitución, sustitución, reconstitución o reposición de las garantías.

En el Art. 35 de la ley de mercado de valores define los dos tipos de clases de garantías que deberán constituirse por la celebración de cada operación de reporto:

La primera es la Garantía básica; esta conlleva el margen de garantía que debe constituir y entregar el reportado por su participación en cada operación de reporto, con valores, garantías bancarias y/o dinero en efectivo, que establezcan los directorios de las bolsas de valores (Ley de Mercado de Valores , 2017).

Como segunda establece la garantía de variación; definiéndola como el ajuste al margen de garantía básica, que corresponde al dinero en efectivo, garantías bancarias y/o valores adicionales que debe otorgar el reportado desde el momento en que se celebre la operación de reporto, durante su vigencia y hasta el momento de su cumplimiento, cuando exista una diferencia negativa entre el valor de mercado

de los valores materia de la operación más el valor de mercado de los valores entregados como garantía básica, con relación al precio de recompra pactado más un porcentaje del valor de mercado de la garantía básica (Ley de Mercado de Valores , 2017).

La garantía básica y de variación serán calculadas conforme lo establezcan de manera conjunta, los directorios de las bolsas de valores en aplicación de su facultad de autorregulación (Ley de Mercado de Valores , 2017).

La Responsabilidad del reportado se encuentra en el Art 41 de la ley de mercado de valores donde establece que el reportado será responsable de Confirmar la integridad, autenticidad y origen legítimo de los valores materia de la operación de reporto así como también transferir los valores materia del reporto, Conformar la garantía básica y cumplir con su mantenimiento y entregar, de ser requerido por las bolsas de valores, hasta el siguiente día bursátil, la garantía de variación, con dinero en efectivo, garantías bancarias y/o valores aprobados por el respectivo directorio, para cubrir el margen mínimo de dicha garantía. Al mismo tiempo pagar, al término del reporto, el valor de recompra.

El Art. 42 de la ley del mercado de valores prescribe la responsabilidad del reportante, estableciendo que el mismo será responsable de la entrega del dinero al reportado, por los valores materia del reporto, así como de la entrega de los mismos para la custodia de la bolsa de valores, en el plazo contado normal, hasta la fecha de cumplimiento de la recompra (Ley de Mercado de Valores , 2017).

La ley del mercado de valores en el Art. 43 establece la responsabilidad de las bolsas de valores. Donde cita que las bolsas de valores serán responsables de brindar

los mecanismos necesarios para el perfeccionamiento de estas operaciones. al mismo tiempo que deben custodiar y administrar diligentemente, con responsabilidad de depositario, los valores objeto de la negociación y de la garantía, así mismo revisar al menos semanalmente la valoración de los valores materia de la operación y de los entregados en garantía, para determinar los que han caído por bajo del margen mínimo de garantía y exigir la cobertura a quien corresponda además de entregar, al término del reporto, los valores dejados en custodia incluso pagar el valor final de retroventa al reportante o comprador inicial y declarar de plazo vencido el reporto, en el caso de que el reportado no cubra el margen mínimo de garantía de un reporto o no pague, al término del mismo, el valor de recompra (Ley de Mercado de Valores , 2017).

Referente a la reconstitución de la garantía del reportado en el Art. 44 las bolsas de valores tienen que valorizar, al menos semanalmente, los valores materia de la operación y los entregados en garantía por el reportado, para determinar el porcentaje cubierto de la operación. Si el valor de mercado de los valores materia de la operación más el valor actual de la garantía básica entregada por el reportado, es inferior al valor de recompra, el reportado deberá cubrir el margen de garantía. En igual forma, si el importe de los valores entregados en garantía básica por el reportado disminuye respecto a la valoración, se exigirá a la casa de valores o entidad del sector público, según corresponda, una reconstitución de la garantía equivalente a la disminución (Ley de Mercado de Valores , 2017).

En el Art. 45 de la ley del mercado de valores alude el retiro de garantías excedentes siempre y cuando el valor de mercado de los valores material de la operación más el valor de mercado de las garantías entregadas, es superior al precio de recompra del reporto más el porcentaje del valor de mercado de la garantía básica, el reportado

tendrá derecho a retirar el excedente de los valores entregados en garantía. Los valores materia de la operación de reporto no podrán ser retirados por ningún concepto hasta el cumplimiento de la operación (Ley de Mercado de Valores , 2017).

La ley de Mercado de Valores en el Art. 46 detalla que las bolsas de valores podrán ordenar la sustitución de garantías en los eventos indicados a continuación:

1. Cuando el emisor del valor entregado en garantía pase a ser administrado por un ente estatal o deba ser objeto de liquidación forzosa por parte del Estado.
2. Cuando el emisor del valor entregado en garantía sea sometido a alguna medida de control o intervención, por parte del órgano de control competente, y siempre que se haya informado a las bolsas de valores sobre la situación del emisor.
3. Cuando el emisor del valor entregado en garantía entra en proceso de liquidación.
4. Cuando la capacidad patrimonial del emisor de un valor entregado en garantía esté afectada en forma grave, es decir, llegue a porcentajes menores al mínimo exigido para funcionar.
5. Cuando se suspenda o cancele la inscripción en la bolsa de valores del valor entregado en garantía.
6. Por solicitud de una casa de valores, cuando los nuevos valores son de igual o mayor valor presente que los que se desea reemplazar. La autorización de esta sustitución será discrecional por parte del representante legal de las bolsas de valores (Ley de Mercado de Valores , 2017).

Respecto al incumplimiento de la obligación de reconstitución de las garantías la Ley de Mercado de valores establece que, una vez efectuado el llamamiento a margen por

parte de la bolsa de valores, la casa de valores o la institución del sector público autorizadas para operar, no restituyan la garantía hasta el siguiente día bursátil, serán suspendidas hasta que cumplan con su obligación. La suspensión será notificada inmediatamente a los intermediarios de valores y a la Superintendencia de Compañías (Ley de Mercado de Valores , 2017).

### **Reglamento general de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil.**

El artículo 44 del Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil define al reporto bursátil como una operación de compraventa que consiste en la venta temporal de valores inscritos en el CPMV y en Bolsa y un pacto incondicional de recompra a un valor predeterminado y al vencimiento de un plazo preestablecido, que no podrá superar los 180 días. Y también que los valores objeto de la recompra deberán ser del mismo emisor y de la misma especie y clase que los valores utilizados en la primera venta (Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil, 2006).

El plazo máximo de la operación de reporto que señala el Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil en el Art 46 es hasta 180 días plazo, el mismo que será calculado desde la fecha valor en la cual se perfeccione la compraventa inicial, hasta la fecha de cumplimiento final o recompra (Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil, 2006).

En lo establecido acerca de los Contratos de reporto en el Artículo 48 del Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil nos menciona que Sin perjuicio cada casa de valores pueda estructurar sus contratos de mandato para operaciones de reporto bursátil, y el contenido mínimo del contrato de reporto entre las casas de valores y los comitentes será:

- a. La indicación de la fecha y lugar de celebración del contrato.
- b. Comparecientes.
- c. Objeto del contrato.
- d. Nombre de las personas autorizadas para representar al comitente reportado o reportante frente a la casa de valores.
- e. El detalle de los valores que son materia de la operación de reporto, indicando las características como plazo, interés, valor nominal, entre otros; según corresponda a la naturaleza del contrato.
- f. La declaración del comitente de que conoce y acepta los términos del respectivo contrato de mandato que celebra con su respectivo reportado y reportante, así como las disposiciones del reporto bursátil.
- g. El compromiso por parte del comitente reportado o reportante de constituir y ajustar las garantías que correspondan.
- h. La aceptación expresa e irrevocable por parte del comitente reportado o reportante para que el reportante liquide a través de cualquier mecanismo de negociación bursátil autorizado y disponga, de ser necesario, de las garantías constituidas, que deberán ser entregadas por la respectiva bolsa de valores que mantenga su custodia.
- i. La manifestación de que el comitente exonera al reportado o reportante, según sea el caso, y a la bolsa de valores por los daños y perjuicios que pudiera sufrir por hechos que constituyan fuerza mayor o caso fortuito, de conformidad con lo previsto en el Código Civil.
- j. Declaración sobre el origen lícito de los recursos.

- k. Cláusula de sometimiento de las controversias que puedan surgir entre las partes a la decisión de árbitros, de conformidad con lo previsto en la Ley de Arbitraje y Mediación (Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil, 2006).

En el Artículo 49 del Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil menciona que las Bolsas de Valores suscribirán un contrato de custodia y administración con la casa de valores, de ser procedente (Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil, 2006).

Referente a las comisiones en el Art 50 del Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil, establece que en las operaciones de reporto bursátil se causará una sola comisión total, la cual se liquidará al cumplimiento de la compraventa inicial y se calculará sobre el valor efectivo de la recompra (Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil, 2006).

Con respecto a la Entrega de los valores el Art 52 del Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil establece que los valores en custodia de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación, más los intereses que se hubiere devengado, serán entregados al beneficiario el día del cumplimiento de la recompra.

El artículo 56 determina que los valores objeto de garantía de operaciones de reporto podrán estar constituidos por; dinero en efectivo, así mismo como los valores emitidos por el Ministerio de Finanzas o por instituciones del sector público inscritos en el CPMV y en los Registros de las Bolsas de Valores, también por Obligaciones: con calificación de riesgo actualizada categoría "A" o superior de emisores inscritos en el CPMV y en los Registros de las Bolsas de Valores, incluso Valores derivados de procesos de titularización a la orden, con calificación de riesgo categoría "A" o superior,

de igual manera las Garantías bancarias, siempre que éstas sean incondicionales, irrevocables y de cobro inmediato (Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil, 2006).

El Artículo 57 de la Identidad entre valor reportado y en garantía del Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil nos establece que el mismo valor objeto de reporto, siempre y cuando sea al portador, puede aceptarse también como garantía, siempre que su valor a precio de mercado cubra suficientemente el valor de la operación y de la garantía (Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil, 2006).

Los derechos de accesorios del Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil mencionados en el Artículo 58 prescribe que los derechos accesorios inherentes a los valores materia de la operación de reporto bursátil sin derechos, corresponderán al reportado o vendedor inicial. En este caso, si durante el plazo del reporto se hace exigible un derecho económico sobre los valores materia de la operación, éste podrá pasar a formar parte de la garantía, hasta que se realice el ajuste del precio en el mercado, de acuerdo con lo previsto en el Contrato de Mandato suscrito con la Bolsa respectiva y previa instrucción del reportado. Si una vez realizado el ajuste existiere un excedente, el reportado tendrá derecho a solicitar su devolución. Este artículo no aplica a los valores de renta variable de emisores del sector financiero que deberán ser negociados exclusivamente con derechos (Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil, 2006).

La liquidación anticipada de operaciones en el Art 59 determina que en el caso de que se produzca alguna de las causales previstas en las normas expedidas por la Junta

de Política y Regulación Monetaria y Financiera para liquidación anticipada de la operación de reporto bursátil, la Bolsa de Valores en la cual se ejecutó la operación, notificará a las partes interesadas el inicio del procedimiento de liquidación anticipada indicando la causal en la cual se incurrió, también que en un cierto caso de que la liquidación anticipada se produzca por decisión de común acuerdo de ambos participantes, la Bolsa en la cual se ejecutó la operación solicitará que reportado y reportante remitan una carta expresando su voluntad (Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil, 2006).

En caso de incumplimiento da sanciones, el Artículo 60. del Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil establece que en el caso de que el comitente no provea a la casa de valores lo necesario para el cumplimiento de la operación, conforme a lo dispuesto en este Reglamento, la casa de valores deberá tomar para sí la posición por cuenta propia o conseguir un cliente que asuma la posición de su comitente incumplido. En cualquiera de los casos anteriores, la casa de valores deberá informar a la Bolsa de Valores en la cual se ejecutó la operación de esta acción de igual forma en el caso de que la casa de valores incumpla la operación, ésta deberá asumir la comisión total de la contraparte afectada y una multa del 1% sobre el valor efectivo pactado de la operación, más los costos financieros en los que hubiere incurrido la Bolsa en la cual se ejecutó la operación (Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil, 2006).

## Capítulo III

### **Marco metodológico**

En el Ecuador, el mercado de valores es poco conocido por lo que sus negociaciones y transacciones no son aprovechadas al máximo, y tal es el caso de las operaciones de reporto, que si bien esta figura existe hace ya mucho tiempo su información aun es desconocida y se encuentra dispersa, por lo que se ha visto la necesidad de realizar una investigación de datos históricos para potencializar la figura en el futuro.

### **Enfoque de investigación**

#### **Enfoque Cualitativo**

Este enfoque representa un conjunto de procesos sistemáticos, empíricos y críticos de investigación e implica la recolección y el análisis de datos cualitativos, así como su integración y discusión conjunta, para realizar inferencias producto de toda la información recabada y lograr un mayor entendimiento del fenómeno bajo estudio Sampieri (2008).

El enfoque de esta investigación es cualitativo ya que se realizará un estudio explicativo y de campo de la situación actual de las operaciones de reporto en el mercado ecuatoriano, con un análisis de sus hitos más importantes durante el periodo comprendido en la investigación, análisis que se fundamentará con varias entrevistas a expertos del mercado de valores, y con la aplicación de una encuesta a los inversionistas que actualmente negocian operaciones de reporto dentro de la Bolsa de Valores de Quito.

Además, se busca conocer el nivel de satisfacción y aceptación de los inversionistas frente a las operaciones de reporto y determinar si esta figura es considerada como una fuente de financiamiento sostenible y de gran impacto en el mercado de valores ecuatoriano; complementándolo con un análisis comparativo que permita determinar las ventajas o desventajas que estas presentan frente a los créditos bancarios de corto plazo que ofrece el sistema financiero.

### **Enfoque Cuantitativo**

Este enfoque de investigación se utiliza la recolección y el análisis de datos para contestar preguntas de investigación y probar hipótesis establecidas previamente y confía en la medición numérica, el conteo y frecuentemente en el uso de la estadística para establecer con exactitud patrones de comportamiento de una población (Hernández Etal, 2003; p.5).

Dicho enfoque es aplicable al presente trabajo de investigación ya que se llevará acabo el análisis de los datos históricos de las negociaciones de las operaciones de reporto de los años 2010 al 2019 a través de herramientas estadísticas y de medición con el fin de establecer una tendencia de comportamiento posible del instrumento financiero estudiado. Así como la tabulación e interpretación de la información obtenida en la aplicación de la encuesta.

### **Tipo de investigación**

**Según su finalidad: Explicativa**

Este tipo de investigación busca detallar las causas y consecuencias de los hechos indagados; se trata de una investigación que no se conforma con recabar datos y describirlos, sino que busca demostrar las razones de algo que acontece.

Por lo que, en el presente trabajo, se investigarán los aspectos concretos de la realidad actual e histórica de las operaciones de reporto que aún no han sido analizados a profundidad, con el fin de establecer factores y características que ayuden a potenciar su uso dentro del mercado de valores ecuatoriano.

#### **Por las fuentes de información: Mixta**

De acuerdo con la información las fuentes pueden ser primarias o secundarias; las fuentes primarias contienen información nueva y original, resultado de un trabajo intelectual, mientras que las fuentes secundarias contienen información organizada, elaborada, producto de análisis, extracción o reorganización que refiere a documentos primarios originales.

En el presente trabajo de investigación las fuentes de información primarias serán las encuestas a los inversionistas de las operaciones de reporto que negocian en la Bolsa de Valores de Quito, así como las entrevistas a los expertos del mercado de valores ecuatoriano; con esta información se pretende determinar el nivel de aceptación que tiene el instrumento financiero, así como conocer hechos relevantes que han marcado el nivel de su negociación en el mercado.

Las fuentes de investigación secundaria que han sido utilizadas para el desarrollo de esta investigación son artículos académicos, publicaciones y documentos de organismos multilaterales, información publicada en páginas web de instituciones

relacionadas con el tema como son: Banco Central del Ecuador, Bolsa de Valores de Quito, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y otros; además de revisión de normativa legal vigente aplicable a las regulaciones ecuatorianas.

#### **Por el control de las variables: No experimental**

Debido a que no se realiza una manipulación de las variables de estudio se considera que el presente trabajo de investigación es no experimental; se procederá con la observación como tal del funcionamiento y procedimiento de negociación en su contexto natural para hacer un acercamiento que permita el análisis de las operaciones propuestas para emitir conclusiones y recomendaciones precisas y confiables.

#### **Por el alcance: Longitudinal**

Este estudio responde a una investigación longitudinal, ya que comprende el análisis en un periodo de tiempo determinado el cual corresponde de enero del año 2010 a diciembre del 2019, considerando que no existen investigaciones similares en los últimos años de mencionando instrumento financiero.

#### **Determinación de las variables**

Las variables en base a las cuales se desarrolló el presente trabajo de investigación son: Nivel de satisfacción en las operaciones de reporto de los inversionistas y cantidad de negociaciones de estas en el periodo de estudio.

- **Variable independiente:** El nivel de satisfacción en las operaciones de reporto de los inversionistas.

- **Variable dependiente:** Cantidad de negociaciones de reporto en el periodo de estudio, ya que esta depende de la satisfacción de los inversionistas debido a que estos negocian con operaciones de reporto en base a resultados anteriores y a la confianza en las mismas.

## Presuposición

La presente investigación requiere analizar la satisfacción de los inversionistas que negocian operaciones de reporto en la cantidad de negociaciones en bolsa de las mismas en el periodo determinado para poder determinar si estas son una alternativa de financiamiento a tener en cuenta para los inversionistas.

**Tabla 2.**

*Matriz de operacionalización de variables*

<b>Objetivo Específico</b>	<b>Presunción</b>	<b>Variable</b>	<b>Dimensión</b>	<b>Indicadores</b>
O1. Medir el grado de satisfacción de las operaciones de reporto, a través de la opinión de los inversionistas de negocian en la BVQ	P1. El nivel de satisfacción de los inversionistas al negociar es alto	Nivel de satisfacción Independiente	El nivel de conformidad que ofrecen las operaciones de reporto	Escala Likert: siendo 5 muy satisfactorio y 1 poco satisfactorio
O2. Analizar el volumen de negociación histórico de las operaciones de reporto dentro del periodo 2010-2019, con el fin de describir su estado actual y entender su comportamiento.	P2. Al tener un nivel de satisfacción alto, las negociaciones con operaciones de reporto crecen y se convierten en una alternativa de financiamiento.	Cantidad de negociaciones de reporto Dependiente	Volumen de negociación de las operaciones de reporto en la BVQ en el periodo 2010 - 2019	Tasa de crecimiento anual.

*Nota:* la matriz de operacionalización de variables determinará las variables de estudio, así como su dimensión e indicadores.

## **Técnicas de recolección de datos**

### **Técnica documental**

Consiste en la recopilación de información a través de lectura crítica y levantamiento de datos importantes de documentos como: material bibliográfico, documentos científicos, investigaciones, leyes y publicaciones de fuentes oficiales; que en este caso serán necesarias para contextualizar a las operaciones de reporto y analizar la normativa vigente que regula sus negociaciones.

### **Técnica de campo**

La técnica de campo hace referencia a la recolección de información en el lugar donde se originan los acontecimientos sin manipular las variables. Esta técnica será empleada en las entrevistas con los expertos de la bolsa de valores y del mercado de valores; quienes expondrán sus conocimientos y experiencias con el propósito de construir bases firmes para la investigación.

## **Instrumentos de recolección de información**

### **Entrevista a los expertos.**

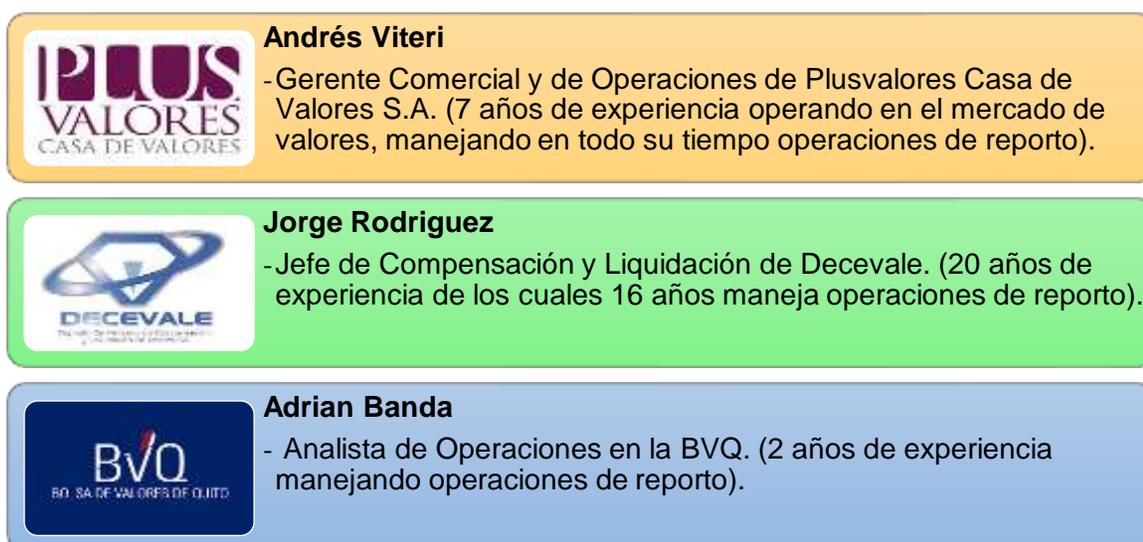
Una entrevista es uno de los instrumentos más utilizados y útiles en una investigación explicativa ya que es una conversación con propósito; en otras palabras, es un proceso interactivo entre el investigador y el sujeto de estudio donde se involucran más aspectos de la comunicación que el simple hablar o escuchar, esta tiene por finalidad el obtener respuestas verbales a las interrogantes que ha generado el tema propuesto (Morgan y Cogger, 1975).

Para esta investigación se ha utilizado el tipo de entrevista semiestructurada ya que se tendrá de antemano preguntas establecidas con un orden determinado para el fin de la investigación.

Se optó por el uso de este instrumento para profundizar en la información sobre las negociaciones de operaciones de reporto en el país, así como hechos históricos y trascendentales que han marcado un antes y después. Se han realizado 4 entrevistas a expertos del mercado de valores ecuatoriano quienes tienen pleno conocimiento sobre las operaciones de reporto. Los entrevistados fueron; Gerente de operaciones de la BVQ, Gerente regional DECEVALE, Operadores y estructuradores de las casas de valores Orion y Plusvalores; cabe recalcar que, por la situación emergente a nivel mundial, las entrevistas se han realizado a través de la plataforma digital Zoom en una duración promedio de 30 a 45 minutos.

### Figura 1.

*Los profesionales entrevistados*



*Nota:* los 3 profesionales entrevistados se desenvuelven en el medio del mercado de valores ecuatoriano.

**Modelo de la entrevista**

- Ver anexo 1.
- Ver anexo 2.
- Ver anexo 3.

**Encuesta**

La encuesta se considera como una técnica de recogida de datos a través de la interrogación de los sujetos cuya finalidad es la de obtener de manera sistemática medidas sobre los conceptos que se derivan de una problemática de investigación previamente construida. La recogida de los datos se realiza a través de un cuestionario, instrumento de recogida de los datos y la forma protocolaria de realizar las preguntas que se administra a la población o una muestra extensa de ella mediante una entrevista donde es característico el anonimato del sujeto.

Para la aplicación de la encuesta se tomó el dato de la población de los inversionistas que negocian operaciones de reporto en la Bolsa de Valores de Quito al mes de junio 2020 a través de la casa de valores PLUSVALORES contando así con 20 inversionistas activos con 52 reportos. La aplicación de la encuesta requirió del apoyo del encargado de PLUSVALORES, puesto que a esta persona se envió por correo electrónico el PDF de la encuesta; él se encargó de difundirla con los inversionistas y una vez recopilada la información nos la envió con los sustentos respectivos.

**Modelo de la encuesta**

- Ver anexo 4.

## Capítulo IV

### Resultados

El objetivo del presente capítulo es presentar de manera sistemática el cumplimiento de los objetivos de la investigación con cada punto presentado y el análisis de los resultados obtenidos en el presente trabajo. En el primer punto, se describe todo el procedimiento que una operación de reporto debe seguir desde su punto de inicio hasta su vencimiento, en el segundo punto se realiza un análisis histórico a lo largo del periodo seleccionado del volumen de negociaciones de las operaciones de reporto pasando al tercer punto a presentar los resultados de las encuestas tabuladas que nos permitieron determinar el nivel de satisfacción de los inversionistas para con las operaciones de reporto y por último presentando los beneficios que presentan las operaciones de reporto en comparación a los créditos financieros de corto plazo.

### Negociación de las operaciones de reporto

#### Fundamento Financiero.

Reporto, la venta simultánea del mismo activo, junto con la venta del efectivo del activo, está aumentando rápidamente en importancia como herramienta en los mercados de divisas y acciones. Es muy importante que el banco central comprenda cómo el reporto puede afectar el comportamiento de los bancos comerciales, los mercados interbancarios y el uso de los propios repositorios del banco central.

El reporto es un acuerdo tanto de venta como de recompra: en él, la Parte A hace la venta de valores a la Parte B legalmente vinculante de que compra valores equivalentes de la Parte B a un precio acordado y en una fecha futura específica o previa solicitud.

La propiedad legal de los Valores cambia la propiedad (generalmente a través de un ajuste en el registro de depósito), por lo que a la Parte B se le otorgan derechos completos (e "incondicionales") sobre los Valores. La Parte B se puede usar o eliminar a voluntad, sin embargo, debe entregar la Parte A del título equivalente al final del informe. La venta en efectivo y la compra a plazo o compra a plazo (reporto) de A corresponde a la compra en efectivo y compra a plazo ("reporto en reversa ") de B.

La tasa de interés resultante de la diferencia entre el precio de venta y el precio de "recompra" es la tasa de reporto. Cuando la Parte A vende valores a la Parte B para su financiación, la tasa de recompra es en realidad el costo de la Parte A para recibir fondos garantizados. La Parte B puede "prestar" dinero a la Parte A la tasa de reporto de interés y recibir títulos del gobierno. Esto se denomina garantía general o reporto GC y generalmente es iniciada por la parte que busca pedir prestado dinero, es decir, el prestatario (efectivo).

Uno de los beneficios del reporto es que el prestamista tiene un mejor acceso a la garantía en la mayoría de los países. Aunque los valores prometidos en un préstamo garantizado deben, por supuesto, proteger al prestamista del pago tardío al obtener el derecho legal total sobre los valores si tienen que ir a los tribunales, esto puede llevar mucho tiempo y ser costoso, y puede ser incierto. Por el contrario, los valores con el informe pertenecen al patrocinador desde el principio y, por lo tanto, generalmente pueden venderse en cualquier momento sin ningún problema.

Además, de un mejor reclamo legal de los valores, la recompra es habitualmente más flexible que el préstamo garantizado, particularmente en el mantenimiento de la liquidez (el "préstamo" está efectivamente titulizado y, por lo tanto, puede venderse) y

permite que esté cubierto, esta flexibilidad puede aumentar la eficiencia de las operaciones del banco central en los mercados.

### **Fundamento estadístico (riesgos)**

Además, de los depósitos en efectivo o cuentas de débito, también se reconocen las cuentas que se pueden medir a precios inicialmente acordados, lo que indica la obligación de devolver el efectivo al informante. Durante el período de validez del reporto, la deuda se evaluará como amortización y al reconocer los intereses por acuerdo de reporto de acuerdo con la ley y el resultado conforme sea devengado, según el método de interés efectivo, lo que afecta dicha cuenta por pagar.

El día de la liquidación de la transacción de recompra, la Casa de Bolsa que actúa como reportero representa el derecho de recuperarla registrando una cuenta por cobrar inicialmente medida al precio acordado. Durante el período de validez del acuerdo de reporto, las cuentas por cobrar se valoran como patrocinio de amortización al reconocer el interés por acuerdo de reporto en los resultados del año fiscal derivados de la ley de interés efectivo.

Cuando las operaciones realizadas se consideran orientadas al efectivo, la transacción se motiva a obtener financiamiento en efectivo mediante la asignación de activos financieros como garantía. Mientras tanto, la reportadora toma garantías de sus activos financieros para mitigar la exposición al riesgo de crédito que enfrentan en relación con lo que se ha informado sin obtener un cierto porcentaje de su retorno de la inversión y encontrar valores específicos.

En este sentido, la reportadora paga intereses sobre el efectivo recibido en fondos calculados con base en la tasa de recompra acordada. En parte, la reportadora obtiene un retorno de su inversión, el pago está garantizado a través de garantías.

Si el trabajo realizado se considera orientado al valor, la intención de la reportadora es mitigar la exposición riesgosa a la que se expondrá accediendo temporalmente a ciertos valores específicos informados y garantizando efectivo. En este sentido, a paga a la reportadora los intereses acordados sobre la tasa de redención por el financiamiento intrínseco obtenido por el efectivo recibido, donde la tasa de redención es generalmente menor que la acordada en el contrato de reporto basado en efectivo. A pesar de la intención económica, la contabilidad de las transacciones de reporto "impulsadas por el efectivo" o "impulsadas por el valor" sigue siendo la misma.

Las debilidades del sistema financiero del país pueden amenazar la estabilidad financiera y económica. Por esta razón, las autoridades de varios países han emitido una serie de documentos de naturaleza prudente como guía básica de supervisión para este tipo de actividad. Entre ellos, las personas involucradas en la gestión integral de riesgos buscan prevenir, detectar, mitigar o cambiar los riesgos que pueden afectar significativamente los resultados de las instituciones financieras y la continuidad operativa.

#### **Valoración de la garantía de reportos.**

La institución debe proporcionar otros medios del mismo tipo que la garantía para mantener la cobertura de las fluctuaciones de los precios de mercado de los valores sujetos al acuerdo de recompra.

El valor por informar debe cumplir con las condiciones para realizar el trabajo de manera segura, debe existir a nombre del banco y no debe haber interferencia de ningún tipo. El banco debe presentar una tarjeta de identificación válida emitida por el administrador. Si el presidente de BCR aprueba la solicitud, el Departamento Legal procederá con un acuerdo de recompra.

La transferencia del valor físico obtenido de la operación de recompra es ventajosa para el Estado de conformidad con las normas del derecho consuetudinario. Si el banco solicitante tiene la custodia de los valores, el banco debe transferirlos y entregarlos a nombre del estado, y está protegido por el BCR durante su operación. Al firmar el contrato, se realiza una garantía o entrega, y en el caso de un contrato nominal, se hacen comentarios.

Cuando la seguridad a informar se desmaterializa, el banco solicitante ordena al administrador que transfiera la seguridad informada al estado y envía una copia del acuerdo de recompra. Los bancos deben informar al GOF sobre la transferencia de valores.

### **Llamamientos a margen y devoluciones.**

El intercambio realizará la llamada de margen si el valor de la garantía de variación es negativo. El monto reportado debe entregar un monto igual a la reducción de la garantía y que cubra el 100% del valor de rescate al siguiente día hábil después de la notificación.

Con el fin de garantizar la seguridad del mercado y tener en cuenta circunstancias excepcionales o riesgosas, las bolsas de valores pueden exigir que se cumplan

garantías adicionales con respecto a las transacciones de recompra. Estas circunstancias excepcionales o riesgosas deben ser calificadas por la junta directiva de cada intercambio y para lo cual el análisis correspondiente debe estar disponible. En cualquier caso, la Junta Directiva determina el monto de la garantía adicional requerida y el tipo de contribuciones permitidas.

La medida constitucional de garantía adicional será comunicada por el intercambio que la aceptó, el otro intercambio y el SCVS dentro de los tres días posteriores a la aceptación de la medida. La constitución de la garantía adicional es solicitada por la bolsa de valores, que aprobó la medida inmediatamente después de existir de algunas circunstancias excepcionales o un alto riesgo fue determinado y calificado por la junta de la bolsa de valores.

Las casas de bolsa u organismos públicos deben proporcionar estas garantías adicionales dentro de los cinco días de haber sido notificadas por el intercambio.

### **Contabilización de reportos en la BVQ.**

El propósito de las normas para el registro contable de operaciones de reporto bursátil es regular la aplicación de la contabilidad y la valoración de las transacciones de recompra de acciones. Las siguientes personas están obligadas a cumplir con estas reglas:

- a) Cooperativas de ahorro y préstamo que recaudan dinero no solo de sus miembros, sino también del público;

- b) Cooperativas de ahorro y crédito si la suma de sus depósitos y contribuciones supera los seiscientos millones de colones salvadoreños o su equivalente en dólares estadounidenses;
- c) Compañías de ahorro y crédito; y
- d) Las asociaciones de cooperativas de ahorro y crédito que están calificadas por la supervisión del sistema financiero para llevar a cabo las operaciones de mediación especificadas en la ley de intermediarios financieros no bancarios.

Estas reglas "cooperativas" contienen los temas que se trataron en los literales anteriores, y en los literales a) y b) también incluye asociaciones y sociedades cooperativas de ahorro y crédito, bancos de trabajadores e instituciones de crédito rural.

El informe de existencias a los efectos de estas normas es una operación financiera por la cual el deudor informado se convierte en otro sujeto, conocido como reportero, y le proporciona al primero una suma de dinero garantizada con valores y se restablece al final del plazo acordado. Las transacciones de recompra dan como resultado una disminución en la disponibilidad y un aumento en la cuenta "112106-Operaciones del Mercado de Valores".

Estas reglas "cooperativas" contienen los temas que se trataron en los literales anteriores, y en los literales a) y b) también incluye asociaciones y sociedades cooperativas de ahorro y crédito, bancos de trabajadores e instituciones de crédito rural.

El débito de la cuenta mencionada anteriormente debe estar relacionado con el valor de los valores negociados más cualquier descuento. El descuento debe reservarse como crédito diferido, con la cuenta "2250 - Créditos diferidos" acreditada. Los ingresos se registran al momento de la contabilidad.

La prima generada por la transacción de valores a su valor nominal se reconoce al final del ciclo de transacción. Si el depósito se realiza en el momento de la compra, debe posponerse si el plazo es superior a 60 días. En este caso, se aplican las disposiciones del último párrafo del artículo anterior.

La bonificación acumulada debe proporcionarse si la duración de la transacción es superior a 60 días. Cuando la institución informante recibe el reembolso del dinero, debe aumentar la disponibilidad y acreditar la cuenta "112106 Operaciones del Mercado de Valores". Al mismo tiempo, al recibir la prima, la parte del crédito diferido debe cancelarse con el pago a la cuenta de ingresos: "611003 Operación temporal con documentos"

### **Evolución de las negociaciones 2010-2019 (tabla datos históricos)**

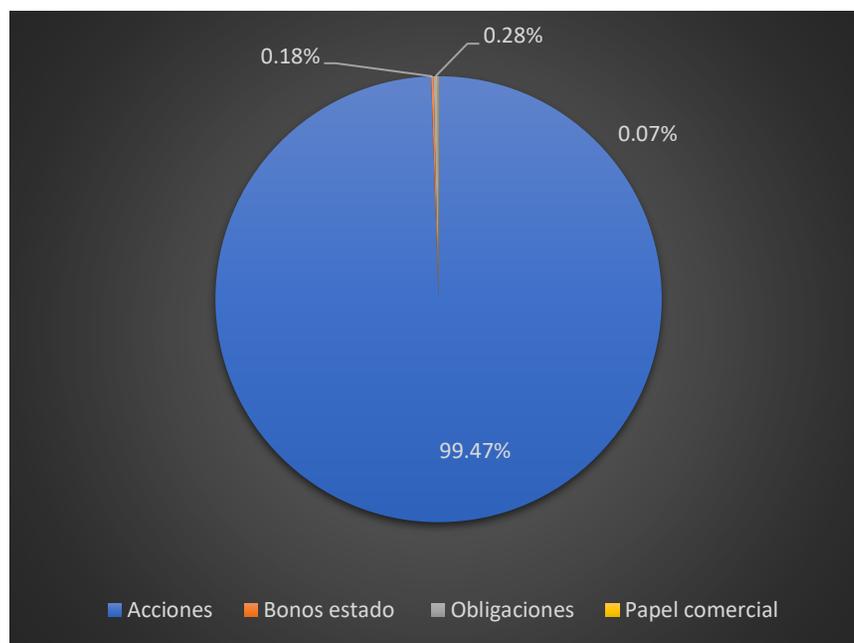
#### **Antecedentes.**

Durante el periodo de estudio del 2010 al 2019 la bolsa de valores de Quito, el título que ha tenido mayor participación son acciones de reporto que abarcan 99.47%, seguido por las obligaciones de reporto con el 0.28%, luego están los bonos del estado con el 0.18% y por último el papel comercial abarca el 0.07% del total de títulos negociados.

En este sentido, las acciones de reporto son el documento más utilizado para realizar negociaciones dentro de la bolsa de valores de Quito.

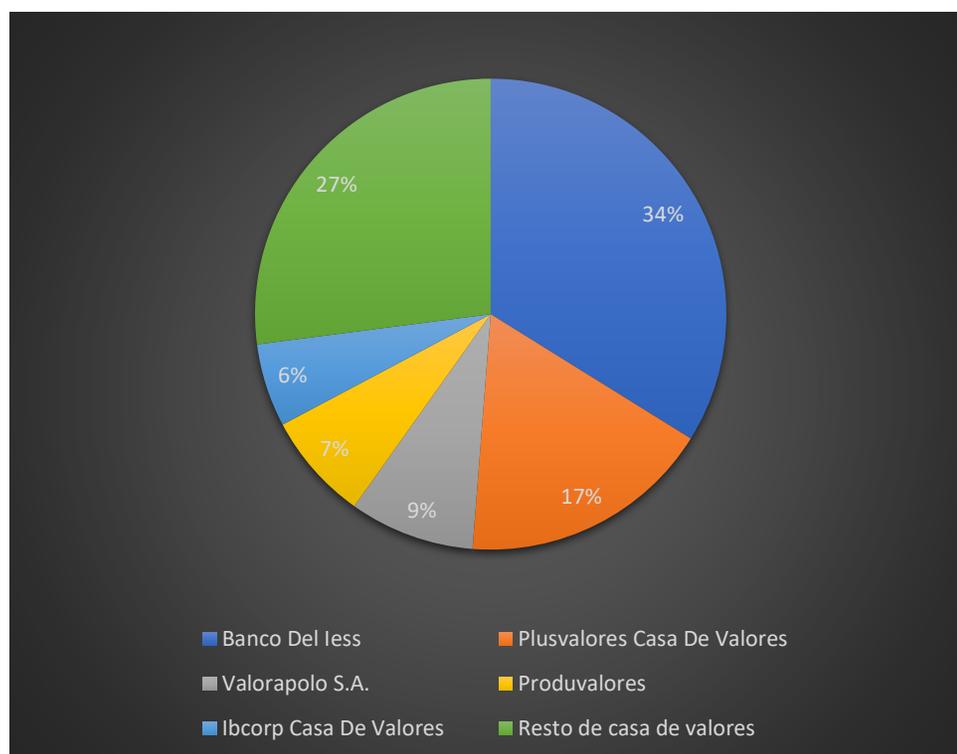
**Figura 2.**

*Participación de títulos de reporto negociados.*



*Nota:* porcentaje de participación de cada instrumento financiero negociado a través de reportos según la Bolsa de Valores de Quito (2020)

En la figura 3 se puede observar las principales casas de valores que han negociado los títulos de reporto, durante el periodo de estudio, han participado 26 instituciones, siendo la más importante el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) que ha abarcado el 33.86% del total de las operaciones, seguido por Plusvalores que representa el 17.37%, luego se encuentra la casa de valores Valorapolo S.A. con el 8.6% de participación, después esta la casa de valores Produvalores con el 7.4% del total de las negociaciones, posteriormente se encuentra Ibcorp Casa De Valores con una participación del 5.72%, por último, el 27.05% las componen el resto de las 21 casas de valores.

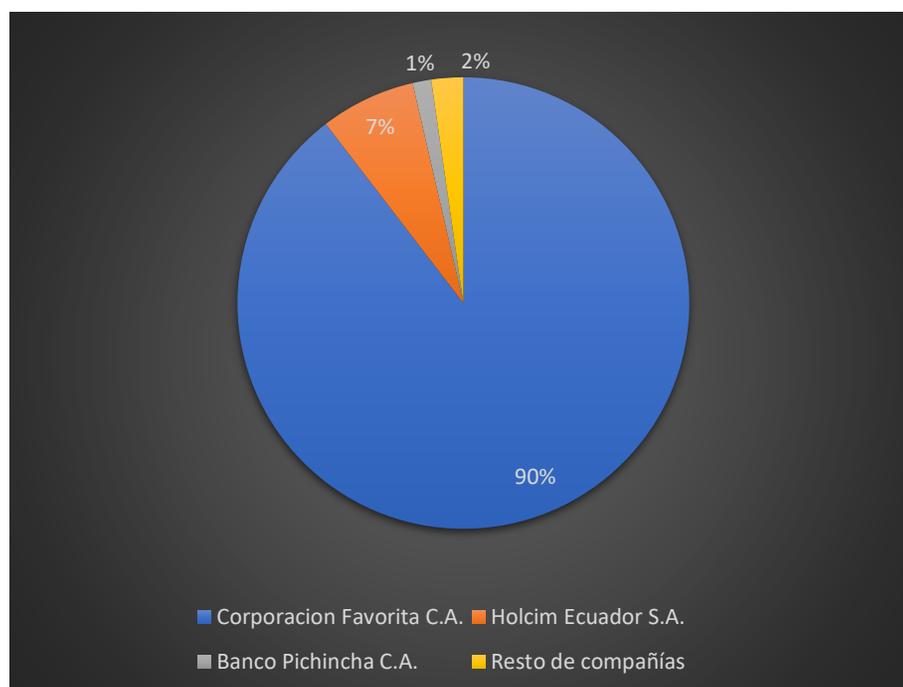
**Figura 3.***Participación de casa de valores.*

*Nota:* porcentaje de participación de las casas de valores en las negociaciones de operaciones de reporte según la Bolsa de Valores de Quito (2020)

En la figura 4 se puede observar los principales emisores de títulos de reporte, durante el periodo de estudio, han participado 18 compañías, siendo la más importante la empresa Corporación Favorita con el 89.58% del total de títulos emitidos, el porcentaje que mayor abarca estas negociaciones, por otra parte muy por debajo se encuentra la empresa Holcim Ecuador abarcando el 6.81% de participación, por el lado de las entidades financieras que negocian en bolsa y en específico sobre las operaciones de reporte encontramos con el Banco Pichincha ha tenido el 1.33% de participación, por último, el 2.28% las componen el resto de las 15 compañías.

**Figura 4.**

*Participación de compañías emisoras de títulos.*



*Nota:* las cuatro entidades emisoras de títulos distribuidos de acuerdo al porcentaje de participación de acuerdo a la Bolsa de Valores de Quito 2020)

#### **Datos de las negociaciones del periodo 2010-2019.**

En la figura 5 se presenta la evolución de los títulos emitidos durante el periodo 2010 al 2019 donde la negociación de títulos de reporto ha presentado una tendencia de altibajos. En el año 2010 se negociaron 124 títulos, para el año siguiente la cifra aumentó a 322 títulos a una tasa de crecimiento del 160%, para el año 2012 las negociaciones de títulos aumentaron en 528 a una razón del 64%, en el año 2013 la cifra llegó en su punto más alto siendo de 641 de títulos emitidos a una tasa del 21%.

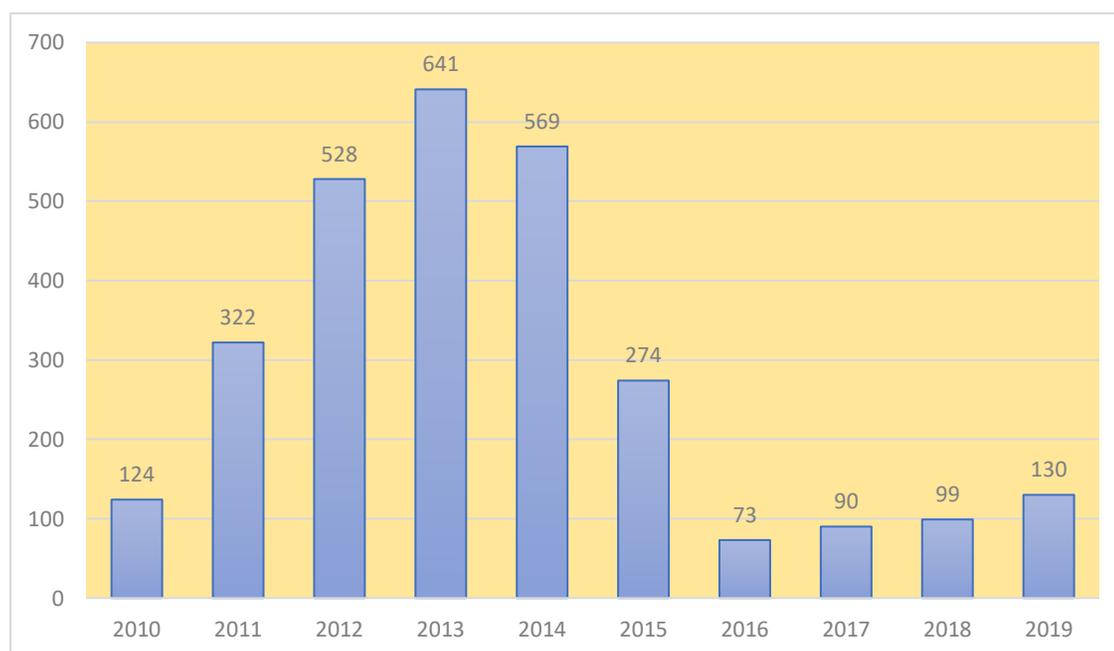
A partir del año 2014 los títulos emitidos presentan un comportamiento decreciente pasando a 569 títulos a una tasa negativa del 11%, para el año 2015 la cifra se redujo a

274 títulos emitidos por lo que representa una tasa negativa del 52%, en el 2016 los títulos emitidos llegan en su punto más bajo siendo una cifra de 73 títulos.

A partir del año 2017 los títulos emitidos empiezan a tener un lento crecimiento pasando a 90 títulos con una tasa del 23%, en el 2018 la cifra aumentó a 99 títulos emitidos lo que representa una tasa de crecimiento del 10% y para el año 2019 los títulos aumentaron en 130 a una razón del 31%. En promedio los títulos crecieron a una tasa del 19%.

### Figura 5.

*Evolución de los títulos emitidos durante el periodo 2010 al 2019.*



*Nota:* la figura presenta la evolución de los títulos emitidos durante el periodo 2010 al 2019 donde la negociación de títulos de reporto ha presentado una tendencia de altibajos, de acuerdo a los datos de la Bolsa de Valores de Quito 2020)

En la figura 6 se presenta la evolución de los valores efectivos durante el periodo 2010 al 2019 donde los montos negociados han presentado una tendencia de altibajos.

En el año 2010 se negoció un valor total de 13 millones de dólares, para el año siguiente la cifra aumentó a 25 millones de dólares a una tasa de crecimiento del 96%, para el año 2012 el monto de valor efectivo fue de 35 millones de dólares a una razón del 39%, en el año 2013 la cifra llegó en su monto más alto siendo de 81 millones de dólares a una tasa del 128%.

A partir del año 2014 los montos negociados presentaron un comportamiento decreciente pasando a 44 millones de dólares a una tasa negativa del 45%, para el año 2015 la cifra se redujo a 22 millones dólares por lo que representa una tasa negativa del 48%, en el 2016 el monto presentó una caída de 6 millones de dólares a una tasa del 70%. A partir del año 2017 el monto continuo con la tendencia decreciente pasando a un monto de 2.07 millones de dólares con una tasa del 70%, en el 2018 la cifra presentó un decrecimiento de 1.51 millones de dólares lo que representa una tasa de crecimiento del 27% y para el año 2019 el monto presentó un aumento de 2.09 millones de dólares a una razón del 34%. En promedio los valores efectivos crecieron a una tasa del 4%.

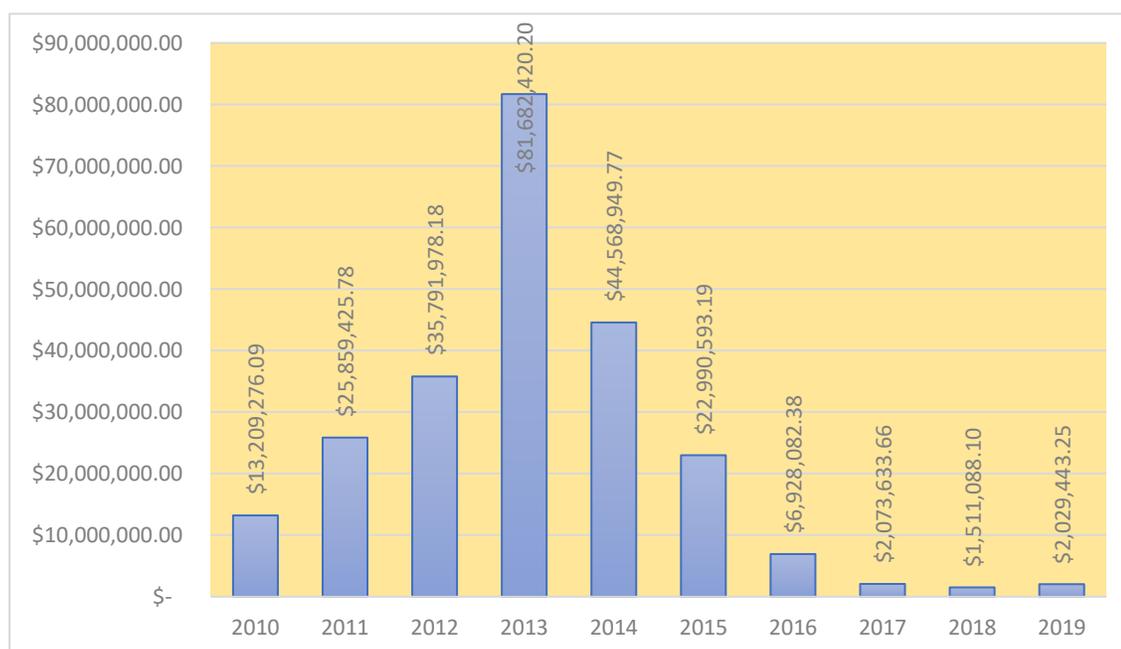
Las principales causas para el decrecimiento desde el año 2014 fueron:

- El sector público bajo considerablemente su participación en operaciones de reporto debido a una nueva política del IESS en la cual ya no se permitía realizar operaciones de reporto, y como se evidencia en la Figura No. 3 el BIESS era el mayor participante de las operaciones de reporto.
- Las nuevas políticas impuestas por el gobierno de turno canalizaron recursos del sector público destinados a inversión, en especial de operaciones de reporto a pagar el gasto corriente y también para cancelar la deuda pública.

- El BIESS realizó préstamos al Ministerio de Finanzas dejando una brecha grande con el presupuesto destinado para la inversión.
- En el año 2015, Valorapolo, se declaró insolvente, ya que no pudo hacer frente a sus obligaciones con sus clientes y cerró sus puertas. Esta casa de valores como se puede evidenciar en la Figura No. 3 era una de las mas importantes en negociaciones de reporto y su ausencia se vio reflejada en la cantidad de operaciones de reporto.

### Figura 6.

*Estructura del mercado de valores.*



*Nota:* la figura presenta la evolución de los valores efectivos durante el periodo 2010 al 2019 donde los montos negociados han presentado una tendencia de altibajos según la Bolsa de Valores de Quito (2020)

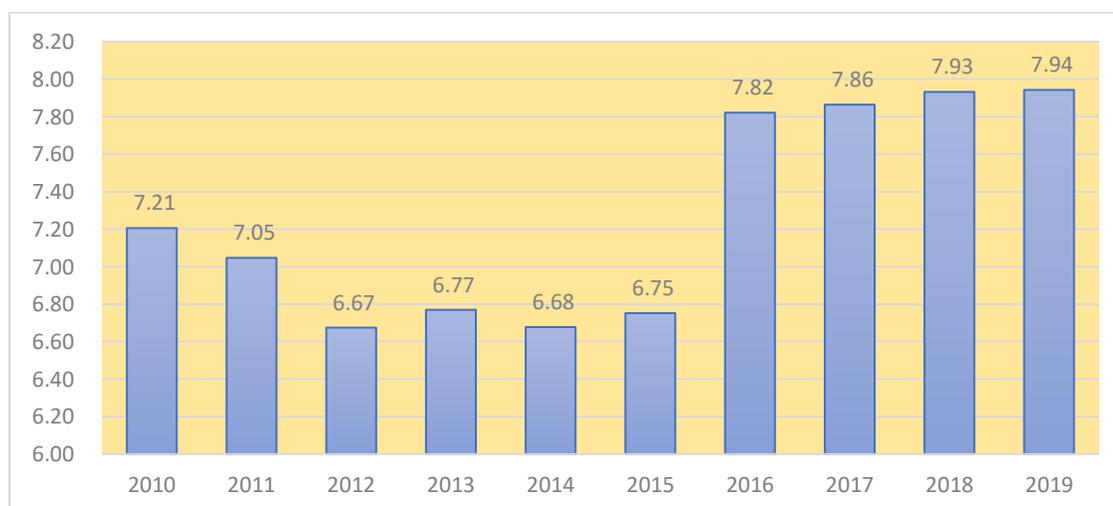
En la figura 7 se presenta la evolución de los rendimientos promedio de los títulos emitidos durante el periodo 2010 al 2019. Donde en el periodo del 2010 al 2015 se

observó una tendencia decreciente. En el año 2010 se presentó un rendimiento promedio del 7.21% y para el 2015 la cifra se redujo a 6.75% a una razón -0.46%. Durante este periodo se ha presentado un rendimiento promedio del 6.85%.

Debido a las situaciones ocurridas desde el 2014 con el BIESS y Valorapolo, las operaciones de reporto tuvieron una decaída en sus negociaciones muy importante y por la pérdida de confianza en estas el nivel de riesgo aumento considerablemente, esto generó que estas ya no sean tan apetecidas para los inversionistas, para esto las casas de valores que todavía seguían negociando operaciones de reporto empezaron con su plan de acción para aumentar sus negociaciones con estas operaciones y subieron su rentabilidad para devolverles parte de su atractivo.

### Figura 7.

*Estructura del mercado de valores.*



*Nota:* presenta la evolución de los rendimientos promedio de los títulos emitidos durante el periodo 2010 al 2019 de acuerdo a los datos presentados por la Bolsa de Valores de Quito (2020)

## Satisfacción de los inversionistas de las operaciones de reporto (encuesta)

### Análisis de los datos de las encuestas.

1. Cuando usted toma la decisión de invertir, ¿A qué mercado financiero acude?

**Tabla 3.**

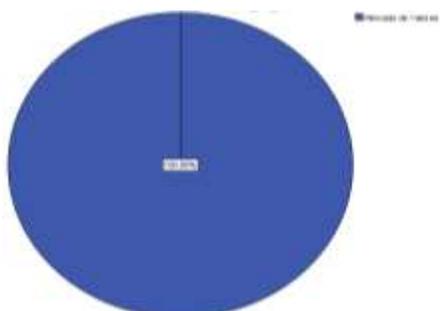
*Resultado pregunta 1*

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
<b>Mercado de Valores</b>	20	100.0	100.0	100.0

*Nota:* la tabla presenta la decisión de invertir en el mercado financiero

**Figura 8.**

*Resultados pregunta 1*



*Nota:* La figura presenta la decisión de invertir en el mercado financiero

**Análisis:** Según los resultados, realizados se determina que un 100% toma la decisión de invertir en los mercados de valores donde los inversionistas producen eventualmente una ganancia de lo que actualmente disponen generando una rentabilidad para ellos, en cuanto a la actividad que se dediquen y cumplan con las responsabilidades que abarca el mercado de valores, asimismo muchas veces tiene su alta y baja que conlleva un riesgo, pero conserva el título de ser un procedimiento rentable y seguro.

2. Cuando tomó la decisión de invertir, ¿Cuál o cuáles de las siguientes opciones consideró la más importante para influir en su decisión?

**Tabla 4.**

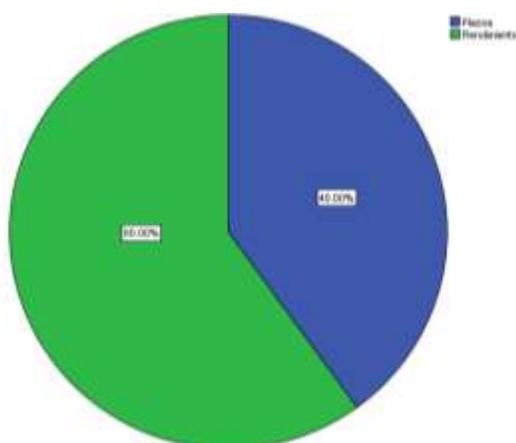
*Respuestas pregunta 2*

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	%acumulado
<b>Plazos</b>	8	40.0	40.0	40.0
<b>Rendimiento</b>	12	60.0	60.0	100.0
<b>Total</b>	20	100.0	100.0	

*Nota:* la tabla presenta el factor decisivo al momento de invertir en bolsa

**Figura 9.**

*Resultados pregunta 2*



*Nota:* La figura presenta el factor decisivo al momento de invertir en bolsa

**Análisis:** Se determinó, que, entre las opciones para tomar la decisión de inversión, en su mayoría establece que el rendimiento financiero cuenta un 60% por lo que sería la ganancia de la inversión dentro de un proceso dándole parte a la proporción de obtener un beneficio, a diferencia de 40% que opta por los plazos para ejecutar la actividad encaminadas a las decisiones, el mercado de valores está dispuesto a operar de forma estructurada la compra y venta de la actividad que se genere.

### 3. ¿Usted posee inversiones dentro del mercado de valores ecuatoriano?

**Tabla 5.**

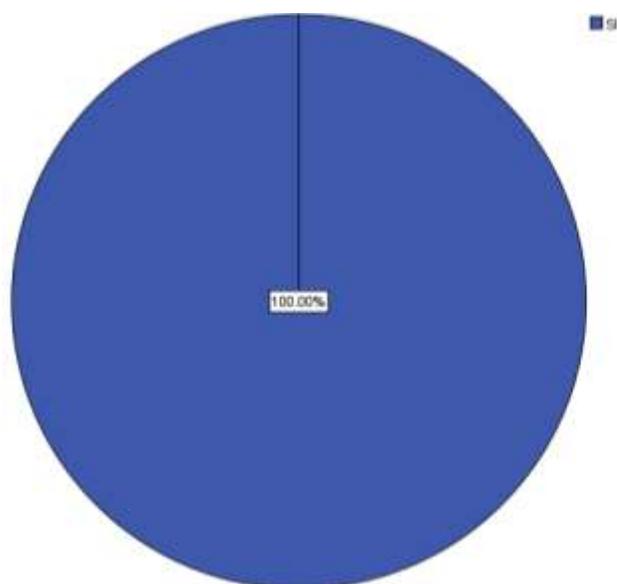
*Respuestas pregunta 3*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
<b>SI</b>	20	100.0	100.0	100.0

*Nota:* La tabla presenta el porcentaje de inversores del mercado de valores entrevistados

**Figura 10.**

*Resultados pregunta 3*



*Nota:* La figura presenta el porcentaje de inversores del mercado de valores entrevistados

#### **Análisis:**

Según las encuestas realizadas, a los inversionistas un 100% contesta que si posee inversiones dentro del mercado ecuatoriano la que se dedica a financiar actividades productivas a plazo a varios sectores denominados “títulos” es aquí donde se debe de tomar decisiones correctas para que la rentabilidad de sus ingresos sea rentable y confíen en las inversiones que realizan en los periodos establecidos.

#### 4. Usted prefiere invertir en:

**Tabla 6.**

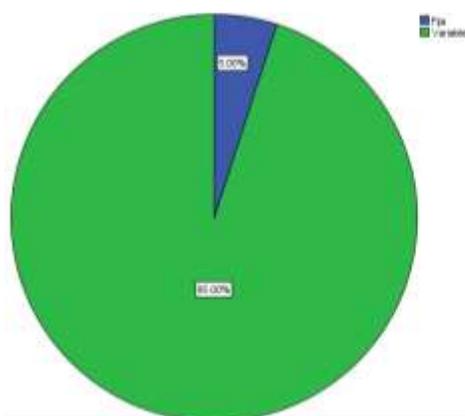
*Respuestas pregunta 4*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
<b>Fija</b>	1	5.0	5.0	5.0
<b>Variable</b>	19	95.0	95.0	100.0
<b>Total</b>	20	100.0	100.0	

*Nota:* La tabla presenta la preferencia de títulos al invertir en el mercado de valores

**Figura 11.**

*Resultados pregunta 4*



*Nota:* La figura presenta la preferencia de títulos al invertir en el mercado de valores

#### **Análisis:**

Según las encuestas realizadas, en un 95% prefiere invertir en títulos de renta variable siendo esta un tipo de inversión formada por todos aquellos activos financieros en lo que la rentabilidad es dudosa variando los resultados, según lo que se estipule y obtengan en el proceso y otro 5% es fijo muy parecido a los préstamos bancarios la deuda de esta se divide en partes entre los prestamistas.

**5. En caso de elegir renta fija en la pregunta número 4 ¿Qué instrumentos financieros son los que usted prefiere?**

**Tabla 7.**

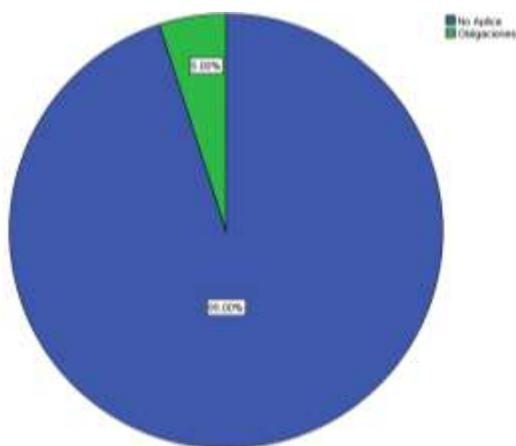
*Respuestas pregunta 5*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
<b>No Aplica</b>	19	95.0	95.0	95.0
<b>Obligaciones</b>	1	5.0	5.0	100.0
<b>Total</b>	20	100.0	100.0	

*Nota:* La tabla presenta la preferencia de instrumentos financieros al invertir en el mercado de valores

**Figura 12.**

*Resultados pregunta 5*



*Nota:* La figura presenta la preferencia de instrumentos financieros al invertir en el mercado de valores

**Análisis:** Según las encuestas realizadas, a los inversionistas se determinó que los instrumentos financieros que prefieren en un porcentaje mayoritarios un 95% no aplican la preferencia de título en cuanto a la inversión que se pretende generar como parte del proceso dentro del mercado de valores.

**6. En caso de elegir renta variable en la pregunta número 4, ¿Qué instrumentos financieros son los que usted prefiere?**

**Tabla 8.**

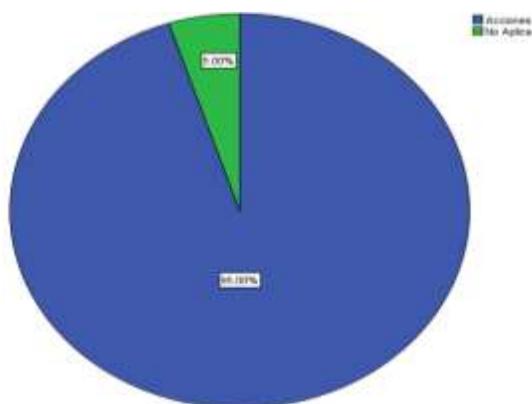
*Respuestas pregunta 6*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
<b>Acciones</b>	19	95.0	95.0	95.0
<b>No Aplica</b>	1	5.0	5.0	100.0
<b>Total</b>	20	100.0	100.0	

*Nota:* La tabla presenta la preferencia de instrumentos financieros al invertir en el mercado de valores

**Figura 13.**

*Resultados pregunta 6*



*Nota:* La figura presenta la preferencia de instrumentos financieros al invertir en el mercado de valores

**Análisis:** Según las encuestas realizadas, a los inversionistas el 95% elige la renta variable como instrumento financiero de preferencia, por lo tanto, la rentabilidad no está garantizada ni la devolución del capital invertido ni la rentabilidad del activo, la rentabilidad no está garantizada ni la devolución del capital invertido ni la rentabilidad del activo, y el otro 5% determinan que no aplica.

### 7.¿Conoce usted o ha escuchado de las operaciones de reporto?

**Tabla 9.**

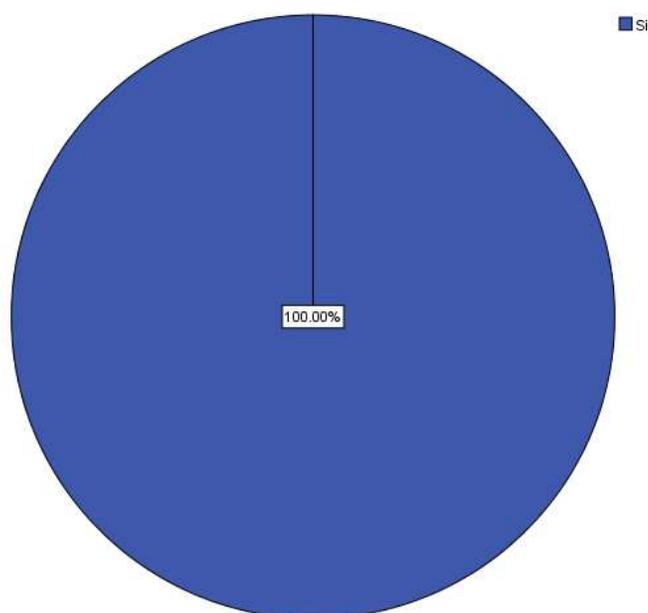
*Respuestas pregunta 7*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Si	20	100	100	100

*Nota:* La tabla presenta el porcentaje de entrevistados que conocen las operaciones de reporto

**Figura 14.**

*Resultados pregunta 7*



*Nota:* La figura presenta el porcentaje de entrevistados que conocen las operaciones de reporto

#### **Análisis:**

Según las encuestas realizadas, en un 100% si se conoce sobre las operaciones de reporto son aquellas en las que el comprador sostiene una suma de dinero por la propiedad determinada de valores correspondida por valorar de la misma característica, especie y tengan un plazo determinado.

### 8.¿Usted ha negociado con operaciones de reporto?

**Tabla 10.**

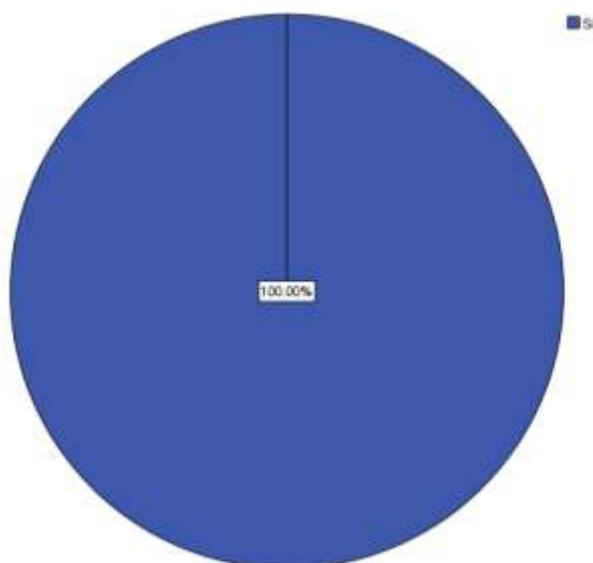
*Respuestas pregunta 8*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Si	20	100	100	100

*Nota:* La tabla presenta el porcentaje de entrevistados que han negociado las operaciones de reporto

**Figura 15.**

*Resultados pregunta 8*



*Nota:* La figura presenta el porcentaje de entrevistados que han negociado las operaciones de reporto

**Análisis:** Según la encuesta, en relación con los inversionistas determinan que en un 100% si ha negociado con operaciones de reporto con la finalidad de mantener un presupuesto o contar con un activo fijo de una suma de dinero, con el compromiso ineludible de cubrirlo en plazos, para realizar operaciones y actividades que manejen y sostengan a rentabilidad.

**9. Cuándo usted está necesitando de liquidez inmediata, ¿cuál de las siguientes opciones sería la mejor para usted?**

**Tabla 11.**

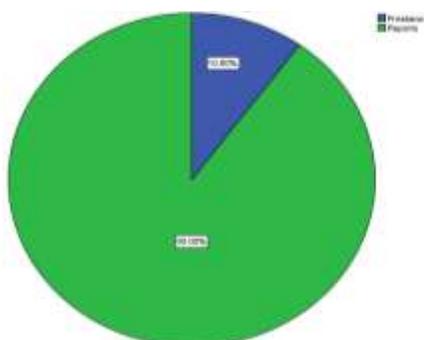
*Respuestas pregunta 9*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
<b>Préstamo</b>	2	10	10	10
<b>Reporto</b>	18	90	90	100
<b>Total</b>	20	100	100	

*Nota:* La tabla presenta los factores a considerar en el caso de requerir liquidez inmediata

**Figura 16.**

*Resultados pregunta 9*



*Nota:* La figura presenta los factores a considerar en el caso de requerir liquidez inmediata

**Análisis:** Según las encuestas realizadas, entre las opciones de liquidez inmediata la más pertinente indica ser las operaciones de reporto con un 90% ya que si bien es cierto, es la compra/venta de dinero a un plazo establecido que sostienen económicamente al inversionista por otra parte tienen el préstamo en instituciones financieras con un 10% pero este genera intereses pactados, adjunto a la cantidad solicitada por eso optan por la otra opción que está generando cabida en el mercado, haciéndose conocer.

### 10.¿Usted conoce en qué consisten las operaciones de reporto?

**Tabla 12.**

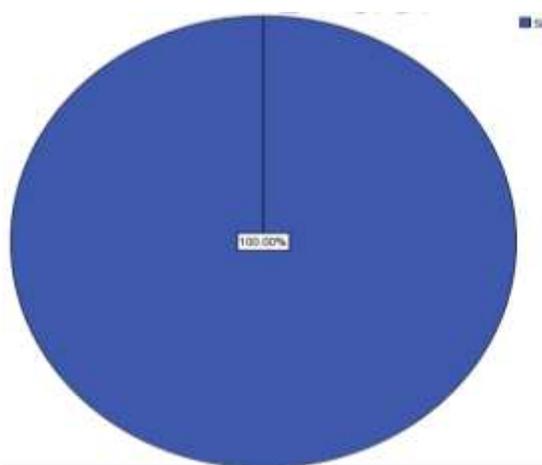
*Respuestas pregunta 10*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Si	20	100	100	100

*Nota:* La tabla presenta el porcentaje de entrevistados que conocen las operaciones de reporto

**Figura 17.**

*Resultados pregunta 10*



*Nota:* La figura presenta el porcentaje de entrevistados que conocen las operaciones de reporto

#### **Análisis:**

Según las encuestas realizadas, los inversionistas determinan que en un 100% concuerdan que, si conocen sobre las operaciones de reporto ya que determinan una suma de dinero el objetivo económico de ello es pagarse el mismo valor recibido en un plazo establecido para así continuar con las actividades que efectúa y manejar su rentabilidad según sea el caso de cada inversionista, permitiéndole una estabilidad y cuantificar las variables.

**11.¿Usted es consciente que las operaciones de reporto permiten un financiamiento sin tener que desprenderse de título valor?**

**Tabla 13.**

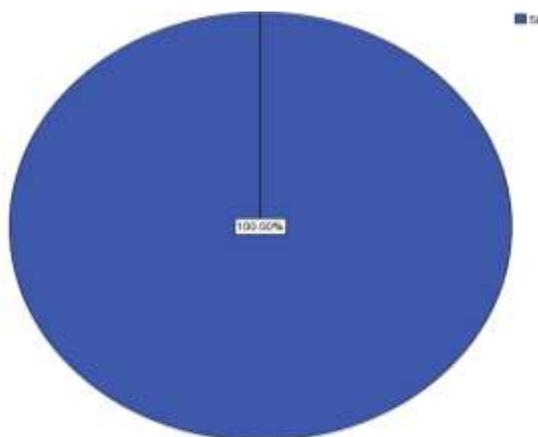
*Respuestas pregunta 11*

	<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Porcentaje válido</b>	<b>Porcentaje acumulado</b>
<b>Si</b>	20	100	100	100

*Nota:* La tabla presenta el porcentaje de entrevistados que conocen que las operaciones de reporto permiten un financiamiento sin tener que desprenderse de título valor

**Figura 18.**

*Resultados pregunta 11.*



*Nota:* La figura presenta el porcentaje de entrevistados que conocen que las operaciones de reporto permiten un financiamiento sin tener que desprenderse de título valor

**Análisis:**

Según las encuestas realizadas, en su porcentaje mayoritario indican que 100% esta consiente que las operaciones de reporto permiten un financiamiento sin tener que desprenderse de título valor, lo que le da mayor credibilidad y confianza de realizar este tipo de financiamiento considerando que esta será una operación rentable para los inversionistas y así se mantengan participación en el mercado de valores.

**12.¿Considera usted que el costo de financiamiento a través de las operaciones de reporto en el mercado de valores ecuatoriano es bajo? (Considera comisiones y rendimiento que pagan al inversionista)**

**Tabla 14.**

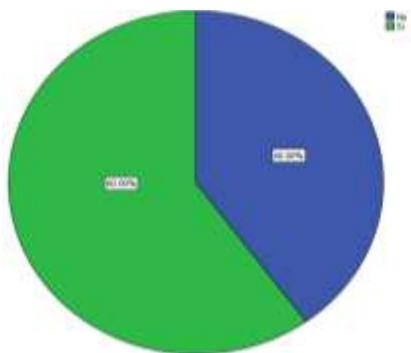
*Respuestas pregunta 12*

	<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>% válido</b>	<b>% acumulado</b>
<b>No</b>	8	40	40	40
<b>Si</b>	12	60	60	100
<b>Total</b>	20	100	100	

*Nota:* La tabla presenta el porcentaje de entrevistados que consideran que el costo de financiamiento a través de las operaciones de reporto en el mercado de valores ecuatoriano es bajo

**Figura 19.**

*Resultados pregunta 12.*



*Nota:* La figura presenta el porcentaje de entrevistados que consideran que el costo de financiamiento a través de las operaciones de reporto en el mercado de valores ecuatoriano es bajo

**Análisis:** Según las encuestas realizadas, los inversionistas indican que 60% que, si consideran que los costos de financiarse mediante las operaciones de reporto en el mercado de valores ecuatorianos son bajos, en cambio un 40% indican que el costo sería alto para acceder al financiamiento por este instrumento financiero.

**13.¿Cuál de los siguientes considera que es el beneficio más importante de una operación de reporto?**

**Tabla 15.**

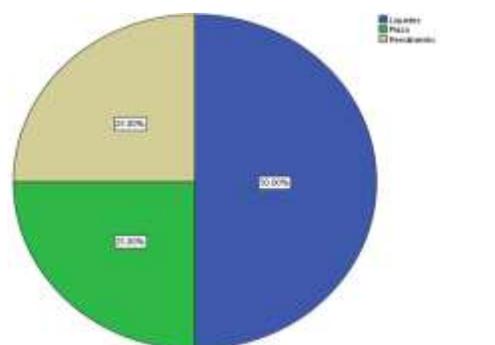
*Respuestas pregunta 13*

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
<b>Liquidez</b>	10	50	50	50
<b>Plazo</b>	5	25	25	75
<b>Rendimiento</b>	5	25	25	100
<b>Total</b>	20	100	100	

*Nota:* La tabla presenta el factor mas importante para tomar la decisión de invertir en operaciones de reporto

**Figura 20.**

*Resultados pregunta 13.*



*Nota:* La figura presenta el factor más importante para tomar la decisión de invertir en operaciones de reporto

**Análisis:** Según las encuestas realizadas a los inversionistas, determinan en un 50% que la liquidez que es la capacidad de hacer frente a las obligaciones financiera es considerada uno de los beneficios más importante de las operaciones de reporto, a su vez con un 25% el plazo también es útil, ya que se presenta como opciones y por último coincidiendo con la otra opción el rendimiento con 25% asume otro beneficio del reporto.

**14.¿Considera usted a las operaciones de reporto como una buena alternativa de financiamiento a corto plazo?**

**Tabla 16 .**

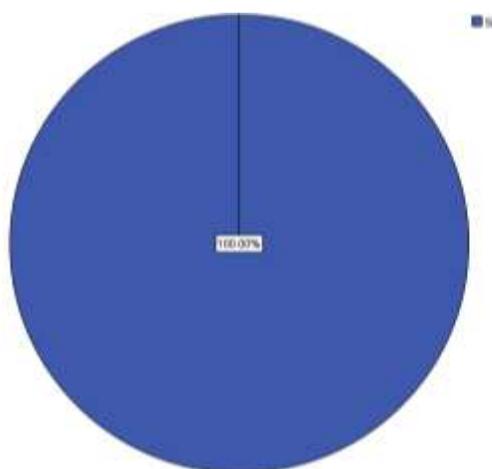
*Respuestas pregunta 14*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
<b>Si</b>	20	100	100	100

*Nota:* La tabla presenta el porcentaje de entrevistados que consideran que las operaciones de reporto como una buena alternativa de financiamiento a corto plazo

**Figura 21.**

*Resultados pregunta 14.*



*Nota:* La figura presenta el porcentaje de entrevistados que consideran que las operaciones de reporto como una buena alternativa de financiamiento a corto plazo

**Análisis:** Según las encuestas realizadas a los inversionistas, determinan que 100% si considera que las operaciones de reporto como una buena alternativa de financiamiento a corto plazo, las razones son porque el mismo valor u cantidad que toman es la que tienen que regresar en el tiempo determinando, sin estar generando un valor extra o intereses que se generan a través del tiempo, la opción de reporto lo hace más accesible y novedoso, para el mercado de valores.

**15. Para usted ¿Cuáles serían los aspectos negativos de las operaciones de reporto?**

**Tabla 17.**

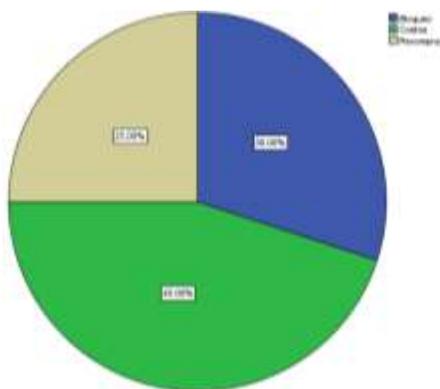
*Respuestas pregunta 15*

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
<b>Bloqueo</b>	6	30	30	30
<b>Costos</b>	9	45	45	75
<b>Recompra</b>	5	25	25	100
<b>Total</b>	20	100	100	

*Nota:* La tabla presenta los factores negativos a los cuales se puede enfrentar al momento de negociar las operaciones de reporto

**Figura 22.**

*Resultados pregunta 15.*



*Nota:* La figura presenta los factores negativos a los cuales se puede enfrentar al momento de negociar las operaciones de reporto

**Análisis:** Las encuestas realizadas, determinan que el 45% de los inversionistas contestaron que los costos es decir el valor que se les proporciona, son los aspectos negativos de las operaciones de reporto, a su vez 30% el bloqueo de los títulos de propiedad y con 25% a recompra que es aquella que se convierte en una operación inversa.

### 16.¿Considera usted que los tiempos de negociación son adecuados?

**Tabla 18.**

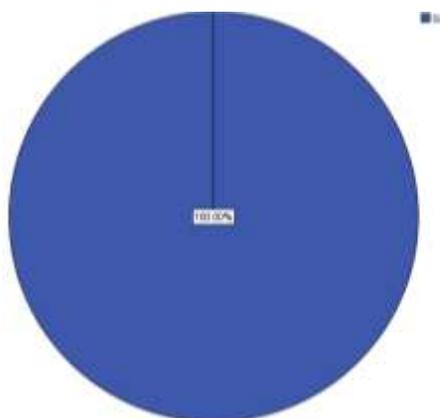
*Respuestas pregunta 16*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
<b>Si</b>	20	100	100	100

*Nota:* La tabla presenta el porcentaje de entrevistados que consideran que los tiempos de negociación son adecuados

**Figura 23.**

*Resultados pregunta 16.*



*Nota:* La figura presenta el porcentaje de entrevistados que consideran que los tiempos de negociación son adecuados

#### **Análisis:**

Las encuestas realizadas, determinan que los inversionistas consideran en un 100% un porcentaje totalmente considerable para tener una aceptación, indican que los tiempos de negociación son los adecuados, por lo que necesitan todos de ingresos que generen rentabilidad y, asimismo, produzcan mejoramiento económico personal como inversionistas y del país.

### 17.¿Qué tan satisfecho usted se encuentra con las operaciones de reporto?

Siendo 5 Muy satisfecho y 1 totalmente insatisfecho.

**Tabla 19.**

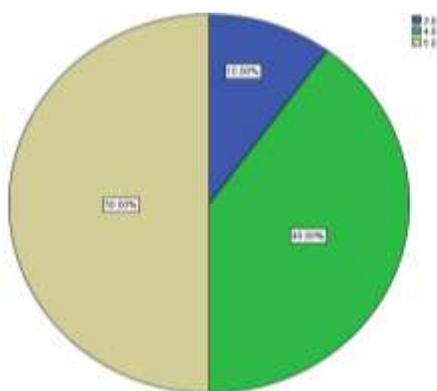
*Respuestas pregunta 17*

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	%acumulado
<b>3</b>	2	10	10	10
<b>4</b>	8	40	40	50
<b>5</b>	10	50	50	100
<b>Total</b>	20	100	100	

*Nota:* La tabla presenta el nivel de satisfacción al momento de negociación de las operaciones de reporto

**Figura 24.**

*Resultados pregunta 17.*



*Nota:* La figura presenta el nivel de satisfacción al momento de negociación de las operaciones de reporto

**Análisis:** Las encuestas realizadas, determinan que midiendo el nivel de satisfacción de los inversionistas un 50% califica con 5 siendo este muy satisfactorio, en realizar esta operación sienten confianza y estabilidad de optar por esta alternativa de crecimiento económico, asimismo con una valoración de 4 siendo este un 40% y por último con 3 el 10% se engloba la idea de un promedio a satisfactorio para la pregunta generada en cuanto al estado de solución.

### 18.¿Recomendaría usted las operaciones de reporto?

**Tabla 20.**

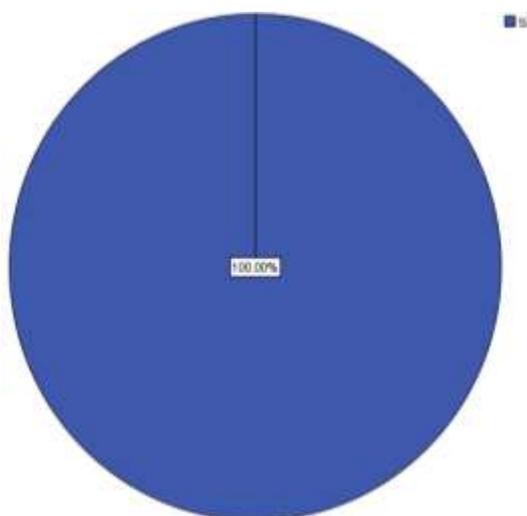
*Respuestas pregunta 18*

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
<b>Si</b>	20	100	100	100

*Nota:* La tabla presenta el porcentaje de entrevistados que recomendarían las operaciones de reporto

**Figura 25.**

*Resultados pregunta 18.*



*Nota:* La figura presenta el porcentaje de entrevistados que recomendarían las operaciones de reporto

**Análisis:** Las encuestas realizadas, concluyen que el 100% está totalmente de acuerdo con recomendar las operaciones de reporto como actividad de adquirir dinero transfiriendo al vendedor dicha propiedad, en un plazo convenido siendo la compra y venta según sean las exigencias del mercado de valores.

## Entrevistas a expertos del mercado de valores.

**Tabla 21.**

*Resultados de entrevistas*

<b>Entrevistados</b>	<b>Bolsa de Valores Quito</b>	<b>DECEVALE</b>	<b>Plusvalores – Casa de Valores</b>
<b>Preguntas</b>			
<b>P1. ¿Qué es una operación de reporto?</b>	Es una operación de compra venta, la cual se trata de la venta temporal del título valor que una persona inversionista posea dentro del Mercado de Valores. Esta tiene un pacto de recompra Incondicional una vez concluido su plazo establecido que no podrá pasar los 180 días.	Es una operación en la cual un inversionista que posee un título valor puede venderlo temporalmente para después mediante un pacto incondicional de recomprarlo al final de la operación; en caso de incumplimiento este servirá como garantía, el plazo de la operación no puede exceder los 180 días.	Es una operación con pacto de recompra, debido a que el inversionista puede obtener liquidez sin perder su título valor, esta operación no puede pasarse de los 180 días y este tiempo se da porque asegura que en este lapso el inversionista pueda cumplir con su obligación.
<b>P2. ¿Considera que la operación de reporto es una buena alternativa de financiamiento para los inversionistas?</b>	Se considera una buena alternativa de financiamiento la operación de reporto debido a que su rendimiento es aproximadamente en promedio a un 9% lo cual si se lo compara con un préstamo de corto plazo la tasa de interés es de aproximadamente un 15%.	Debido a que el cliente inversionista no se desprende de su título valor, también el costo de financiarse es bajo.	Se considera que la operación de reporto es una buena alternativa de financiamiento, pero esta tiene sus contras debido a que por ejemplo el cumplimiento tiene que ser al tiempo establecido, en comparación a la flexibilidad que otorgan los préstamos financieros.
<b>P3. De acuerdo con el volumen de transacciones en general en el mercado de valores ¿Cuál es el</b>	Es de aproximadamente un cero ya que no se negocian mucho por distintas razones como el desconocimiento del mercado y del producto en sí	El porcentaje de transacciones que recibe el debate por operaciones de reporto representa menos del 1% de las operaciones totales.	El monto negociado anual dentro de sus valores no representa más del 5%, estaría en el intervalo del 1% al 5% y considerando dentro del Mercado de Valores sería muy

***Continúa....***

<b>porcentaje que representan las operaciones de reporto?</b>			inferior al 1%, esto se da debido al desconocimiento del producto.
<b>P4. ¿Cuál es su criterio técnico con respecto a las novedades que existieron en años anteriores (Caso Valorapolo sin mencionar la casa)?</b>	En muchas ocasiones como vendedor siempre busca obtener clientes incluso sin medir el riesgo, es por eso algunos clientes no pudieron cumplir con sus obligaciones y las operaciones se liquidaron anticipadamente ocasionando así que estas mismas generan desconfianza en ciertos sectores del mercado.	Debido a que la seguridad de las operaciones de reporto en los años anteriores era un poco más baja algunos comitentes no pudieron cumplir con sus obligaciones por tanto estas operaciones se declararon insolventes y tuvieron una liquidación anticipada.	Tras la caída del precio de las acciones las garantías de las operaciones de reporto quedaron descubiertas y muchos de sus clientes inversionistas compradores no tuvieron lo inicialmente pactado, esto ocasionó incluso la desaparición de ciertas casas de valores del mercado bursátil.
<b>P5. ¿En su opinión, que considera que es lo más atractivo de una operación de reporto?</b>	Lo más atractivo de la operación de reporto es tener la facilidad de obtener liquidez inmediata sin desprenderse del título valor y continuar teniendo rendimientos de la inversión.	lo más atractivo de una operación de reporto es el plazo y el rendimiento que tiene la misma debido a que en 180 días puedes tener alrededor de un 9% de rendimiento lo cual es muy bueno en comparación a un crédito financiero normal que las tasas son muy altas	Lo más atractivo de una operación de reporto es la facilidad de los trámites en comparación a los préstamos que da el sistema financiero tradicional, también El rendimiento en este caso para el inversionista comprador vendría a ser el costo financiero que asume por financiarse en el Mercado de Valores que es muy bajo.
<b>P6. En la escala del 1 al 5, ¿Qué tan seguras son las operaciones de reporto?</b>	4 debido a que la Superintendencia de compañías valores y seguros y la BVQ garantizan que la operación de reporto siempre esté cubierta con los	4 debido a que nosotros como cámara de compensación Aseguramos que las operaciones estén seguras, se realizan los bloqueos de los títulos valores a los comitentes para asegurar que estos	3, debido a que la casa de valores tiene que realizar un exhaustivo análisis del riesgo que corre con el cliente ya que la casa de valores es responsable directo cumplimiento de su comitente

***Continúa...***

	llamamientos al margen con las respectivas valoraciones y monitoreando constantemente la situación de mercado	no pueden las operaciones similares o la venta de los títulos en el mercado secundario.	entonces la casa de valores tiene que confiar mucho en la persona que va a realizar la operación de reporto es por esa razón
<b>Conclusión del tema tratado</b>	Los reportos son productos bursátiles buenos, que lastimosamente el desconocimiento del mercado y el desconocimiento del producto hace que no tengan una cantidad representativa negociaciones dentro del mercado lo cual hace que muy pocos inversionistas se vean beneficiados de estas operaciones, se está buscando impulsar este producto haciendo pactos y tratos con el sector público como una de las tantas alternativas	Debido a que la operación de reporto es muy segura la hace muy atractiva para los inversionistas que no quieren desprenderse de su título valor y que buscan financiamiento ya que en cualquier punto y en especial con los últimos acontecimientos que se han vivido en el mundo muchas veces estamos necesitados de dinero en efectivo es ahí cuando estas operaciones se hacen en verdad atractivas.	Las operaciones de reporto son buenas dependiendo del ambiente en el que se estén negociando, un ambiente de confianza tanto de la casa de valores con el cliente y viceversa entonces quiere decir que la casa de valores tiene que ser totalmente clara con los riesgos qué esta operación puede tener y ser claro en la estructura de la operación

*Nota:* La tabla presenta los resultados de las entrevistas a los profesionales del mercado de valores sobre el tema de las negociaciones de las operaciones de reporto en el Ecuador.

### **Resultados obtenidos de las entrevistas.**

De acuerdo con las encuestas realizadas a los inversionistas determinan varios aspectos claves para la investigación optando por el mercado de valores como opción de inversión, así como el rendimiento financiero influye en esta toma de decisiones, consolidando que, si tienen inversiones en el mercado ecuatoriano, también prefieren los títulos de renta variable ya que por cambios constante de económica tienen un sostén donde la rentabilidad es incierta. Asimismo, determinan que la liquidez es uno de los aspectos más importante de una operación de reporto porque consideran que es una alternativa a corto plazo de un financiamiento.

Por último, se entiende que los inversionistas se encuentran muy satisfecho con las operaciones de reporto lo que recomendarían este tipo de alternativa, también mencionan que el costo de financiamiento es bajo en el mercado ecuatoriano, las razones son que es un país, que está atravesando una económica

De acuerdo con la entrevista realizada al Analista de Operaciones BVQ, determina según su apreciación que la operación de reporto es una actividad de compra y venta, que debe de contar con un inversionista establezca una inversión, y que tiene un plazo establecido para realizar la acción, también especifica que el mercado de valores está en constante cambios y se debe de adaptar para garantizar que la operación se complete y evite la devolución, porque los valores suben.

A su vez, se considera que el inversionista necesita de una liquidez constante para sostener las operaciones y generar rentabilidad cubriendo las necesidades y efectúan una rentabilidad. Por lo que refiere, el volumen de las transacciones es de 0%, la razón

es el desconocimiento del mercado y del producto por ello, el procedimiento es definir un monto para que la operación este activa en el mercado y garanticen una necesidad.

Acerca de las ventas, generalmente se busca obtener la mayoría de los clientes, pero sin medir el riesgo de poder cumplirle, tales son las razones y las operaciones se liquidan antes del tiempo previsto y queda una brecha de desconfianza, asimismo se debe hacer conocer que los reportos son operaciones factibles que se deben aplicar en el mercado, impulsando nuevas alternativas.

Según la entrevista, realizada al Jefe Regional de compensación y liquidación el reporto para respalda la operación que no exceda a los días establecidos concuerda con la anterior respuesta asimismo sirve de garantía, debido a que el cliente tenga una opción de financiamiento que lo valoren en un título.

Dentro de DECEVALE, el porcentaje de reporto es del 1% de todas las operaciones, las novedades que presentan es Debido a que la seguridad de las operaciones de reporto en los años anteriores era un poco más baja algunos comitentes no pudieron cumplir con sus obligaciones por tanto estas operaciones se declararon insolventes y tuvieron una liquidación anticipada, para finalizar confía en la herramienta le resulta atractiva y eficiente es un apoyo para los inversionistas que la mayoría de veces presentan dificultades en cuestión de dinero y estas operaciones la hacen ver atractivas y favorables.

Por último, la Casa de Valores PLUSVALORES se adapta a las respuestas anteriores y define que es una operación de recompra, así el inversionista mantiene una economía sin perder el título cumpliendo con las responsabilidades que tiene a su cargo, por lo que esta operación la observan totalmente una alternativa y/o opción

pertinente para los negocios el volumen de las transacciones oscila entre el 1% y el 5% debido al desconocimiento del producto.

Para ello, se necesita de un procedimiento que cubra las expectativas el rendimiento de las operaciones según la opinión lo calificado con un 3 de acuerdo al análisis de riesgo que puede llegar a tener y los cambios constantes del mercado y la adaptabilidad del inversionista en estos casos fortuitos, donde existen muchas veces los problemas del país provocan caídas en los presupuestos previamente pactados.

### **Operaciones de reporto bursátil vs créditos financieros**

#### **Caracterización de las operaciones de reporto bursátil.**

Al menos en América Latina, la novela como figura novedosa ha sido objeto de estudios de algunos autores que a veces han tratado de resumirla en números de contrato que ya son clásicos en el sistema legislativo. Es cierto que la cuestión de la naturaleza jurídica del Tratado ha causado la mayor preocupación dentro de la doctrina comercial y ha llevado a posiciones completamente contradictorias.

Es difícil aclarar la naturaleza legal del contrato porque se quería que fuera un contrato de préstamo, una venta simple y con más propiedades una revocación convencional, pero la verdad es que el informe tiene sus propias características y diferencias con respecto a otros contratos que comprometerse a calificarlo autonomía dentro de categorías contractuales.

Una transacción de reporto combina las características de los préstamos garantizados y las transacciones de recompra de valores. Por ejemplo, es común utilizar márgenes y otras medidas, como sistemas de registro y la asignación diaria de

ganancias y pérdidas (mark-to-market) para minimizar el riesgo de crédito en estas transacciones.

Por otro lado, el contrato de informe es un contrato individual o una operación, aunque complejo porque crea una doble relación legal entre las partes involucradas, pero desde el momento de VIVANTE y sus críticas a la teoría del doble contrato o doble operación, La doctrina que acepta es un contrato o transacción única. Debe quedar claro que no hay dos ventas, sino una sola operación que abarca ambas acciones es un contrato unitario.

Entre las características del contrato de reporto se tiene:

- Es un contrato único en el que las dos actividades de ventas que conforman el informe forman un todo orgánico.
- Es un contrato principal, para cuya efectividad o existencia legal no se requiere ningún contrato adicional.
- Es bilateral ya que hay dos partes vinculadas a su causa.
- Es exorbitante porque tiene como objetivo obtener ganancias.
- Es un contrato real porque se perfecciona en función de los bienes a entregar.
- Es una ejecución sucesiva, ya que las partes ejercen derechos y obligaciones durante la vigencia del contrato y no se agotan cuando se concluye el contrato.
- Es conmutativo porque las partes conocen de antemano sus ventajas.
- Es típico porque está regulado tanto en la legislación bancaria como en la ley del mercado de valores.
- Es una transferencia de dominio debido al hecho de que el objeto de seguridad del contrato es propiedad y no se transfiere bajo otro título.

- Está nominado porque la legislación le ha asignado un nombre específico iuris.
- Es un término específico, ya que es un plazo corto, es decir, el plazo acordado no puede ser superior a un año.

Se pueden mencionar otras características adicionales:

- Las operaciones de informes generalmente se ejecutan durante la noche. No hay límite de plazo en los Estados Unidos, aunque un límite de tasa de interés (ordenanza que se aplica a operaciones de más de 90 días) operaciones con un máximo de 89 días.
- La operación se puede utilizar para operaciones de mercado abierto o como un mecanismo de recaudación de fondos considerado individualmente.
- Esta operación no cabe en la mayoría de los mercados financieros. El depósito o la compra siempre están garantizados porque se basan en la existencia de un
- El informe supone una transacción acelerada porque los problemas de liquidez a resolver son temporales y la disponibilidad de liquidez también es temporal. En la mayoría de los mercados, esto se hace por transferencia electrónica o fax. Por supuesto, no se entregan títulos porque el terminal de la computadora emite un recibo de transacción o una bolsa de valores emite el certificado de depósito.

### **Caracterización de los créditos financieros.**

Los préstamos son un tipo de producto financiero a través del cual una persona o empresa tiene derecho a una cierta cantidad de dinero que previamente solicitó a un banco o caja de ahorros. El banco establece el período para el reembolso del monto y el límite del efectivo que se le dará al cliente.

Es responsabilidad del cliente devolver parte del dinero dentro de los términos contractuales. Sin embargo, también puede cancelarse si cancela el préstamo completo a menor tiempo pactado. En este caso, no se pagaría tantos intereses.

Para comprender cómo funcionan los préstamos bancarios, se debe tener en cuenta que se tiene que pagar a la institución financiera con disponibilidad de efectivo, un rango de comisiones e intereses. Con respecto a esto último, la banca determina los intereses antes de firmar el contrato, hay que evaluar si el proceso es beneficioso o no, para comparar este tipo de productos, se cuenta con ayuda como asesores de préstamos bancarios que brindan las opciones más rentables.

El propósito de los préstamos es satisfacer una necesidad de financiación específica. El uso regular puede conducir a un problema de deuda. Por lo tanto, la capacitación financiera básica puede ser de gran ayuda para determinar cuánto dinero se debe solicitar como máximo y en qué situación se debería devolver ese dinero, junto con sus intereses. Solicitar un préstamo o crédito, independientemente de la cantidad, puede ser una verdadera aventura para aquellos que no conocen bien el lenguaje financiero. El emprendedor probablemente no comprende los detalles técnicos de las instituciones financieras.

El primer paso para obtener un préstamo o un préstamo para un proyecto empresarial es conocer las características individuales para que pueda comparar fácilmente las diferentes ofertas de financiación en el mercado. Se mencionan cuáles son las principales características de los préstamos.

El capital de préstamo es el valor al cual se puede acceder, este es el monto máximo que la institución financiera ha establecido como límite para cada producto financiero.

Con esto en mente, es importante evaluar adecuadamente las necesidades de consumo o inversión para que se solicite el capital adecuado para cubrir los objetivos, de modo que no se tenga capital vacío. Es muy conveniente visitar el sitio web de cada institución financiera y verificar qué cantidades máximas se pueden lograr dependiendo del producto financiero solicitado.

El período de devolución es el tiempo en que prestarán el dinero. Esto puede ser decenas de años, por ejemplo, préstamos hipotecarios que pueden financiar la compra de una casa o un gran proyecto empresarial, o meses que están más enfocados en resolver gastos imprevistos o necesidades de consumo inmediato.

La tasa de interés es el precio pagado para obtener el dinero durante la vida del proceso, se muestra en porcentaje. Cuanto mayor sea la tasa de interés, más costará el préstamo, aunque no solo se debe que verificar si un producto financiero es caro o barato, sino que también hay que evaluar las tasas de interés y valores de cancelación.

Las garantías y / o avales que la institución financiera puede solicitar para garantizar la devolución del préstamo. Por lo general, esta es una de las claves para obtener financiamiento de un banco, aunque es posible que no se necesiten tales garantías dependiendo del monto del préstamo.

### **Análisis comparativo.**

El mecanismo de reciclaje de liquidez previsto en el Artículo 20 del Régimen Monetario y el Banco del Estado es un instrumento de reorganización monetaria que puede utilizarse para realizar un módulo de la volatilidad de los flujos de dinero en la

economía. Reciclar la liquidez en el sistema financiero conlleva a recolectar el exceso de liquidez disponible en la economía a través de la emisión de papeles del banco central (TBC) y las obligaciones del Banco Central del Ecuador (OBC) y enviarlos a instituciones financieras que son temporales a través de operaciones de repos. Tiene requisitos de liquidez y no tiene acceso suficiente al mercado interbancario. Esto disminuye el riesgo del sistema financiero al momento de evitar que los problemas temporales de liquidez de ciertas instituciones financieras sean percibidos como dificultades de solvencia.

Los valores se venden a través de la colocación directa en instituciones financieras públicas y privadas. Los TBC se emiten a una tasa fija. El OBC se emite a una tasa de interés fija o variable.

Uno de los mayores obstáculos que tradicionalmente impide la entrada al mercado bursátil ecuatoriano es la falta de información que a menudo se requiere para conocer la situación de las empresas que actualmente cotizan en la bolsa de valores o para conocer los requisitos que debe tener una empresa.

Si bien los sitios web ecuatorianos responsables de presentar estos resultados no reflejan los detalles en detalle, esto es perjudicial para los futuros inversores que pueden tener conocimientos básicos del mercado y pueden necesitar más información de esta manera.

Según las estadísticas mostradas, el mercado bursátil ecuatoriano está en constante crecimiento para ofrecer a las empresas nuevos recursos, si no en porcentajes notables. Las estadísticas publicadas por el regulador de negocios, valores y seguros muestran que el instrumento que más participe es la emisión de obligaciones.

Las operaciones de reporto es donde el comprador (reportero) adquiere la propiedad de los valores por una cantidad de dinero y se le exige que transfiera la propiedad (la informada) o propiedad del mismo tipo y características al vendedor (reportado) el plazo acordado no puede exceder los treinta (30) días; y para un reembolso del mismo precio más un interés.

A su vez, son negociaciones en las cuales las instituciones financieras venden solo valores emitidos y garantizados por el gobierno nacional al Banco Central del Ecuador, con la obligación de volver a comprarlos en la fecha de vencimiento de la operación. El propósito de las operaciones de información del Banco Central del Ecuador es distribuir la liquidez de manera justa en el sistema financiero, reduciendo así la incertidumbre de los agentes sobre la estabilidad de este sistema.

Al final de la transacción, los inversores deben devolverlos a ellos u otros del mismo tipo, cantidad y emisor a la contraparte para una transacción que generalmente es superior a la transacción negociada en la primera transacción.

El intermediario financiero se compromete a recomprar los valores cuando venzan. El proceso de recompra es una actividad bursátil con intereses o financiamiento a largo plazo, mientras que los préstamos financieros son un servicio proporcionado por el banco. La recompra consiste en la venta de un instrumento de renta fija con la obligación de comprar nuevamente dentro de un período máximo. Para el cálculo y el precio de compra, la devolución se aplica de manera equivalente y para poder determinar el precio de reporto.

**Tabla 22.***Operaciones de reporto vs Créditos bancarios*

	<b>Operación de reporto bursátil</b>	<b>Crédito bancario de corto plazo</b>
<b>Tasa de interés</b>	Promedio 9%	Promedio 12.60%
<b>Plazo</b>	Hasta 180 días	Menor a 360 días
<b>Accesibilidad</b>	Solo con títulos valores	Depende su historial crediticio

*Nota:* La tabla presentan las características comparativas entre los créditos bancarios y las operaciones de reporto según el (Superintendencia de Compañías, 2019)

### **Análisis de la presunción**

La presunción en la que se basó la presente investigación fue: El alto nivel de satisfacción de los inversionistas al momento de negociar operaciones de reporto permite que el número de negociaciones crezca convirtiéndolas en una fuente de financiamiento atractiva.

Una vez aplicadas las encuestas y entrevistas se logró determinar que las operaciones de reporto cuentan con un alto nivel de satisfacción en el año 2019. Según la figura 24 el 50% de los encuestados respondió que estaba muy satisfecho, el 40% satisfecho y el 10% conforme, datos que reflejan la recuperación de credibilidad y confianza, así como la mejora en los procesos de negociación.

Por otra parte, según la figura 5 se logró identificar que el auge de las operaciones de reporto se dio en el 2016 cuando el BIESS era actor principal de las operaciones de reporto y aproximadamente el 75% de las casas de valores negociaban las mismas. En

2015 empieza a tener una caída debido a que el BIESS cambio sus políticas y dejó de negociar operaciones de reporto y el cierre de la casa de valores Valorapolo quitaron casi el 45% de negociaciones de reporto.

En 2016 tuvo su punto más bajo debido a que solo tres casas de valores negociaron en dicho año reportos y desde ese año han tenido una recuperación hasta el 2019 de un 42% de operaciones negociadas, esto se debe a que en este lapso se hicieron modificaciones a la ley, un plan de recuperación y reactivación de las operaciones, haciendo de estas más seguras y atractivas para los inversionistas.

Esto demuestra que el mencionado plan incremento el nivel de satisfacción de los inversionistas y por tanto empezaron a subir las negociaciones, lo que permite determinar la relación directa que existe entre la satisfacción de los inversionistas y el volumen de negociaciones y esto permite que estas operaciones se consideren una alternativa de financiamiento.

## Capítulo V

### Conclusiones y recomendaciones

#### Conclusiones

Una vez realizada la investigación se pudieron cumplir con todos los objetivos específicos y demostrando la presunción llegando a las siguientes conclusiones:

#### **Existe un procedimiento para las operaciones de reporto muy riguroso y controlado**

El procedimiento para negociar una operación de reporto para cada uno de los actores que intervienen en la negociación es muy controlado, debido a que las regulaciones y controles que tienen estas operaciones son muy rigurosos, ya que la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros es la que regula las mismas con fuertes seguimientos que permiten garantizar una operación segura en todos los aspectos posibles en cada una de sus fases hasta su vencimiento.

#### **Las negociaciones con operaciones han presentado gran cantidad de fluctuaciones en el periodo 2010-2019.**

Se determinó que el título valor más negociado dentro del periodo correspondiente son los títulos de renta variable para ser precisos sólo las acciones abarcando el 99% de los títulos negociados dentro de estas operaciones.

El sector público tuvo una importante participación dentro de este periodo a pesar de que actualmente ya no negocia con operaciones de reporto. En el periodo estudiado el banco del IESS fue el principal ente negociador de operaciones de reporto abarcando el

33% de las operaciones, seguido por la casa de valores plusvalores con el 17%, luego se encuentra valor Apolo con el 8.6%, el restante el resto de las casas de valores.

En cuanto al número de operaciones trazadas por año presentan una tendencia creciente hasta el año 2013 que llega al pico máximo con 641 operaciones de reporto negociadas, luego de ese año la tendencia tiende a caer bruscamente hasta llegar al mínimo que fue en el 2016 con 73 operaciones de reporto, finalizando hasta el 2019 con 130 operaciones de reporto, debido al problema suscitado con ciertas casas de valores que no pudieron Responder a sus clientes con los montos pactados y aquel sector público dejo de realizar estas operaciones.

En lo que respecta a montos negociados también fruto bastante teniendo la tendencia creciente hasta el 2013 que fue su pico máximo con aproximadamente 81 millones de dólares, Teniendo una caída brutal al año 2019 que apenas se negocian 2 millones de dólares aproximadamente, esta caída de debió a que el sector público negocia montos muy altos para cubrir su gasto corriente, pero dejo de hacerlo por una nueva política de gobierno.

### **La satisfacción de los inversionistas que se financian con operaciones de reporto es alta**

Según la información que se logró obtener los inversionistas están muy satisfechos con las operaciones de reporto, esto debido a que consideran Que los costos son bajos, qué tienen un buen rendimiento financiero, su plazo es muy bueno, además de identificar que según el levantamiento de información todos los inversionistas en un 100% recomendarían operaciones de reporto.

**Las operaciones de reporto son una mejor alternativa de financiamiento que los créditos bancarios de corto plazo.**

Debido a que este es un estudio que se realiza para los inversionistas que poseen títulos valores, las operaciones de reporto tienen una tasa de interés más baja para financiarse aproximadamente un 3% menos que los créditos a corto plazo de las instituciones financieras tradicionales, también su plazo hasta 180 días permite que este pueda cumplir con su obligación y recuperar su título valor, por último indicar que la accesibilidad teniendo un título valor a cualquiera de las dos opciones de financiamiento es mucho más sencilla.

**La satisfacción de los clientes incide de manera directa en el volumen de negociaciones de operaciones de reporto**

En función de los resultados antes mencionados se determinó que la satisfacción de los clientes influye de manera directa en el volumen de negociaciones de reporto, debido a que mientras los inversionistas tengan confianza en las operaciones y estas sigan siendo seguras son una buena alternativa de financiamiento.

## Recomendaciones

- Se recomienda una actualización continua del ámbito legal para aplicar los procedimientos para negociar una operación de reporto en todos los participantes que intervienen directamente en la negociación de estas.
- Se recomienda nuevamente activar alianzas con el sector público que permitan que estas operaciones vuelvan a crecer tanto en número de liquidaciones negociadas como en montos negociados debido a que el sector público es un importante actor en el Mercado de Valores ecuatoriano y para el impulso de estas operaciones es necesario de su participación
- Se realicen nuevas alianzas con todas las casas de valores para difundir este excelente producto en todo el mercado de valores y se pueda conocer todos los beneficios que te ofrece para los inversionistas.
- Se recomienda a las casas de valores y a la Bolsa de Valores realizar seguimientos para medir la satisfacción de los clientes que usan operaciones de reporto para así determinar nuevas estrategias y mejoras a la estructura que presentan estas operaciones.

## Bibliografía

- Asamblea Nacional Constituyente . (2008). Obtenido de [https://www.oas.org/juridico/pdfs/mesicic4\\_ecu\\_const.pdf](https://www.oas.org/juridico/pdfs/mesicic4_ecu_const.pdf)
- Banda, J. (30 de 06 de 2011). *economiasimple.net*. Obtenido de <https://www.economiasimple.net/mercado-de-capitales.html>
- Becker. (1971). *Teoría económica*. Mexico.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2020). *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casadevalores.asp>
- Bolsa de Valores de Quito . (2020). *Bolsa de Quito* . Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>
- Bolsa de Valores de Quito . (2020). *Bolsa de Quito* . Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/432-reforma-a-la-ley-de-mercado-de-valores-para-impulsar-la-competitividad-del-sector-publico-y-privado-a-puertas-de-ingresar-a-debate-en-la-asamblea-nacional>
- Bolsa de Valores de Quito . (04 de 01 de 2020). *Bolsa de Valores de Quito* . Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines/informacion-continua>
- Bolsa de Valores de Quito. (2000). *Guía del Inversionista Bursatil*.
- Bolsa de Valores de Quito. (2019). Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/historia-institucional2>
- Bolsa de Valores de Quito. (2020). *Bolsa de Quito*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/como-financiarse>
- Borja. (16 de 07 de 2018). *Enciclopedia de la Política*. Obtenido de [https://www.encyclopediadelapolitica.org/teoria\\_de\\_la\\_inversion/](https://www.encyclopediadelapolitica.org/teoria_de_la_inversion/)
- BVG. (2020). *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casa-de-valores/>
- Chalacán, M. (29 de 01 de 2017). *Depósitos centralizados de compensación y liquidación*. Obtenido de [https://issuu.com/monica565/docs/dep\\_\\_sitos\\_centralizados\\_de\\_compens](https://issuu.com/monica565/docs/dep__sitos_centralizados_de_compens)
- Chávez, K. (2007). *Las responsabilidades de las administradoras de fondos y fideicomisos y de sus administradores en la normativa vigente en el Ecuador*.

- Fernández, H. (07 de 2019). *Economía TIC* . Obtenido de <https://economiatic.com/mercado-de-valores/>
- Jiménez, J. (01 de 03 de 2019). *MERCAPITAL* . Obtenido de José Vicente Jiménez
- Ley de Mercado de Valores . (17 de 04 de 2017). Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores.pdf>
- Lucero, K. (9 de ABRIL de 2020). *La liquidez, el talón de Aquiles de las empresas ecuatorianas*. Obtenido de GESTION DIGITAL: <https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/la-liquidez-el-talon-de-aquiles-de-las-empresas-ecuatorianas>
- LUCERO, K. (9 de ABRIL de 2020). *La liquidez, el talón de Aquiles de las empresas ecuatorianas*. Obtenido de GESTION DIGITAL : <https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/la-liquidez-el-talon-de-aquiles-de-las-empresas-ecuatorianas>
- Markowitz. (1952). *The Journal of Finance*. Obtenido de <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p00b/p0060.pdf>
- Marshall. (1969). *Principios de la Economía*. London: Macmillan 8va edicion.
- Menger. (1996). *Principios de economía política*. Barcelona: Ediciones Folio .
- Montalvo, G. E. (1998). *Introducción al mundo del mercado de capitales. Lea antes de jugar en la bolsa, tomo II*. Quito .
- Myers. (1984). *Teoría de la jerarquía financiera*. Obtenido de emaze: <https://www.emaze.com/@AORCOOZI>
- Ortiz, A. (17 de 07 de 2013). *SlideShare*. Obtenido de <https://es.slideshare.net/ortizadrian/mercado-de-capitales-24345967>
- PACIFIC CREDIT RATING . (2016). *Manual de Calificación de Riesgo* .
- Pérez, O. (2015). Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano como fuente de inversión para las PyMES. *Revista Ciencia UNEMI*, 8.
- PRIMICIAS . (15 de 01 de 2020). *PRIMICIAS*. Obtenido de <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bolsa-mercado-valores-ecuador-biess/>
- Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil. (22 de 02 de 2006). Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/autoregulacion/reglamento-general-bvq-bvg.pdf>

- Rodríguez. (06 de 07 de 2016). *Pontificia Universidad Javeriana*. Obtenido de <https://repository.javeriana.edu.co/handle/10554/36582>
- Rodriguez, J. (05 de 03 de 2019). *Rankia*. Obtenido de <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/4153712-mercado-capitales-que-para-sirve>
- Ron, F. (24 de 11 de 2005). *DerechoEcuador* .
- Soria, A. (1995). *Mercado de Valores, oficina de investigación jurídicas, económicas, y sociales para Iberoamérica 1995*.
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (2015). *Guía estudiantil de Mercado de Valores*.
- Superintendencia de Compañías, V. y. (2019). *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores#gsc.tab=0>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2019). Obtenido de <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia#gsc.tab=0>
- Velásquez. (2015). *REPOSITORIO INSTITUCIONAL UPB* . Obtenido de <https://repository.upb.edu.co/handle/20.500.11912/2656>

**Anexos**