

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

INGENIERÍA EN FINANZAS AUDITORÍA Y CONTADOR PÚBLICO AUDITOR

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Amelia Bustamante Rodríguez

DECLARO QUE:

El proyecto de grado denominado **Propuesta de estrategias y productos financieros que incrementen las operaciones bursátiles de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ)**, ha sido desarrollado con base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros, conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondiente, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía.

Consecuentemente este trabajo es mi autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del proyecto de grado en mención.

Sangolquí, 9 de marzo de 2010

Amelia Bustamante Rodríguez

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO
INGENIERÍA EN FINANZAS AUDITORÍA Y CONTADOR PÚBLICO AUDITOR

CERTIFICADO

Ing. Fabián Iza y Eco. Lorenzo Armijos

CERTIFICAN

Que el trabajo titulado **Propuesta de estrategias y productos financieros que incrementen las operaciones bursátiles de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ)**, realizado por Amelia Bustamante Rodríguez, ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple normas estatutarias establecidas por la ESPE, en el Reglamento de Estudiantes de la Escuela Politécnica del Ejército.

Debido a que se trata de un estudio que contribuirá significativamente al mercado de capitales del Ecuador y que la información que contiene es fruto de un minucioso análisis y estudio si recomendamos su publicación.

El mencionado trabajo consta de un documento empastado y un disco compacto el cual contiene los archivos en formato portátil de Acrobat (pdf). Autorizan a Amelia Bustamante Rodríguez que lo entregue al Dr. Rodrigo Aguilera, en su calidad de Director de la Carrera.

Quito, 9 de marzo de 2010

Ing. Fabián Iza
DIRECTOR

Eco. Lorenzo Armijos
CODIRECTOR

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

INGENIERÍA EN FINANZAS AUDITORÍA Y CONTADOR PÚBLICO AUDITOR

AUTORIZACIÓN

Yo, Amelia Bustamante Rodríguez

Autorizo a la Escuela Politécnica del Ejército la publicación, en la biblioteca virtual de la institución del trabajo **Propuesta de estrategias y productos financieros que incrementen las operaciones bursátiles de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ)**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Sangolquí, 9 de marzo de 2010

Amelia Bustamante Rodríguez

***“Intenta alcanzar
lo más alto.***

***Aspira a tus talentos
y recuerda que
mientras tus mentas
tomen forma,
tus sueños
serán realidad.”***

(Montefiori)

Esta tesis es el reflejo del querer, el hacer y el lograr.

Cada estudiante tiene a lo largo de su vida estudiantil ciertas barreras que superar; el desarrollo de esta tesis es el resultado de haber vencido estas barreras y limitaciones a través de esfuerzo diario y de una lucha constante, por la razón de querer ser mejor.

Es oportuno reconocer que todo esto no hubiera sido posible sin mi Dios, mi madre por ser mi apoyo durante toda mi vida, mi padre y cada uno de los miembros de mi familia, a mis amigas, profesores y compañeros que han aportado con su amor, esfuerzo y tiempo para formar en mí a una persona, estudiante y ahora profesional.

Muchas gracias por su cariño.

Amelia B.

INDICE DE CONTENIDOS

Resumen Ejecutivo.....	1
------------------------	---

CAPITULO I SITUACION ECONOMICA DEL ECUADOR

1.1	Breve Reseña.....	11
1.2.	Variables Internacionales	
1.2.1.	Tasas de Interés Internacionales	
1.2.1.1	Tasa FED FUNDS.....	15
1.2.1.2	Tasa Prime.....	16
1.2.1.3	Tasa LIBOR.....	18
1.2.2.	Índices que Inciden en las Bolsas Mundiales	
1.2.2.1	Dow Jones.....	21
1.2.2.2	NASDAQ.....	24
1.2.2.3	S&P 500 INDEX, RTH.....	26
1.3.	Variables Nacionales	
1.3.1	Inflación.....	29
1.3.2.	Tasas de Interés.....	32
1.3.2.1	Tasa de Interés Pasiva Referencial Mensual.....	33
1.3.2.2	Tasa de Interés Activa Referencial Mensual.....	34
1.3.3	Riesgo País.....	37
1.3.4	Reserva Internacional de Libre Disponibilidad.....	39
1.3.5	Producto Interno Bruto (PIB).....	42

CAPITULO II

MERCADO FINANCIERO ECUATORIANO

2.1	Introducción.....	48
2.2.	Sistema Financiero Ecuatoriano.....	51
2.2.1	Mercado Financiero.....	56
2.2.2	El Papel del Mercado Financiero en la Economía Ecuatoriana.....	57
2.2.3	Principales Funciones.....	59
2.2.4	Estructura Funcional del Mercado Financiero.....	60
2.2.5	Diferencias entre el Mercado Monetario y el Mercado de Capitales.....	61
2.3.	Mercado Monetario	
2.3.1	Antecedentes.....	62
2.3.2	Definición.....	63
2.3.3	Objetivo.....	64
2.3.4	Características.....	64
2.3.5.	Organismos de Control y Regulación	
2.3.5.1	Junta Bancaria.....	65
2.3.5.2	Superintendencia de Bancos y Seguros.....	65
2.3.6.	Instituciones Financieras Intermediarias.....	66
2.3.6.1	La Intermediación.....	66
2.3.6.2	Instituciones de Crédito.....	66
2.4.	Mercado de Capitales	
2.4.1	Historia.....	67
2.4.2	Definición.....	71
2.4.3	Objetivo.....	72
2.4.4	Características.....	72
2.4.5.	Estructura del Mercado de Capitales.....	73
2.4.5.1	Consejo Nacional de Valores-CNV.....	74
2.4.5.2	Superintendencia de Compañías.....	75

2.4.6.	Mercado de Valores.....	76
2.4.6.1	Características.....	77
2.4.6.2	Beneficios.....	78
2.4.6.3.	Clases de Mercados	
2.4.6.3.1	Mercado Primario.....	78
2.4.6.3.2	Mercado Secundario.....	79
2.4.6.4.	Bolsas de Valores.....	81
2.4.6.4.1	Obligaciones.....	82
2.4.6.4.2	Funciones.....	82
2.4.6.4.3	Ventajas que Brindan.....	84
2.4.6.5.	Casas de Valores.....	86
2.4.6.5.1	Facultades.....	87
2.4.6.5.2	Responsabilidades.....	88
2.4.6.6	Emisores de Valores.....	89
2.4.6.7	Calificadoras de Riesgo.....	90
2.4.6.8	Administradoras de Fondos y Fideicomiso.....	92
2.4.6.9	Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores - DECEVALE.....	93
2.5	El Gobierno y su Papel que Desempeña.....	94
2.6	Mercado de Valores como una Fuente de Financiamiento.....	97

CAPITULO III

BOLSA DE VALORES DE QUITO (BVQ)

3.1	Antecedentes Históricos.....	101
3.2	Rol de la Bolsa de Valores de Quito en el Sistema Financiero Ecuatoriano.....	105

3.3.	La Bolsa de Valores de Quito (BVQ).....	106
3.3.1	Patrimonio.....	107
3.3.2	Ejercicio Económico.....	107
3.3.3	Visión.....	107
3.3.4	Misión.....	108
3.3.5	Objetivos.....	108
3.3.6	Funciones.....	109
3.3.7.	Estructura Organizativa	
3.3.7.1	Estructura.....	109
3.3.7.2	Rectoría.....	110
3.3.7.3	Organigrama.....	112
3.4.	Ley de Mercado de Valores	113
3.4.1	Autorregulación y Regulación.....	114
3.5.	La Planificación Estratégica y el Sistema de Gestión de Calidad (SGC).....	115
3.5.1	Política de Calidad.....	116
3.5.2	Procesos.....	117
3.5.3	Objetivos que Persigue los Procesos de Calidad.....	118
3.5.4	Pilares de la Gestión De Calidad.....	119
3.6.	Funcionamiento	125
3.6.1.	Rueda a Viva Voz.....	125
3.6.1.1	Procedimientos para Efectuar Negociaciones. ...	126
3.6.2.	Sistemas Electrónicos.....	127
3.6.2.1	SIBE.....	127
3.6.2.2	Advanced Trader AT.....	128
3.7.	Casas de Valores.....	129
3.7.1	SICAV.....	129
3.7.2	Rol que Cumplen en la Economía y Desarrollo del País.....	130
3.7.3	Valores Efectivos Negociado y Número de Operaciones Registradas.....	130

3.8.	Negociaciones de Valores.....	133
3.8.1	Montos Totales Negociados.....	133
3.8.2.	Mecanismos de Financiamiento e Inversión	
3.8.2.1	Emisión y Oferta Pública de Acciones.....	136
3.8.2.2	Emisión y Oferta Pública de Deuda.....	137
3.8.2.3	Titularización.....	138
3.8.2.4	Fondos Colectivos.....	138
3.8.3.	Según la Renta que Generan	
3.8.3.1	Renta Fija.....	139
3.8.3.2	Renta Variable.....	142
3.8.4.	Según el Emisor.....	146
3.8.4.1	Sector Público.....	147
3.8.4.2	Sector Privado.....	148
3.9	Índice Nacional de Acciones del Mercado Ecuatoriano (ECUINDEX).....	149
3.10	Ventajas o Beneficios por Cotizar en la Bolsa de Valores de Quito.....	151

CAPITULO IV EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE MERCADOS DE VALORES LATINOAMERICANOS

4.1	Antecedentes Históricos.....	153
4.2.	La Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA)	
4.2.1	Antecedentes Históricos.....	157
4.2.2	Indicadores Bursátiles.	160
4.2.3	Principales Instrumentos.....	161
4.2.4	Estrategias Empleadas.....	163
4.3.	Bolsa de Valores de Lima (BVL)	

4.3.1	Antecedentes Históricos.....	167
4.3.2	Indicadores Bursátiles.....	169
4.3.3	Principales Instrumentos.....	170
4.3.4	Estrategias Empleadas.....	171
4.4.	Bolsa Mexicana de Valores (BMV)	
4.4.1	Antecedentes Históricos.....	175
4.4.2	Indicadores Bursátiles.....	177
4.4.3	Principales Instrumentos.....	177
4.4.4	Estrategias Empleadas.....	179
4.5.	Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)	
4.5.1	Antecedentes Históricos.....	182
4.5.2	Indicadores Bursátiles.....	184
4.5.3	Principales Instrumentos.....	184
4.5.4	Estrategias Empleadas.....	186
4.6.	Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	
4.6.1	Antecedentes Históricos.....	191
4.6.2	Principales Instrumentos.....	192
4.6.3	Estrategias Empleadas.....	194
4.7	Estrategias Implementadas para el Desarrollo del Mercado de Valores en Países Latinoamericanos.....	198

CAPITULO V

PROPUESTA DE ESTRATEGIAS Y PRODUCTO FINANCIERO PARA LA IMPLEMENTACIÓN

5.1	Introducción.....	205
5.2.	Análisis FODA	
5.2.1	Matrices de Ponderación e Impacto.....	206
5.2.2	Matriz de Áreas Ofensivas de Incidencia Estratégica (FO).....	208

5.2.3	Matriz de Áreas Defensivas de Incidencia Estratégica (DA).....	209
5.2.4	Matriz de Áreas de Propuesta Estratégica (FA).....	210
5.2.5	Matriz de Áreas de Mejoramiento Estratégico (DO).....	211
5.2.6	Matriz de Resumen FODA.....	212
5.3.	Estrategias para la Implementación.....	214
5.3.1	Capacitación Sin Costo.....	215
5.3.2.	Alianzas, Asociaciones-Fusiones.....	216
5.3.2.1	Con Organismos Multilaterales.....	219
5.3.2.2	Con Otras Bolsas de Valores.....	220
5.3.2.3	Con Instituciones.....	222
5.3.3.	Participación del Gobierno y sus Incentivos.....	224
5.3.3.1	Incentivos Tributarios.....	225
5.3.3.2	Reformas para la Participación del IESS.....	227
5.3.4.	Estructuración de un Fondo de Pensiones.....	228
5.4.	Propuesta sobre la Negociación de Contratos Futuros de Productos, Mediante el Establecimiento de una Bolsa de Comercio.....	233
5.4.1.	Implementación de una Bolsa de Comercio.....	234
5.4.1.1	Plan de Acción para el Desarrollo de la Propuesta.....	236
5.4.2.	Mercado de Futuros de Commodities (Productos).....	239
5.4.2.1.	Contratos de Futuros de Commodities	
5.4.2.1.1	Que son.....	241
5.4.2.1.2	Objetivos que Persiguen estos Contratos en un Mercado.....	242

5.4.2.1.3	Beneficios que Logran los Participantes.....	243
5.4.2.1.4	La Cámara de Compensación.....	244
5.4.2.1.5	Como Operan estos Contratos.....	245
5.4.2.1.6	Riesgos que Implica un Contrato Futuro.....	247
5.4.2.1.7	Participantes del Mercado.....	247
5.4.3	Cifras de Exportaciones.....	249
5.4.4.	Mercado Futuro de Rosas Ecuatorianas.....	252
5.4.4.1	Operación de los Contratos.....	255
5.4.5	Perspectiva de Viabilidad de la Propuesta.....	263

CAPITULO VI CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1	Conclusiones.....	266
6.2	Recomendaciones.....	269

ANEXOS

a.	Variación de la Tasa Fed Funds.....	273
b.	Variación de la Tasa Prime	273
c.	Variación de la Tasa LIBOR.....	274
d.	Indicador Dow Jones.....	275
e.	Indicador Nasdaq.....	276
f.	Indicador S&P 500 INDEX.....	277
g.	Riesgo País.....	278
h.	Evolución de la Inflación en el Ecuador.....	278
i.	Tasa Pasiva Referencial Mensual.....	278
j.	Tasa Activa Referencial.....	279
k.	Participación del Sector Financiero en el PIB.....	279

l.	Publicaciones de Información Estadística.....	280
m.	Montos Negociables Nacionales BVQ Y BVG.....	280
n.	Participación BVQ en el PIB.....	281
ñ.	Total Negociado BVQ	281
o.	Composición de las Negociaciones en la BVQ.....	281
p.	Total Negociado BVQ por Sectores.....	282
q.	Montos Negociados y Rendimientos de Renta Fija.....	282
r.	Valores de Renta Fija Sector Privado - 2008.....	282
s.	Montos Negociados BVQ Sept-2009.....	283
t.	Indicadores BVQ.....	283
u.	ECUINDEX.....	284
v.	Impacto de los Fondos de Pensiones en el Mercado de Capitales.....	284
w.	Emisores que Negocian en la BVQ.....	284
x.	Productos de Mayor Exportación del Ecuador (Miles de dólares FOB).....	287
y.	Proyección Lineal de Exportación de Rosas Ecuatorianas.....	288
z.	Proyección Exponencial de Exportación de Rosas Ecuatorianas.....	288
a.a.	Proyección Potencial de Exportación de Rosas Ecuatorianas.....	289
a.b.	Formato del Contrato Futuro del Girasol.....	290

BIBLIOGRAFIA

Libros.....	291
Revistas.....	295
Virtual.....	295

INDICE DE TABLAS

Tabla N° 1	Categorías de Calificación.....	91
Tabla N° 2	Procesos de la BVQ.....	117
Tabla N° 3	Total Capacitados 2008 en la BVQ.....	120
Tabla N° 4	Valores Negociados por las Casas de Valor.....	131
Tabla N° 5	Número de Negociaciones Registradas por las Casas de Valor.....	132
Tabla N° 6	Estrategias Implementadas para el Desarrollo del Mercado de Valores en Países Latinoamericanos.....	200
Tabla N° 7	Reformas en la Operatoria del IESS.....	227
Tabla N° 8	Diferencias entre el Mercado de Futuros y el Mercado de Capitales.....	239
Tabla N° 9	Posiciones en Negociación de Contratos Futuros.....	246
Tabla N° 10	Proyección del Valor FOB y Toneladas de Exportación de Rosas Ecuatorianas.....	254
Tabla N° 11	Producción de Rosas Ecuatorianas a Nivel Nacional.....	254
Tabla N° 12	Formato Contrato Futuro.....	256
Tabla N° 13	Cobertura con Futuros en Rosas.....	260

INDICE DE GRÁFICOS

Gráfico No. 1	Variación de la Tasa Fed Funds.....	16
Gráfico No. 2	Variación de la Tasa Prime.....	18
Gráfico No. 3	Variación de la Tasa LIBOR.....	20
Gráfico No. 4	Evolución del Indicador Dow Jones.....	22
Gráfico No. 5	Indicador NASDAQ.....	25
Gráfico No. 6	Indicador S&P 500 INDEX.....	26
Gráfico No. 7	Evolución de la Inflación en el Ecuador.....	30
Gráfico No. 8	Tasa Pasiva Referencial Mensual.....	34
Gráfico No. 9	Tasa Activa Referencial Mensual.....	35
Gráfico No. 10	Riesgo País.....	38
Gráfico No. 11	Reserva Internacional de Libre Disponibilidad.....	39
Gráfico No. 12	RILD y sus Factores de Variación.....	40
Gráfico No. 13	Participación del Sector Financiero en el PIB	44
Gráfico No. 14	Empleados BVQ 2007 y 2008.....	121
Gráfico No. 15	Participación BVQ Dentro del PIB.....	134
Gráfico No. 16	Participación % BVQ Dentro del PIB.....	135
Gráfico No. 17	Participación BVQ y BVG.....	135
Gráfico No. 18	Montos Negociables Nacionales de la BVQ.....	136
Gráfico No. 19	Montos Negociados en Renta Fija.....	139
Gráfico No. 20	Valores de Renta Fija Sector Privado -2008.....	140
Gráfico No. 21	Montos Negociados en Renta Variable.....	143
Gráfico No. 22	Total Negociado por Sectores.....	146
Gráfico No. 23	Montos Negociados en Renta Fija y Variable por Sectores.....	149
Gráfico No. 24	ECUINDEX.....	150

Gráfico No. 25	Porcentaje de Estrategias más Representativas	202
Gráfico No. 26	Matriz FODA-DOFA.....	213
Gráfico No. 27	Operadores en la Negociación de Contratos Futuros.....	245
Gráfico No. 28	FOB del Banano y Plátano (Miles de Dólares)	249
Gráfico No. 29	Productos Tradicionales.....	250
Gráfico No. 30	Productos Primarios No Tradicionales.....	251
Gráfico No. 31	Valor FOB de Flores Naturales (Miles de Dólares).....	253
Gráfico No. 32	Beneficios del Contrato Futuro.....	259

INDICE DE CUADROS

Cuadro N° 1	Indicador Dow Jones.....	22
Cuadro N° 2	Indicador NASDAQ.....	24
Cuadro N° 3	Indicador S&P 500 INDEX.....	26
Cuadro N° 4	Ficha Técnica Encuesta de SPECTRUM.....	54
Cuadro N° 5	Estructura Funcional del Mercado Financiero.....	60
Cuadro N° 6	Indicadores Financieros.....	124
Cuadro N° 7	Países Excentos en Renta Variable.....	156
Cuadro N° 8	Instrumentos Financieros Negociados en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).....	171
Cuadro N° 9	Instrumentos Financieros Negociados en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).....	178
Cuadro N° 10	Instrumentos Financieros Negociados en la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS).....	185
Cuadro N° 11	Instrumentos Financieros Negociados en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).....	193
Cuadro N° 12	Exenciones del Pago al Impuesto a la Renta.....	225
Cuadro N° 13	Participantes y sus Intereses en un Fondo de Pensiones.....	232
Cuadro N° 14	Participantes en el Mercado Futuro.....	248

RESUMEN EJECUTIVO

Los últimos 15 años la economía ecuatoriana ha estado enmarcada por ocho gobiernos diferentes, una crisis bancaria y actualmente se encuentra perturbada por la crisis financiera internacional. Los efectos de todos estos fenómenos vividos por nuestra economía se observa en la balanza comercial, la evolución del mercado de capitales y sobre todo en la variación del PIB. En nuestra economía actual, se requiere que tanto el sector público y privado interactúen en ella, es decir, generando nuevas formas de financiamiento, para adquirir tecnología de punta, materia prima entre otros recursos necesarios para la producción de bienes y servicios que los consumidores demandan. En la búsqueda de estos recursos económicos, el mercado financiero en general y el mercado de capitales, en particular, son instrumentos imprescindibles para ello.

Muchos de los ecuatorianos vemos a las instituciones financieras como una alternativa de financiamiento por su manera de encaminar el ahorro hacia la inversión dentro de un mercado monetario; y a pesar de que esta alternativa tiene bastante acogida, es necesario conocer que existen otras instituciones dentro de un mercado denominado “Mercado de Capitales” con funciones semejantes, sin embargo opera en un ámbito diferente.

Si bien diariamente la evolución del mercado de capitales es la noticia de primera plana en los medios de comunicación internacional, en el Ecuador despliega el interés de pocos. Vemos como la escasa información que se difunde sobre esta alternativa de financiamiento está orientada en resaltar las bondades que brinda como una alternativa de inversión y sistema de negociación; sin embargo esta difusión también debe estar encaminada a ver el mercado de capitales como aporte a la reactivación global de la economía

empresarial de manera que figure como un porcentaje representativo dentro de la composición de nuestro producto interno bruto.

Es el dar a conocer que existe un mercado de capitales que ofrece a los inversionistas medios mas eficientes para la redistribución del riesgo, igualmente ofrece liquidez con tasas inferiores a las impuestas en el mercado monetario; en este sentido el mercado de capitales permite que distintos agentes puedan invertir sus ahorros en varias alternativas, por otro lado para las empresas es una forma de adquirir recursos para su crecimiento, ejecución de nuevos proyectos entre otras opciones. Sin embargo las condiciones políticas y económicas del Ecuador no han permitido que dentro de la economía ecuatoriana existan suficientes recursos y niveles de ahorros para que estos puedan ser canalizados por este medio.

El Mercado de Capitales en el Ecuador, como otros aspectos de nuestra economía, presenta síntomas de un reducido e incipiente desarrollo, las causas más nombradas para que en la actualidad no se haya desarrollado, constituye la falta de profesionalización en la gestión, desconfianza de los inversionistas, la falta de promoción, la falta de una cultura bursátil e incluso consideraríamos como parte de estas causales el destinar el poco porcentaje de ahorro interno que genera el país a los instrumentos tradicionales de financiamiento. Para que este panorama cambie es necesario que tanto gobierno, empresas, bancos y sociedad; busquen en estos mercados recursos para financiar sus actividades haciéndolos de esta manera mercados eficientes, dinámicos y transparentes.

Este mercado tiene como objetivo primordial el de canalizar el ahorro sea corto, mediano y largo plazo que generan algunos sectores o segmentos con superávit, hacia aquellos que son deficitarios y que necesitan dinero del

mercado para su financiamiento; es necesario contar con diferentes alternativas con mayor eficiencia a las ya tradicionales. Como generador de estas alternativas de financiamiento surge el Mercado de Valores, cubriendo de esta manera necesidades de entidades del sector público y privado.

Inicialmente en el Ecuador los valores se realizaban privadamente, en forma directa entre vendedores y compradores, o con la participación de un número insignificante de intermediarios que no contaban con el control del poder público; de ahí que todas las cotizaciones y precios se fijaban de modo arbitrario y sin relación alguna a valores de mercado, mas bien se los establecía por consideraciones de conveniencia de las partes.

Las consecuencias perjudiciales y su discordancia con el grado de desarrollo de la economía del país, propiciaron el establecimiento de las denominadas bolsas de valores que no son otra cosa que corporaciones autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, en donde se intercambian títulos-valores e instrumentos financieros de variada índole.

Una de las ventajas que brinda esta institución es el acceso directo de las empresas al mercado de capitales, que permite a los pequeños inversores ser partícipes de grandes empresas; así mismo brindan un respaldo especializado y eficiencia en la negociación; esto al ejecutar las inversiones por medio de intermediarios profesionales. Una de sus principales funciones es la económica que permite encausar el ahorro nacional para incentivar la producción por el camino de la inversión.

Es necesario destacar que alrededor de esta institución operan diferentes organismos que permiten y colaboran para el normal desenvolvimiento de las operaciones, hablamos de las Casas de Valores, la Superintendencia de

Compañías, Administradoras de Fondos y Fideicomisos, Decevale, Emisores de Valor, Consejo Nacional de Valores, y Calificadoras de Riesgos.

El querer que las operaciones en bolsa pretendan ser un mecanismo alternativo distinto del financiero a largo plazo y con un interés menor al ordinario, debe ser el fin que se desea alcanzar dentro de la economía de un país.

Vemos en nuestro país como la sensación de incertidumbre en los inversionistas y el deterioro de la imagen por falta de reglas claras y estables en el mercado de valores; lo han ido estropeando. Desde su promulgación la Ley de Mercado de Valores, intento revertir dicho cometido y efectivamente ha realizado una serie de reformas con un relativo éxito.

A pesar de que a nivel internacional la situación es diferente y las bolsas de valores negocian montos mucho mayores y cumplen con funciones esperadas, destacándose por su tamaño y volumen negociado, se considero necesario realizar un análisis con el fin de conocer que tan lejos está la BVQ de este contexto y de esta manera poder tomar en cuenta algunas oportunidades o riesgos existentes.

Una de las estrategias implantadas por otros países latinoamericanos y que ha brindado flexibilidad, dinamismo y una capacidad expansiva al mercado de valores son las alianzas entre bolsas, organismos multilaterales, o instituciones; lo que ha logrado un paso importante para incrementar tanto el atractivo de las inversiones en la región como también la competitividad de las empresas.

En este sentido, se observa como un creciente número de operaciones financieras se vuelcan al uso de instrumentos innovadores convirtiéndolos en una pieza de gran importancia en el globalizado sistema financiero. En este sentido muchos mercados latinoamericanos se centran en la producción y comercio de “commodities”, bajo el desarrollo de mercados de Futuros.

Siendo nuestro país uno de los principales productores y exportadores de commodities a nivel mundial; el empleo de un mercado de producto (commodity), tendría un papel destacado dentro de nuestra economía brindándole volumen y dinámica; al ser un mecanismo formador de precio que libera de incertidumbres a los diferentes participantes, proporcionándoles de esta manera el aprovechamiento de diversas oportunidades.

Los mercados futuros permiten prevenir tanto al comprador como al vendedor de las fluctuaciones de precios que se den en el mercado con el pasar del tiempo y de las cuales están expuestas. En el caso del comprador la preocupación es la subida de precios, y al vendedor las reducciones de precios del producto a negociar; mediante la utilización de este instrumento ambos pueden estar tranquilos ya que mediante el mercado de futuros se comprometen comprar en el futuro a un precio fijado en el presente .

Por todo lo antes mencionado, vale la pena reflexionar qué actividades se ejecutan en el mercado bursátil para fomentar una competencia sana y que ella redunde en su desarrollo; teniendo siempre en cuenta que, el desarrollo del mercado de valores es una tarea de largo plazo, sin embargo es el gobierno y sociedad ecuatoriana los que deben trabajar y coadyuvar en procuras del beneficio del dinamismo y fomento del mercado de valores, esa es la condición principal que debe prevalecer para el incremento en sus operaciones.

Executive Summary

During the past 15 years the Ecuadorian economy has overcome eight different governments, a banking crisis and currently is being affected by the international financial crisis. The effects of the problems our economy has surpassed can be observed in the trade deficit, the evolution of the capital markets and in the variation of the GDP. In our current economic situation, there is a need of interaction of the public and private sectors, therefore generating new credit opportunities to purchase state of the art technology, raw materials and other resources needed to produce goods and services that consumers demand. The financial markets and capital markets, in particular, are instruments that we have found to be indispensable to obtain these resources.

Several Ecuadorians see financial institutions to be an alternative source of credit because these institutions route savings to investments in a monetary market; and even do this alternative is well used, it is necessary to know that there is other institutions in a market known as the “Capital Markets” which has similar functions, but operates under different procedures.

Every day, the “Capital Markets” are the headlines in international media and in Ecuador this is not the case, only a few are interested. We can see that the small amount of news that is published focuses on bringing out the benefits of this alternate investment and negotiation system; nevertheless, this information should be focusing on showing how Capital Markets help on the reactivation of the global business economy in a way that it represents an important percentage of our GDP.

To be able to explain that there is a Capital Market that is able to offer investors more efficient ways to redistribute risk, to offer more liquidity to the market with lower interest rates than the ones offer in the monetary market; In this matter, the Capital Markets allow different agents to invest their savings in various alternatives. On the other hand, companies are able to receive resources for their growth, execution of new projects and other options. Nevertheless, the political and economic conditions of Ecuador have not allowed, in the Ecuadorian economy, the existence of sufficient resources and saving levels for these monies to be reused through these means.

The Capital Markets in Ecuador, as in other economic matters, shows symptoms of a small and week development. The major reasons for this to happen are le lack of professionalism in operations, investment uncertainty, low promotion and no stock market culture. Another important reason could be to destine only a small portion governmental savings for traditional financing instruments. In order to change this picture, the government, businesses, banks and the general public need to find ways to use and finance their activities through these markets. Therefore these markets would become efficient, dynamic and transparent.

This markets main objective is to transfer short, medium or long term savings that individual parts of the economy generate to those sectors of the economy that need these resources. As an alternative for these needs, the stock market hase been able to offer different options for the public and private sectors.

First, in Ecuador stocks were traded privately, directly between buyers and sellers, or with a minimum interaction of intermediaries that did not have any

supervision. Therefore all prices were set up in arbitrary ways without any relation to market values. You could say prices were set up at the convenience of the parties.

The negative consequences and the need for development provoked the establishment of the Stock Exchanges in the country, which are authorized corporations controlled by the Superintendencia de Compañías where securities and financial instruments are traded.

One of the advantages that these institutions offer is the direct access of corporations to the Capital Markets. This allows small investors to be part of big corporations. They also offer efficiency and back up for negotiations when investments are executed by professional intermediaries. One of the main objectives is to redirect national savings to promote production through investment.

It is important to mention that around this institution there are several organisms that allow and work in order for the regular operations of the market. They are the Brokerage Firms, the Superintendencia de Compañías, the Found and Trust Administrators, Decevale, the Consejo Nacional de Valores and the Risk Rating Companies.

There needs to be the objective of making the Stock Exchange the alternative credit and investment mechanism with low interest rates and long term in any countries economy.

We can see that the uncertainty of investors and the deterioration of the country's image, due to unclear and unstable rules, have affected the stock market. Since the stock market law was put in effect, it has tried to better the situation with relative success.

Even when the international situation is different and other stock exchanges trade a lot higher amounts, where they achieve their expectations including trade volumes, we thought that it was necessary to analyze the BVQ situation and compare it in order to find new opportunities and risks.

One of the strategies that other Latin American countries have applied, which has given dynamism flexibility and growth capacity is to create alliances between stock exchanges, multilateral organizations or institutions. This has made investments more attractive in the region as well as increase the competitiveness of the companies.

In this sense, we can see that there is an increase in the volume of transactions performed with innovative instruments, making them parts of great importance in a globalized financial system. This is why several Latin American markets are focusing on creating a commodities trade under the futures market.

Since our country is a large producer of commodities and exporter of commodities at a global level; the use of a commodities market would have an important role in our economy providing volume and dynamics. While being a price finding mechanism it removes uncertainty from the participants providing the usefulness of new opportunities.

The futures markets allow to prevent, for buyers and sellers, market fluctuations that they are exposed to. In the case of the buyer, the concern is the increase in price, and the seller is the reduction of the price of the product they are negotiating. Through this instrument , both can relax because the futures markets is a compromise to purchase products at a fixed price set in the present.

Due to everything mentioned previously, it is important to think about the activities that are executed in the stock market in order to create a healthy competition that will allow for development. We also need to have in mind that the development of the stock market is a long run commitment. Nevertheless, the Government and the Ecuadorian society have to work and help to develop the stock market, main condition to increase the operations.

CAPITULO I

SITUACION ECONOMICA DEL ECUADOR

1.1. Breve Reseña

Los últimos 15 años la economía ecuatoriana ha estado enmarcada por ocho gobiernos diferentes, dentro de estos el que ocasionó una inestabilidad económica más pronunciada fue el gobierno de Abdalá Bucaram que tuvo una duración de seis meses, en donde la crisis se acentuó provocando que se disparesen todos los indicadores de la economía.

Con la crisis bancaria en 1999, casi la mitad del sector financiero se desplomó por su elevado nivel de endeudamiento, piramidaciones de capital, cartera vinculada, falta de control entre otros; ante esta situación el gobierno precedente optó por la dolarización, como una medida salvavidas.

Durante los nueve años de dolarización a pesar de la inestabilidad política, Ecuador muestra un desempeño económico moderado, en donde los indicadores macroeconómicos no reflejan mejoras sustanciales; sin embargo el sector financiero recuperó la confianza y aumentó la intermediación financiera, lo que garantizó mayores niveles de liquidez de la banca.

Actualmente la economía nacional se encuentra perturbada por la crisis financiera internacional y la recesión en Estados Unidos originadas en el 2008, las mismas que se dio como resultado de continuas decisiones irresponsables y erradas de algunos sectores. Esta crisis tienen impactos sustanciales en la economía de la mayoría de países del mundo en especial de aquellos que se encuentran en vías de desarrollo y esto no podía ser de

otra manera cuando hablamos que el origen de esta se da en el país cuya economía representa el 25% de la economía mundial.

Los efectos de todos estos fenómenos vividos por nuestra economía se observan en la inestabilidad de los flujos de inversión, en la balanza comercial, la evolución de las bolsas, en la variación del PIB y principalmente se ve reflejado en la inflación de nuestro país.

En nuestra economía actual, se requiere que tanto el sector público y privado interactúen en ella, es decir, generando nuevas formas de financiamiento, para crear o adquirir tecnologías de punta, materia prima entre otros recursos necesarios para la producción de bienes y servicios que los consumidores demandan. En la búsqueda de estos recursos económicos, el mercado financiero en general y el mercado de capitales, en particular, son instrumentos imprescindibles para ello.

- El sector público.- tiene como objetivo utilizar los ahorros privados para destinarlos a inversiones del gobierno, para esto cuenta con sus propias fuentes: El Banco Central y la emisión de papeles fiduciarios, los cuales son negociados en el mercado de capitales.
- El sector privado.- también utiliza el mercado de capitales, en donde asisten empresas de relevancia en la actividad económica, en busca de la cooperación de aquellas personas dispuesta a invertir en acciones de las empresas. ¹

El mercado de capitales es aquel en donde la liquidez de prestamistas y las necesidades del prestatario encuentran equilibrio.

¹ Superintendencia de Bancos. "Mercado de dinero y capitales en la banca privada". Diciembre 1977

El sistema financiero ecuatoriano cuenta con el dinamismo que transforma el ahorro en inversión para generar actividades que incrementen el ingreso y la producción; es decir es el intermediario más conveniente tanto para el mercado de capitales como para el de dinero.

“Ahorro significa el exceso del ingreso sobre el gasto en consumo. Ingreso es el valor de la producción, lo que es igual a decir el consumo más la inversión, considerando al ahorro igual a la inversión.”²

Se nos hace difícil hablar de un Ecuador que tienda al ahorro, cuando alrededor del 40% de la población es pobre y vive con US \$ 2 por día y en muchos casos con menos de US\$ 1; esto es evidentemente en casi todos los países en desarrollo, en donde sus fuentes de ahorro son deficitarias.

El mercado de capitales permite que distintos agentes puedan invertir sus ahorros en varias alternativas, por otro lado para las empresas es una forma de adquirir recursos para su crecimiento, ejecución de nuevos proyectos entre otras opciones. Esto hace que dentro de nuestra economía, este instrumento juegue un papel de gran relevancia dentro de la misma, ya que es una fuente de financiamiento para el desarrollo y desempeño de empresas. Sin embargo, las condiciones políticas y económicas del Ecuador no han permitido que dentro de la economía ecuatoriana existan suficientes recursos y niveles de ahorro para que estos puedan ser canalizados por este medio.

El país, con el propósito de lograr una baja inflación y una evolución de su aparato productivo, en las dos últimas décadas ha realizado una serie de cambios estructurales, en lo que se refiere a reformas legales en el campo

² Superintendencia de Bancos. “*Mercado de dinero y capitales en la banca privada*”. Diciembre 1977

monetario, financiero y mercado de valores, con la finalidad de impulsar la política económica, incentivar una mayor profundización, protección a los inversionistas y transparencia en las negociaciones.

Entre las principales leyes se destacan: la Ley de Instituciones del Sistema Financiero que permitió el crecimiento excesivo de entidades financieras de todo tipo (en 1996 funcionaban 44 bancos). Una segunda ley, la de Mercado de Valores que pretendía establecer parámetros de regulación, sin embargo, no lo logró; la Ley de Presupuesto que permitió que enormes sumas de dinero del Estado (que antes se manejaba a través del Banco Central), pasaran a manos de la banca privada. Estas tres leyes posibilitaron que los bancos privados ampliaran su mercado y utilidades a costa de la reducción de las finanzas públicas y del Estado.³

Con la publicación de la Ley del Mercado de Valores en mayo de 1993 y con los choques macroeconómicos y microeconómicos, el mercado de capitales ecuatoriano aún no se ha constituido en un mecanismo en donde interactúe un porcentaje considerable de empresas e inversionistas ecuatorianos, incluso es considerado por muchos como incipiente en su desarrollo.

Al ser el mercado de valores una fuente de financiamiento primordial para planes de largo plazo y una herramienta atractiva para las inversiones, su desarrollo es valioso para lograr el crecimiento económico de nuestro país.

Se puede apreciar como en otros países, empresas y bancos privados buscan en estos mercados recursos para financiar sus actividades, haciéndolos de esta manera mercados eficientes, dinámicos y transparentes.

³ Saltos G. Napoleón y Vásquez S. "Ecuador su Realidad". Editor Fundación José Peralta. Agosto 2009

En este capítulo se pretende dar una visión del contexto, las características globales, los indicadores macroeconómicos y la evolución de las operaciones bursátiles realizadas dentro del entorno económico ecuatoriano; como fuente de financiamiento para el crecimiento del país.

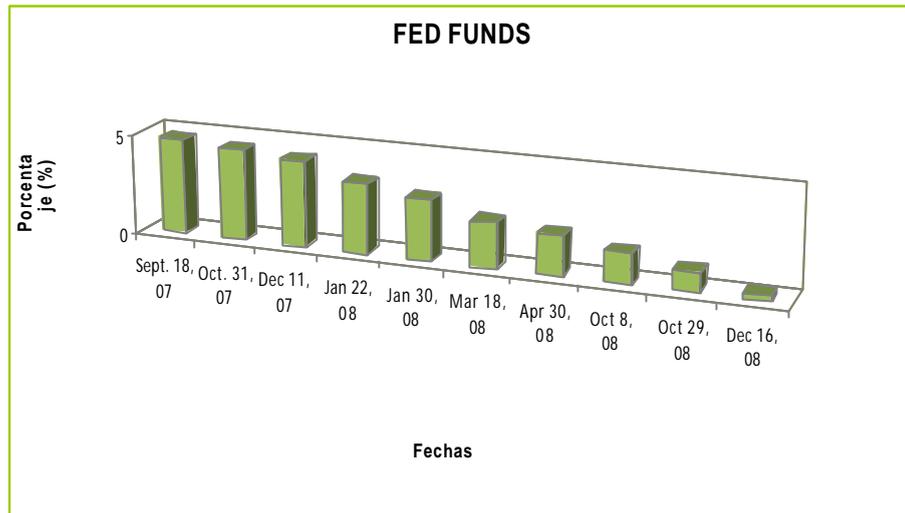
1.2. Variables Internacionales

1.2.1. Tasas de Interés Internacionales

1.2.1.1. Tasa FED FUNDS

La tasa de los fondos federales (fed funds rate), es determinada mediante un consenso entre los miembros de la junta de la Reserva Federal de Estados Unidos; la misma que se mueve en función de lo que los miembros de la junta aprecian del comportamiento económico, es decir si detectan presiones inflacionarias, suben la tasa y si perciben síntomas de pasmo económico, bajan la tasa.

Gráfico No. 1: Variación de la Tasa Fed Funds



23 de septiembre 2009: El Comité del Mercado Abierto (FOMC) ha votado para mantener el intervalo de referencia para la tasa de fondos federales en el 0% - 0,25%. La próxima reunión del FOMC y la decisión sobre los tipos a corto plazo será el 4 de noviembre de 2009.

Fuente: FedPrimeRate
Elaborado por: Amelia Bustamante

Actualmente la economía mundial se encuentra en un ciclo de estabilidad o crecimiento moderado; de allí la decisión del consejo en mantener la tasa en un punto “neutral”, en un nivel en donde la tasa no impulsará ni desactivará el desarrollo.

1.2.1.2. Tasa Prime

Es la encargada de manejar el mercado de capitales de New York en sus operaciones de crédito y se constituye en el tipo de interés que los bancos de Estados Unidos fijan para los créditos a corto plazo que les otorgan a sus deudores corporativos más grandes.

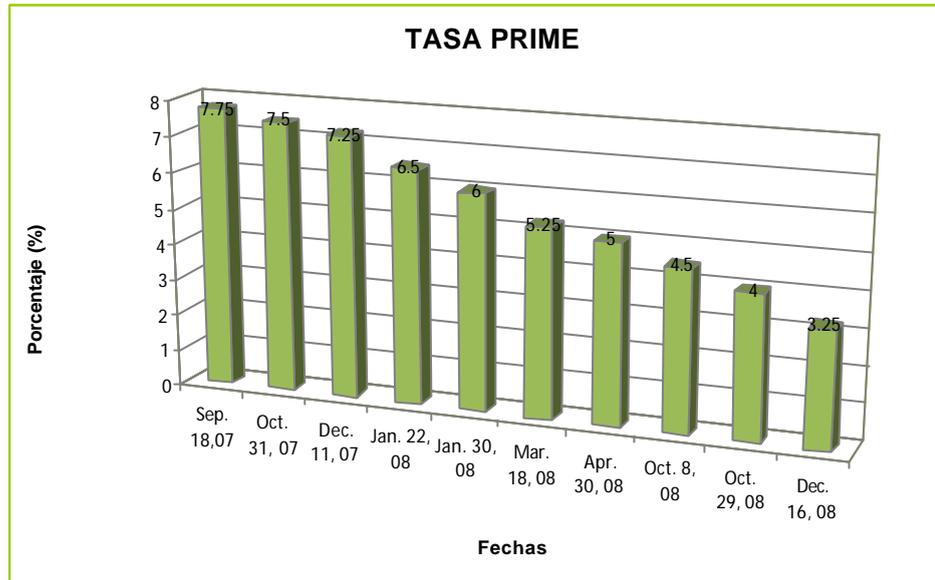
Considerada como una tasa mundial que varía constantemente en función de la demanda del crédito y de la oferta monetaria; pero también en función de las expectativas inflacionarias y los resultados de la cuenta corriente en la balanza de pagos de los Estados Unidos; por lo que es usual pactar algunos puntos sobre dicha tasa, lo que depende del banco corresponsal y de la naturaleza del cliente, este punto se denomina spread o margen.

Diversos factores influyen en esta tasa de interés como lo es la política de la Reserva Federal; el nivel de déficit del presupuesto federal; el saldo de la balanza comercial externa; el nivel de actividad de los negocios; entre otros.

Al tomar en cuenta dentro de nuestro estudio a esta tasa de interés es con la finalidad de conocer como incide y afecta al sistema financiero-bancario ecuatoriano, como resultado de un proceso entre la banca internacional y la banca nacional.

Un aspecto fundamental que es importante recalcar, para nuestro análisis es que nuestro país, depende de recursos externos; los mismos que inciden en la determinación del precio de nuestro dinero, es así, que las tasas de interés pasivas, debido a que son el interés que los bancos cancelan, inciden en una elevada tasa prime, que significa un incremento a nuestra deuda externa; y, sobre todo, el riesgo de una salida fuerte de capitales.

Gráfico No. 2: Variación de la Tasa Prime



23 de septiembre 2009: El Comité del Mercado Abierto (FOMC) ha votado para mantener el intervalo de referencia para la tasa de fondos federales en el 0% - 0,25%. Por lo tanto, el primer U. S. tarifa se mantiene en el 3,25%. La próxima reunión del FOMC y la decisión sobre los tipos a corto plazo será el 4 de noviembre de 2009.

Fuente: FedPrimeRate
Elaborado por: Amelia Bustamante

La incidencia de la tasa prime sobre la tasa de interés pasiva, no es considerable, esto nos revela que existen otros factores que son los que realmente intervienen en las tasas de interés pasiva; como puede ser factores como la especulación bancaria, el riesgo país y otros más.

1.2.1.3. Tasa LIBOR

La tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate), es la tasa guía en el Reino Unido y una de las más conocidas en el mundo; por ser el punto de

referencia en el que la mayoría de los tipos de interés se fijan o se evalúan, definiendo de esta manera el costo de los créditos internacionales.

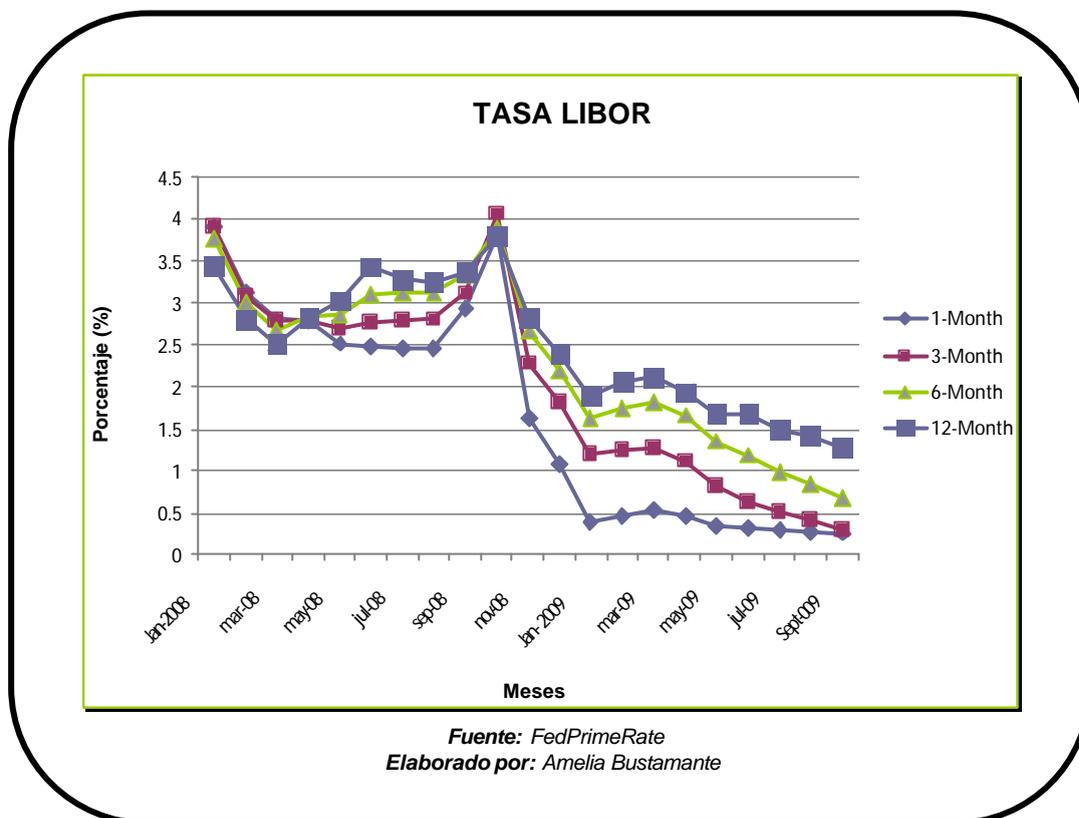
El sistema Libor se creó en los años 80, cuando los bancos buscaban un índice de referencia que les permitiera establecer las tasas sobre los préstamos de diferente índole.

Este indicador es el resultado de promediar las tasas de interés activas que cobran los principales bancos de Londres al extender créditos en dólares, y los plazos a los cuales se cotizan son a uno, dos, tres, seis y 12 meses.

Es un hecho, que la LIBOR juega un papel clave en el sistema financiero mundial, ya que es un tipo de interés referencial, con el que los grandes bancos internacionales se hacen préstamos entre sí. Igualmente este indicador es frecuentemente usado como una tasa de referencia para la libra esterlina y el dólar, así como otras monedas.

El interés que se establece en los préstamos bancarios a largo plazo, no se fija para toda su duración, estos se van ajustando a la alza o baja; es aquí donde la LIBOR tiene un rol importante, ya que sirve de base para marcar, la cuota del interés, casi siempre con una fracción adicional por encima de la LIBOR.

Gráfico No. 3: Variación de la Tasa LIBOR



Al relacionar las tasas de préstamos a la LIBOR, las instituciones financieras intentan garantizar que las tasas de interés que pagan sus clientes nunca caerán muy por debajo de sus propios costos de endeudamiento. Por esa razón, los bancos normalmente fijan sus tasas de préstamo " por encima de la tasa Libor, ya que ello les permitirá tener un modelo acorde con la realidad financiera mundial.

Al observar la evolución que han tenido la tasa PRIME, LIBOR Y FED, las cuales son referenciales dentro de la economía mundial, vemos la volatilidad en sus réditos, sin embargo, en la actualidad muchos de estos indicadores se

encuentran con un porcentaje bajo y estático, y esto se ha determinado con la finalidad que estos mecanismos sirvan para reactivar la economía.

Al encontrarnos en un mundo globalizado, el control y manejo de tasas que sirven para el intercambio internacional es de mucha relevancia, pues ayuda a realizar operaciones interbancarias.

Sin embargo su incidencia va mucho más allá del sistema bancario, tanto la FED FUNDS, PRIME, LIBOR y otras tasas, permiten conocer la situación económica mundial, pues suben en las épocas de crisis y baja en los momentos de calma, así mismo determina la tasa de interés de deudas corporativas, de hipotecas y contratos financieros, en donde se reajustan según la evolución que tiene este tipo de indicadores.

1.2.2. Índices que Inciden en las Bolsas Mundiales

1.2.2.1. Dow Jones

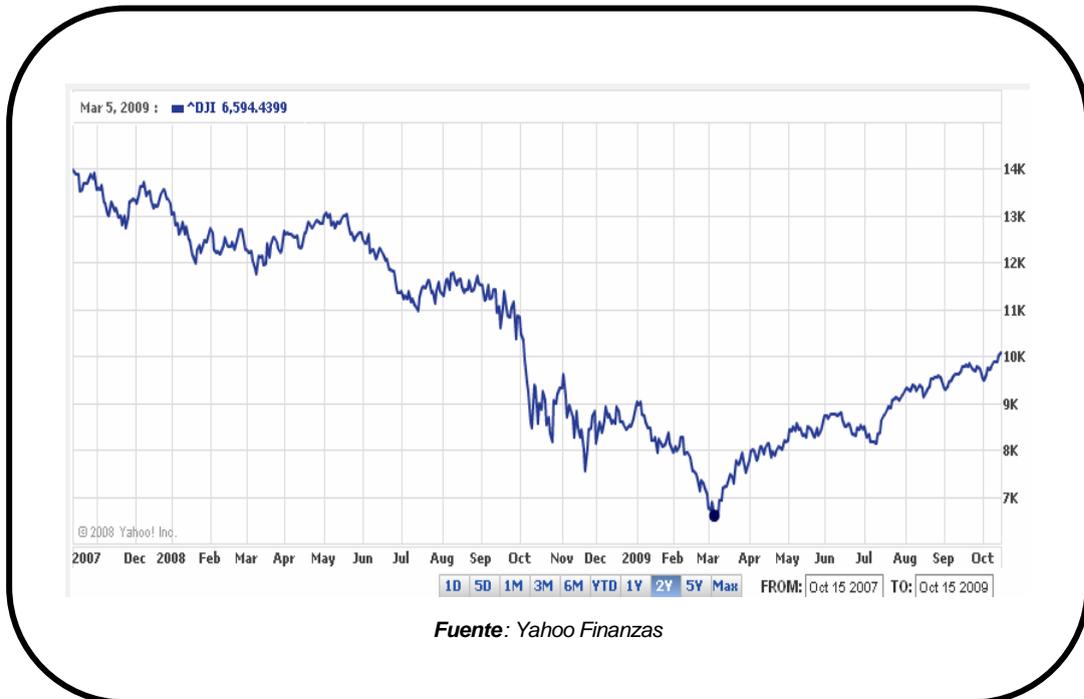
En el libro Fundamentos del Mercado de Valores, Michael Parkin define al Dow Jones como el barómetro de la situación del mercado de valores de Nueva York que se reporta con mayor rapidez y amplitud.

Es considerado por muchos como el indicador más destacado dentro de la bolsa de valores estadounidense, a partir de su publicación el 26 de Mayo de 1896 ; este indicador maneja tres promedios diferentes: Industrial, Transporte y de Utilidades.

Cuadro N° 1: Indicador Dow Jones

Dow Jones Industrial Average (DJI: ^DJI)	
Index Value:	10,062.94
Trade Time:	4:03pm ET
Change:	↑ 47.08 (0.47%)
Prev Close:	10,015.86
Open:	10,014.88
Day's Range:	9,977.47 - 10,062.94
52wk Range:	N/A

Gráfico No. 4: Evolución del Indicador Dow Jones



El indicador más representativo es el Dow Jones Industrial Average, el mismo que se calcula en base al comportamiento del precio de la acción de 30 compañías industriales más grandes de Estados Unidos. El objetivo de este indicador es medir un solo segmento de mercado y expresar el dinamismo que tiene el sector económico en ese país, de ahí su relevancia en el análisis de la bolsa de valores.

A mediados de Octubre del 2009, el Dow Jones superó los 10.000 puntos, siguiendo la tendencia de recuperación que se ha venido dando en los últimos meses, pero todavía con la volatilidad frente a cualquier anuncio gubernamental o de parte de las grandes empresas (en este caso General Electric y Bank of América, con resultados menores a los esperados).

Las razones de los analistas financieros en la utilización de este índice de mercado son muchas; una de estas es que su negociación no se ve limitada a la negociación de títulos, que serían considerados exclusivamente industriales, estos pertenecen a varios sectores como la industria, servicios financieros de tecnología, minoristas, entretenimiento, entre otros.

Según Jimmy Hernández en su libro “Cómo hacerme millonario en la Bolsa de Valores”, comenta que a pesar que este índice está compuesto por solo treinta compañías, históricamente se le ha considerado como el mayor medidor del sentimiento general del mercado de valores.

Esto se puede constatar en la economía mundial, en donde se evidencia a este índice con gran peso en las distintas bolsas de valores mundiales; de la misma manera que ocurre con la economía estadounidense.

La relación entre la evolución del Dow Jones con los índices regionales, principalmente con los latinoamericanos, radica en la capitalización de sus valores, los mismos que componen aproximadamente la cuarta parte de Wall Street y al ser el sector industrial de Estados Unidos el promotor, el más dinámico, el más extenso de los sectores del país que representa aproximadamente el 25% de la economía mundial; se comprende que sea una referencia obligada para conocer la tendencia de otras bolsa

1.2.2.2. NASDAQ

“NADASQ Sistema Automático de Anotación de la Asociación Nacional de Intermediarios de Títulos.- mercado de intermediarios, donde los agentes de Bolsa emplean programas electrónicos para fijar los precios a los que venden y compran acciones”⁴

Es el primer mercado de valores electrónico creado en 1971, se lo distingue de una bolsa tradicional por poseer una estructura virtual que permite realizar transacciones de compra venta de acciones y activos financieros a través de máquinas computadoras.

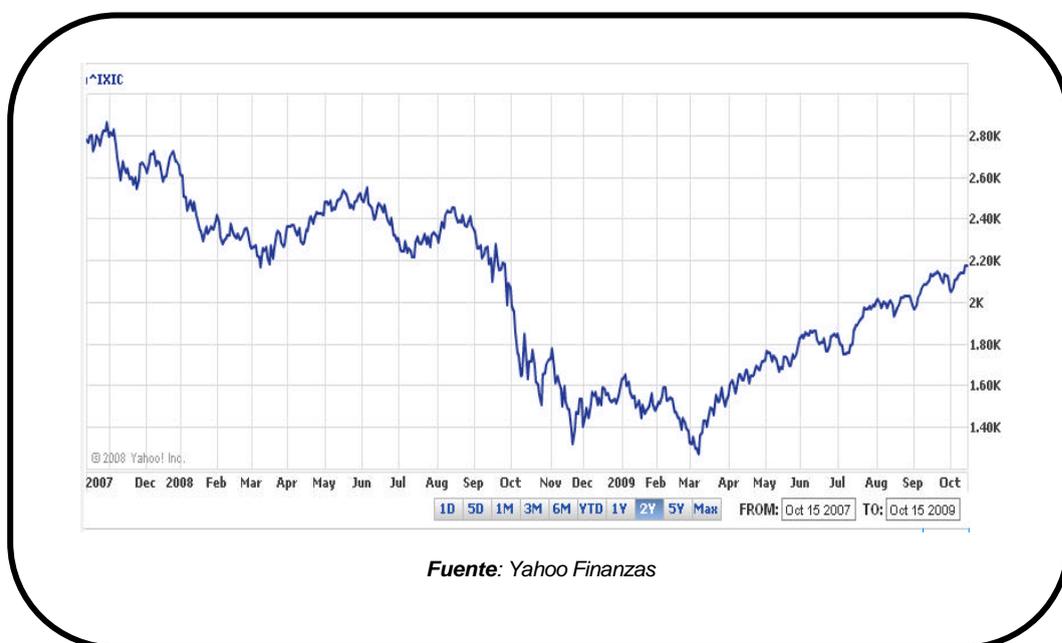
Al tener esta estructura, este mercado da un mayor beneficio a sus inversionistas, al ya no estar negociando cara a cara con ellos; así mismo este mercado está compuesto por los denominados "Market Makers", que son firmas que permiten que todas las operaciones se realicen de forma instantánea. Esto se da de una forma eficiente con el cumplimiento de algunos requisitos en cuanto a capital, garantía, obligación y compromiso.

Cuadro N° 2: Indicador NASDAQ

NASDAQ Composite (Nasdaq: ^IXIC)	
Index Value:	2,173.29
Trade Time:	5:15pm ET
Change:	↑ 1.06 (0.05%)
Prev Close:	2,172.23
Open:	2,164.33
Day's Range:	2,158.29 - 2,173.29
52wk Range:	N/A

⁴ Brealey, Richard A., Myers Stewart C. y Marcus Alan J. *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. McGRAW- HILL, España, 2004.

Gráfico No. 5: Indicador NASDAQ



Uno de los principales índices de este mercado es el Nasdaq composite index, compuesto por más de 5400 compañías tecnológicas, caracterizado por tener movimientos bruscos al alza y a la baja. Este índice observa sólo una parte del mercado estadounidense; al igual que el Dow Jones, en este caso, la parte de alta tecnología; además mide el valor de mercado de todas las acciones americanas y extranjeras que cotizan en el Mercado de Valores Nasdaq. Las variaciones de precio de cada acción producen un aumento o una disminución del índice en proporción a su tamaño dentro del mercado.

El índice NASDAQ es el precio promedio ponderado de todas las acciones que se transan o se negocian en esta bolsa de valores electrónica global; por ser un índice que se mide de acuerdo a la valorización de sus empresas, es decir las compañías más grandes tienen más peso que las más pequeñas, se ha convertido en el modelo a seguir para los mercados en desarrollo en todo el mundo.

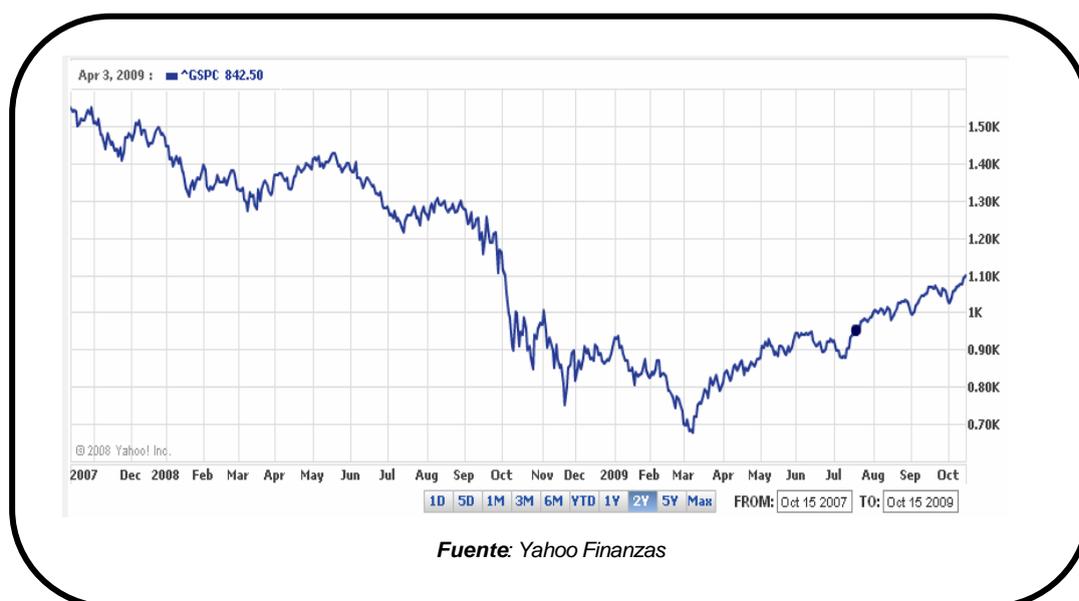
1.2.2.3. S&P 500 INDEX, RTH

Un indicador más completo es el Standard & Poor's 500 que está compuesto por 500 compañías, dentro de las cuales 400 compañías son industriales, 40 financieras y 60 de servicio y transporte.

Cuadro N° 3: Indicador S&P 500 INDEX

S&P 500 INDEX,RTH (SNP: ^GSPC)	
Index Value:	1,096.56
Trade Time:	4:59pm ET
Change:	↑ 4.54 (0.42%)
Prev Close:	1,092.02
Open:	1,090.36
Day's Range:	1,086.41 - 1,096.56
52wk Range:	666.79 - 1,096.56

Gráfico No. 6: Indicador S&P 500 INDEX



A pesar de que este indicador refleja fielmente el mercado accionario por estar constituido por un conjunto de acciones que son seleccionadas de las principales empresas dentro del sector industrial; no es el más utilizado ya que su 50% está representado por las 45 empresas más grandes; es decir que estas compañías ejercen la máxima influencia.

La evolución de este indicador depende de varios factores; dentro de los más destacados está el desempeño de la economía estadounidense, las expectativas que crean los inversionistas en bolsa, el precio del petróleo y los conflictos internacionales; lo que hace que las variaciones sean tan grandes y en algunos días se generen varios picos.

En los últimos años se dio un incremento demasiado elevado, generando un pico por encima de los 13 mil puntos; esta tendencia creciente se mantuvo hasta el último trimestre del año 2007, con la crisis inmobiliaria y con cada vez mayores señales de recesión económica.

Como podemos ver este índice mide con gran precisión el estado general de las bolsas ya que incluye empresas de varios tamaños y de diversos sectores. Al ser este un indicador macroeconómico sobre esta economía tienen una incidencia directa sobre la situación de las bolsas de valores ecuatorianas.

Vemos como el comportamiento de los tres índices más representativos en el mundo bursátil muestran caídas significativas en el mes de marzo de 2009; esto como consecuencia de una crisis financiera que se generó nueve meses atrás. Este comportamiento da muestra de lo débil de la confianza de los agentes económicos sobre la sostenibilidad de la recuperación de la economía estadounidense.

Se observa también una considerable recuperación de estos índices, a partir de una corrección que hubo a principios de julio del 2009. Sin embargo será prudente esperar a que se ratifique verdaderamente la reactivación de la economía americana, la misma que puede estar empezando a salir de la recesión. No obstante, el mercado siempre es al final el autoritario y por ello, hay que estar muy atentos a la posible ruptura de los niveles actuales por parte de estos indicadores, ruptura que implicaría, un impacto considerable en las bolsas del mundo, al ser indicadores que poseen un valor simbólico y una fuerte repercusión.

Al observar la volatilidad que han tenido estos índices y la incidencia que estos tienen en las inversiones y en la economía mundial, podemos ver que a pesar de que estos indicadores muestren en algunos panoramas bajas sustanciales en su evolución, es preciso no temer, sino conocer que en toda circunstancia se puede ganar, si el inversionista se encuentra informado y que sus decisiones de inversión obedezcan a la prudencia; esto se constituye en los únicos factores que protegerán al inversionista.

Una información completa puede ser la diferencia entre el éxito y el fracaso; pues los inversionistas deben comparar las condiciones que les ofrecen cada uno de los valores antes de decidir en qué valor invertir su dinero.

El estudio de todos estos indicadores financieros es con el objeto de que el inversionista conozca la repercusión que representa dentro de su inversión y en otros factores relacionados, como lo es el grado de riesgo que se asume; el grado de liquidez que se desea mantener; el nivel de diversificación de las inversiones; la personalización de los plazos; las expectativas de crecimiento futuras entre otros.

1.3. Variables Nacionales

1.3.1. Inflación

La inflación es el aumento persistente y sostenido del nivel general de precios a través del tiempo.⁵

La inflación provoca una permanente alza de precios, y está aparece en las economías como resultado de un fallo de mercado o un desequilibrio temporal entre la oferta y demanda, aunque también puede aparecer por la existencia de expectativas de desequilibrios futuros; sin embargo es conocido que una vez que la inflación se propaga, resulta difícil que se le pueda atribuir una causa bien definida; por tal motivo la mejor forma para controlar la inflación es mejorar la producción u oferta de bienes en la economía.

Como consecuencia de una alta inflación se da la pérdida del poder adquisitivo de la población, se disminuye el nivel de consumo y deteriora al resto de variables representativas dentro de una economía (crecimiento, salario, ahorro, inversión).

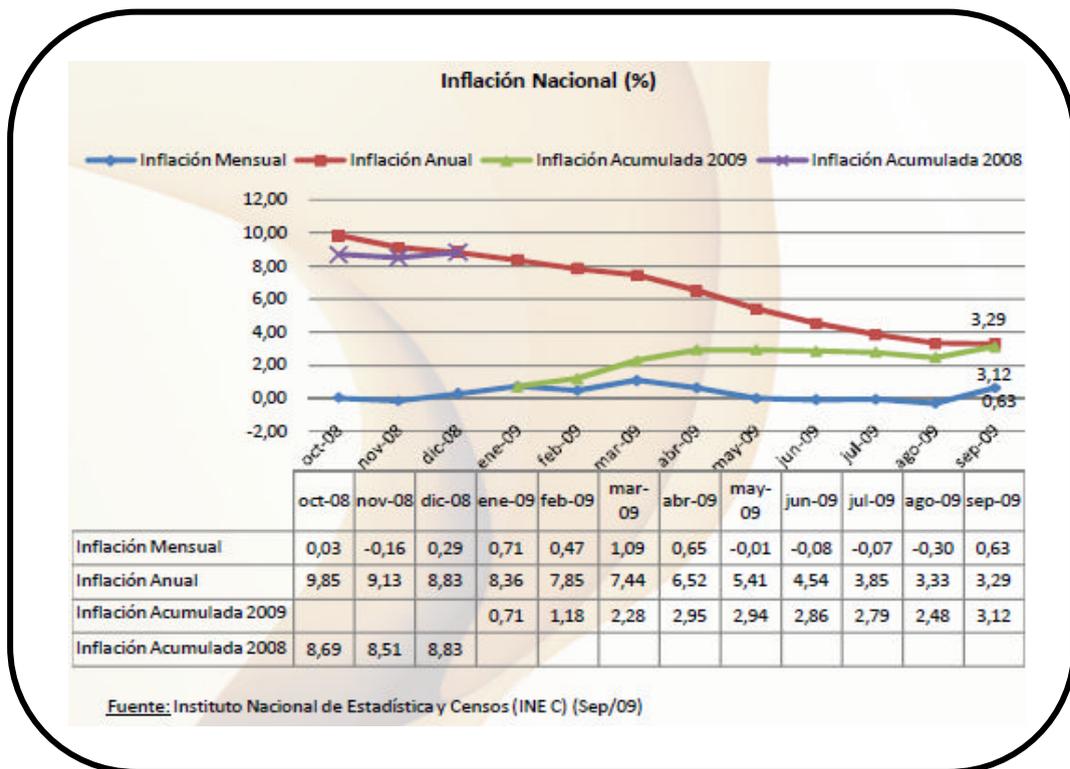
Una inflación descontrolada genera inequidad y agrava la situación de pobreza; de ahí que se afirma que una de las razones para la dolarización fue precisamente la necesidad de controlar la inflación.

El problema inflacionario en nuestra economía es aún más peligroso si se considera que mantenemos un tipo de cambio fijo al estar dolarizados, lo que representa que nuestros niveles de inflación deben ser más bajos que en países que conservan tipos de cambios flexibles.

⁵ Portal web del Banco Central del Ecuador. (www.bce.com.ec)

Es conocido que la situación internacional es la generadora de presiones inflacionarias, a países en vías de desarrollo, también es conocido que si estos países ante esta situación no toman medidas precisas de política económica con la finalidad de controlar este desequilibrio, las complicaciones son mayores generando mayor pobreza y desigualdad a toda la región. Se puede afirmar también que si estas medidas de política económica están mal encaminadas y ponen trabas al normal desenvolvimiento del sector productivo, la inflación que se genera por el contexto internacional se acentuará y expandirá a todos los productos de la economía.

Gráfico No. 7: Evolución de la Inflación en el Ecuador



Como podemos observar en el gráfico, en septiembre se revirtió la tendencia de deflación que se venía registrando los 4 últimos meses. Según varios analistas esto se dio como consecuencia del inicio de clases en la Sierra y Amazonía principalmente. Es así como la inflación mensual se ubicó en 0.63%, en tanto que la anual fue de 3.29%.

Bajo este panorama la economía ecuatoriana ha experimentado la deflación, lo que es un reflejo de la reducción del consumo que se ha dado y por lo que se han tomado políticas de inyección de recursos en la economía, como la eliminación de los fondos de reserva. Con la eliminación de este recursos, el gobierno ecuatoriano tiene como objetivo estimular el consumo, mas no el ahorro y por ende la inversión.

La inflación es una parte del riesgo monetario y es uno de los principales factores considerados por los inversionistas en un mercado emergente, como es el caso del mercado ecuatoriano; de la misma manera es la variable de mayor peso dentro de la economía, la cual depende de características específicas de la economía, de su composición social y del modo en que se determina la política económica en el Ecuador.

Al igual que el índice de la bolsa, la inflación se mide con la variación que sufren varios productos, y cada tipo de producto tiene un peso distinto en el índice inflacionario.

Al conocer que a partir de este indicador se producen los cambios en las tasas de interés, la inflación puede motivar o desmotivar al inversionista, sea empresario o ahorrador. Ya que una inflación alta puede disminuir las ganancias reales, atentar contra los objetivos macros, disminuir el

rendimiento real, reducir la dispersión del dinero hacia las entidades públicas o privadas, entre otras.

A la inflación se la considera como uno de los parámetros que se deben vencer en la inversión financiera. Para que los inversionistas mantengan el poder adquisitivo de su dinero, deben lograr rendimientos que por lo menos igualen el ritmo de la inflación.

1.3.2. Tasas de Interés

La tasa de interés es el precio del dinero en el mercado financiero, representa el porcentaje a pagarse por el uso del capital prestado durante un periodo determinado.

Al igual que cualquier precio del mercado, las tasas de interés están determinadas por la oferta y la demanda de los fondos que se pueden prestar.

Si al adquirir bienes o financiar operaciones, solicitamos un préstamo, el interés que se pague sobre la cantidad solicitada será el costo que se tendrá que pagar por este servicio.

Estas tasas de interés son tranzadas en el mercado, es decir mientras haya más dinero la tasa es baja, por el contrario, si no hay suficiente dinero la tasa será más alta. Sin embargo el Banco Central del Ecuador BCE, calcula semanalmente las tasas de interés en función de la información que remiten las instituciones financieras los días jueves de cada semana, esto con la finalidad de frenar la inflación aumentando la tasa para frenar el consumo, o disminuyéndola ante una posible recesión.

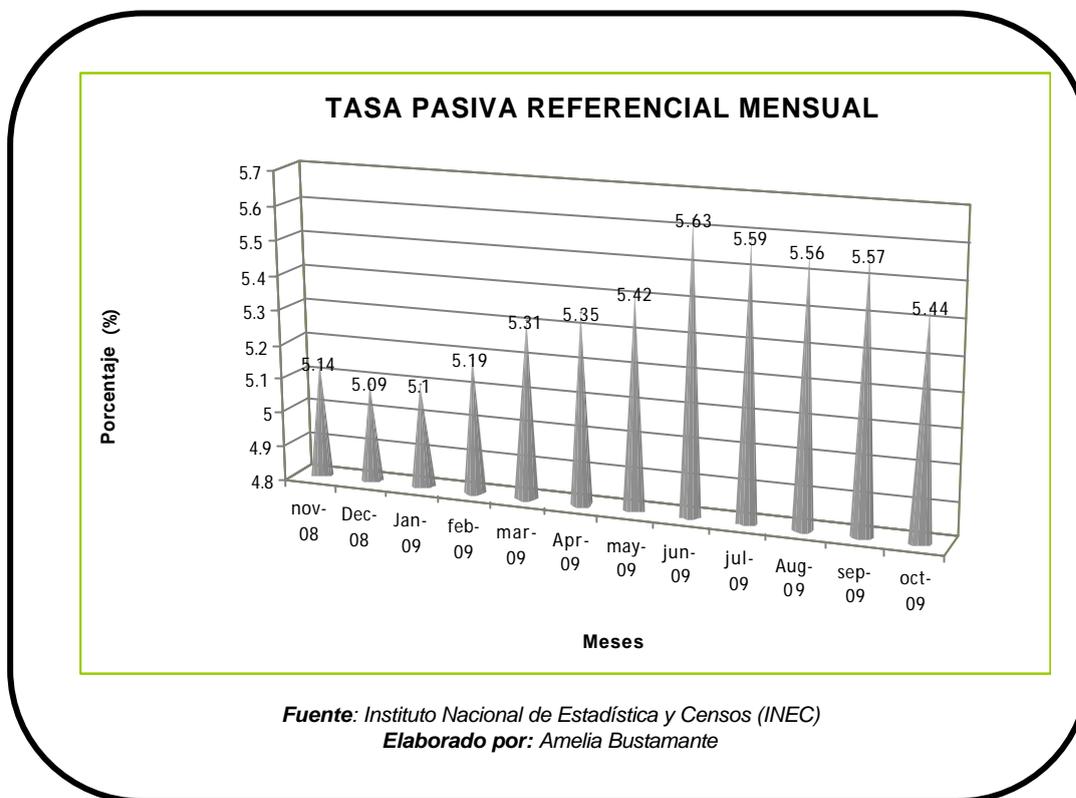
La tasa de interés máxima legal determina el tope bajo el cual las operaciones se enmarcan en la legalidad.

El BCE presenta dos tipos de tasas de interés que resultan de cálculos promedios ponderados dentro del sistema: la tasa pasiva o de captación y la tasa activa o de colocación. La diferencia que existe entre la tasa de colocación con la tasa de captación es lo que permite al intermediario financiero (bancos, cooperativas, mutualistas), cubrir los costos administrativos, dejándoles además una utilidad; por tal motivo la tasa activa o de colocación es mayor, permitiendo lograr que exista esta diferencia denominada margen de intermediación.

1.3.2.1 Tasa de Interés Pasiva Referencial

Tasa Pasiva Referencial, o tasas de captación es la que pagan los intermediarios financieros a los oferentes de recursos por el dinero captado; esta tasa es igual a la tasa nominal promedio ponderada semanal de todos los depósitos a plazo de los bancos privados, captados a plazos de entre 84 y 91 días.

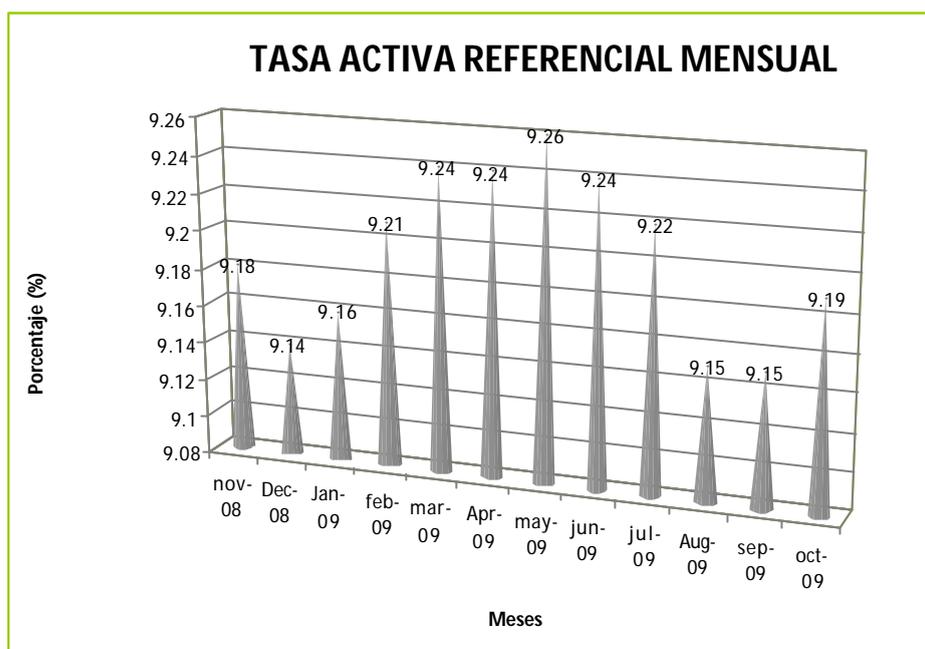
Gráfico No. 8: Tasa Pasiva Referencial Mensual



1.3.2.2 Tasa de Interés Activa Referencial

Tasa Activa Referencial o también denominada tasa de colocación es la que reciben los intermediarios financieros de los demandantes por los préstamos otorgados y resulta del promedio ponderado semanal de las tasas de operaciones de crédito de entre 84 y 91 días, otorgadas por todos los bancos privados, al sector corporativo.

Gráfico No. 9: Tasa Activa Referencial Mensual



*Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)
Elaborado por: Amelia Bustamante*

Otros de los factores ocasionados por la inflación es el fenómeno monetario originado, que refleja el exceso o la falta de dinero, lo que influye en las tasas de interés y en los niveles de consumo presente y futuro.

La cantidad de dinero en la economía ecuatoriana trastorna los niveles de las tasas de interés ocasionando un reemplazo entre consumo presente y consumo futuro; es así que si las tasas de interés suben, los créditos son más caros en donde se genera un mayor incentivo a ahorrar y un menor incentivo a invertir y consumir (los), por lo que la demanda cae al igual que el

nivel de precios. A la inversa, si las tasas bajan se vuelve menos atractivo ahorrar y más barato consumir, lo que hace que los precios suban. ⁶

Como vemos las tasas de interés bajas ayudan al crecimiento de la economía, ya que aceleran el consumismo y por tanto la demanda de productos. Mientras más productos se consuman, mayor será el crecimiento económico.

Por otro lado, las tasas de interés altas ayudan al ahorro ya que el consumo disminuye al incrementarse el costo de deudas. Es así que al disminuir el consumo también baja el crecimiento económico.

Muchos de los ecuatorianos vemos a las instituciones financieras como una alternativa de financiamiento por su manera de encaminar el ahorro hacia la inversión en donde actúa de intermediario entre los prestamistas y los prestatarios bajo un costo que representan las tasas de interés. Los bancos también brindan liquidez a los depósitos y desde luego juegan un rol fundamental dentro del dinamismo de la economía ecuatoriana; sin embargo las tasas de interés, que es el costo que se paga por este servicio, son altas en comparación con otros sistemas de financiamiento existentes en el Ecuador.

Es así que el mercado de capitales ofrece a sus inversionistas medios más eficientes para la redistribución del riesgo, igualmente ofrece liquidez, esto es, la capacidad de convertir una inversión en dinero al contado cuando resulta necesario; con tasas inferiores a las impuestas en el mercado monetario.

⁶ Econestad. *Informe económico mensual # 34* (www.econestad.com)

Como podemos darnos cuenta muchas de las actividades que realiza el mercado monetario con el mercado de capitales son semejantes, sin embargo hay que tener siempre en cuenta que toda actividad llevan consigo el riesgo, pero en promedio, el mercado de capitales recopila y evalúa la información más rápida y adecuadamente.

1.3.3. Riesgo País

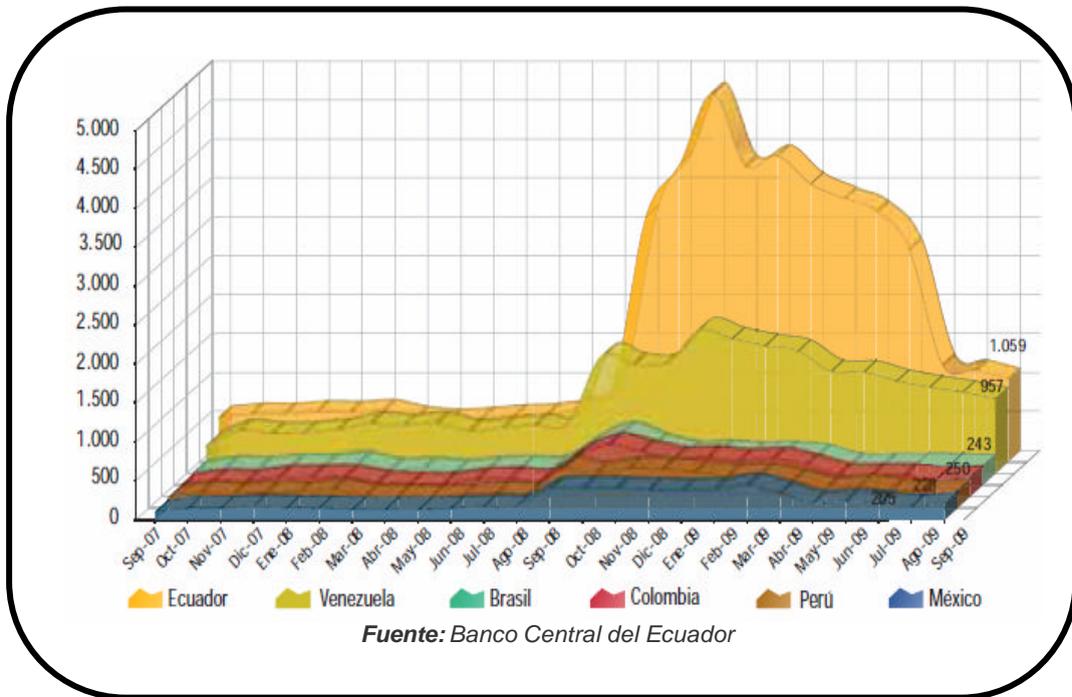
Índice que muestra la posibilidad de un país emergente, emisor de una deuda, de no cumplir con los términos acordados relacionados a su deuda externa, sea esta al capital o sus intereses, por pago tardío o por renegociación a pagar su deuda.

Para determinar el nivel de crédito de un país, las agencias calificadoras utilizan entre otros factores los políticos, sociales y económicos.

Se considera que el índice es útil, pues su evolución puede indicar el rumbo que tendrá la economía de un país. Igualmente este es un indicador que influye significativamente en la inversión, ya que si el país se vuelve menos riesgoso, este indicador baja, con lo que se conseguirá atraer mayores capitales, la inversión aumentará y por lo tanto el producto interno bruto de un determinado país.

Lo que se busca en toda inversión es el maximizar las ganancias; de allí el estudio de este instrumento que va a permitir conocer además de donde y como invertir, el riesgo que se va asumir.

Gráfico No. 10: Riesgo País



El Riesgo país ecuatoriano sigue disminuyendo, sin embargo esta reducción es mínima, por lo que a mediados de Septiembre todavía se mantenía por encima de los 1000 puntos básicos, superando a Venezuela, Argentina entre otros países. Esto es como resultado de la desconfianza que generó el Gobierno a los inversionistas internacionales al aplicar su estrategia de recompra de deuda.

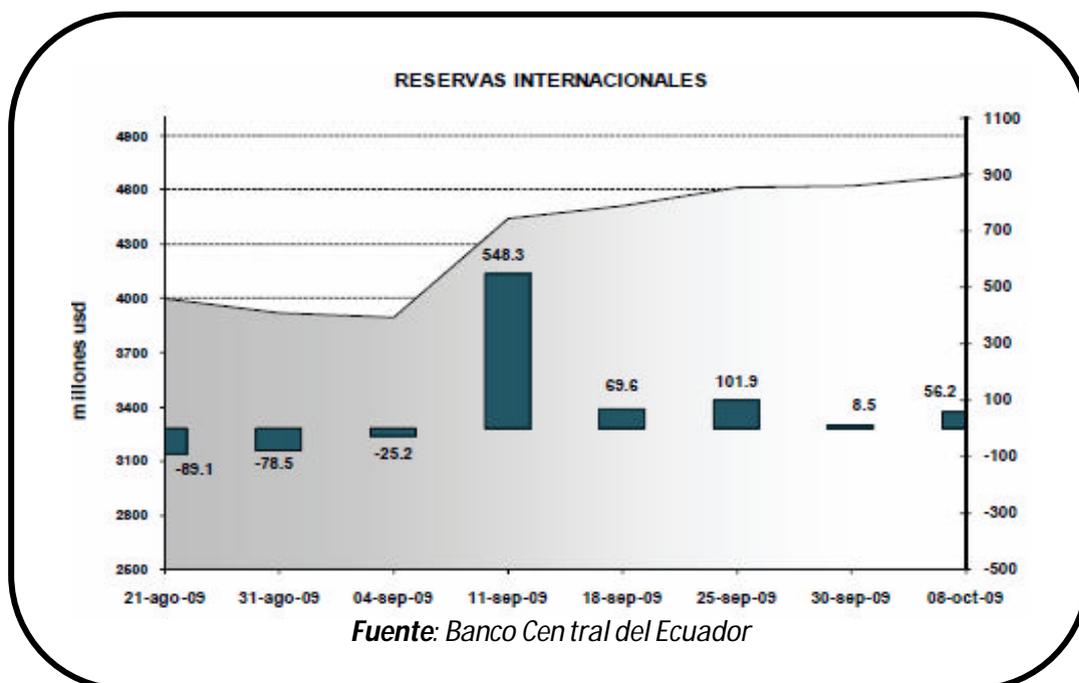
A pesar de la desconfianza formada, la recompra de los Bonos Global 2012 y 2030 tiene su beneficio al generar una reducción de la deuda externa pública en 2.713 millones de dólares, ubicándose en 7.503 millones, lo que representa el 14,6% del PIB.

1.3.4. Reserva Internacional de Libre Disponibilidad

En un inicio conocida con el nombre de Reserva Monetaria Internacional y a partir de la dolarización su denominación cambia a Reserva Internacional de Libre Disponibilidad, representa el monto de activos externos de alta liquidez que tiene el Banco Central del Ecuador en contrapeso con los pasivos dentro de su balance.

Entre sus funciones está soportar la circulación de dólares estadounidenses en el País, servir de base para mantener los sistemas de canje, reserva financiera y otras operaciones del Banco Central del Ecuador. Además esta reserva en muchas ocasiones es usada por el Gobierno para importar bienes que requiere el sector público, pagar intereses y amortizaciones de la deuda externa.

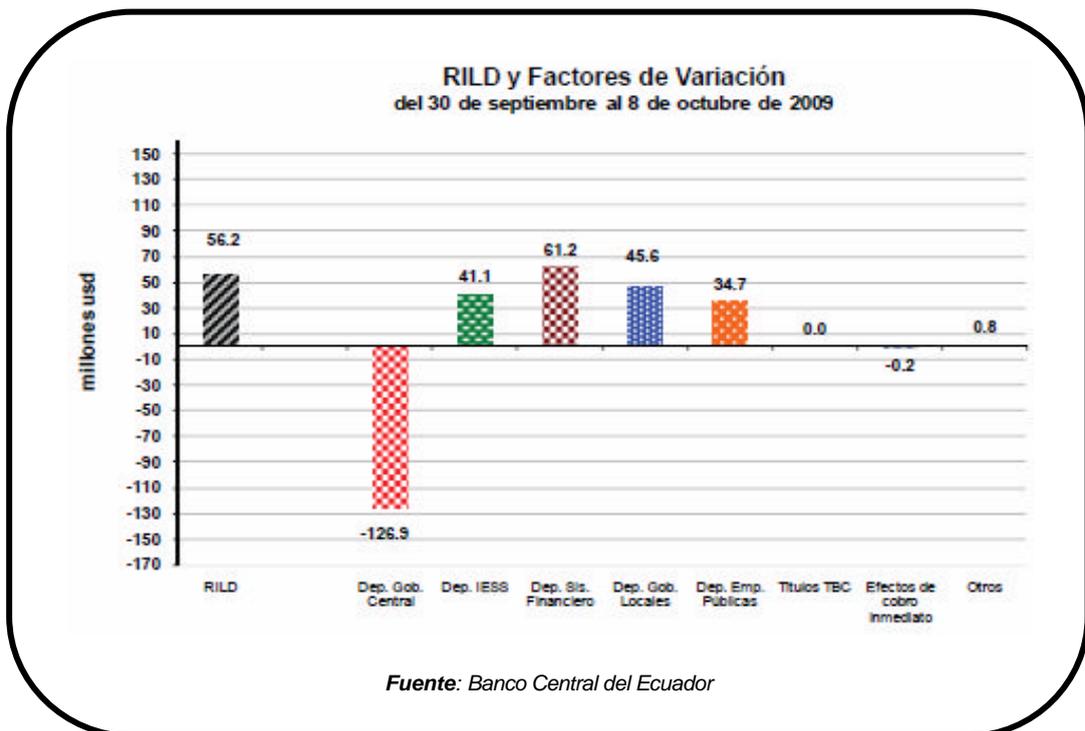
Gráfico No. 11: Reserva Internacional de Libre Disponibilidad



Entre los componentes de la RILD esta: los depósitos netos en bancos e instituciones financieras del exterior, la caja en divisas, las inversiones en el exterior, el oro, los derechos Especiales de Giro emitidos por el Fondo Monetario Internacional (FMI), la posición neta de las operaciones comerciales que realiza el país con los países miembros de ALADI y la posición de Reserva en el Fondo Monetario Internacional

En la semana del 30 de septiembre al 8 de octubre de 2009, la reserva internacional de libre disponibilidad (RILD) registró un aumento de 56,2 millones; con lo que su saldo alcanzó un valor de USD 4.680,9 millones.

Gráfico No. 12: RILD y sus Factores de Variación



Los factores que explican el incremento de la RILD se pueden observar en el gráfico N° 12; destacándose los incrementos de los depósitos del sistema financiero, de los gobiernos locales, del IESS y de las empresas públicas no financieras; mientras que el Gobierno Central, redujo sus depósitos en USD 126,9 millones en el BCE.

Se observa, como Ecuador posee una gran cantidad de recursos disponibles de la sociedad para ser destinados a la inversión. Al invertir estos recursos logrará obtener réditos que pueden ser reinvertidos en la ejecución del presupuesto general del Estado, logrando de esta manera un proceso de flujos que le permita preservar la industria petrolera y destinar las utilidades a mejorar pensiones, salud, infraestructura y educación.

Actualmente (Oct/2009) el gobierno ha tomado la decisión de repatriar USD 1,700 millones de la Reserva Monetaria Internacional que el Banco Central del Ecuador mantiene fuera del país, todo esto pasaría a las arcas de la banca pública para ser canalizada a través de la CFN, el BNF, el Banco Ecuatoriano de la Vivienda en otros organismos; lo que se busca con esto es la dinamización de la economía y la disminución de la tasa de desempleo en el Ecuador.

Con todo este paquete de incentivos, el Estado espera paliar la crisis, sin embargo es necesario tomar en cuenta que antes de poner más dinero en el sistema financiero; y no por hacer de menos a la opción, es necesario que ante estas medidas se tome en cuenta la inversión en un mercado de valores como un mecanismo que permite la canalización de recursos, generando un incremento drástico en la inversión productiva y el ahorro de inversionistas.

En manos del gobierno ecuatoriano está el encaminar que la mayoría de los componentes que conforman la RILD sean invertidos en fuentes de financiamiento ecuatorianas; de esta manera favorecerá y coadyuvará al trabajo, en procuras del beneficio del dinamismo y fomento del mercado de capitales en el Ecuador.

1.3.5. El Producto Interno Bruto (PIB)

Es una medida de la actividad económica que permite conocer los bienes y servicios generados por agentes económicos durante un período de tiempo dado.

Para su análisis se toma en cuenta períodos anuales o trimestrales y toda la producción que se desenvuelve en una economía que procede de los flujos de bienes y servicios del aparato productivo.

Su tasa de crecimiento es normalmente una variación anual en términos porcentuales, que nos permite calcular y observar si la producción ha tenido una evolución optimista o negativa. En términos económicos se dice que para conservar el nivel de riqueza, es necesario considerar que el ingreso de la economía debe crecer a la par de la tasa de crecimiento de la población.

El PIB se lo puede medir por el lado del gasto; en donde se considera el gasto en bienes y servicios de los agentes económicos (empresas, hogares, gobierno y extranjeros), por el lado de los ingresos y como producto total.

Para estudiar la evolución de este indicador económico dentro de la economía ecuatoriana es necesario observar el comportamiento de los distintos componentes del Producto Interno Bruto. Uno de estos es la

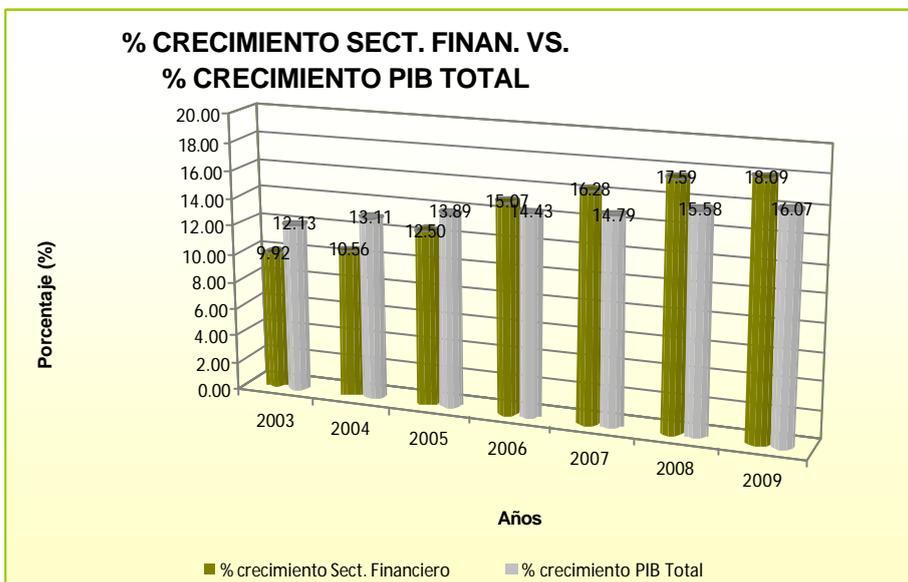
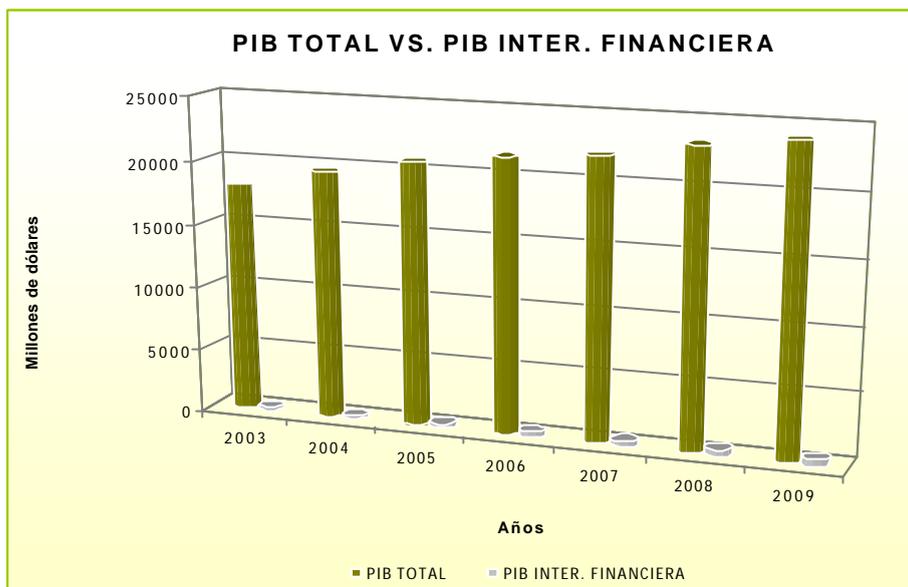
inversión extranjera directa la cual muestra como en los últimos años, se ha producido una desaceleración de la inversión en la economía.

El Banco Central publicó el crecimiento en el segundo trimestre de este año y de acuerdo a estas cifras, el PIB decreció en 0.26%, siendo el tercer trimestre seguido en el que se dan estos resultados. Los valores que más incidieron en este aspecto son los de agricultura con -0.92%; manufacturas -0,49% y minas y canteras 0,57%. De esta manera, la situación del país se ha visto afectada por la crisis y la reducción de recursos petroleros, que son la principal fuente de financiamiento de la inversión.

En base a esto podemos ver como la fuente de crecimiento de la economía lo constituye la balanza comercial, seguido del gasto e inversión pública; de ahí que se deduce que el sector financiero no es el más rentable, es decir que es el que aporta porcentualmente menos que el promedio de todos los componentes que forman el Producto Interno Bruto.

Todo esto es el reflejo de varios años en donde los ecuatorianos vivimos una desconfianza en el sistema financiero y a cometer inversiones con éxito a largo plazo. En la actualidad pocas personas desean apuntar a inversiones de alto riesgo, muchas veces estas buscan seguridad aunque esto signifique poco rendimiento.

Gráfico No. 13: Participación del Sector Financiero en el PIB



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Elaborado Por: Amelia Bustamante

Al afirmar que el sector financiero representa un porcentaje mínimo dentro de la composición del PIB, hablamos solo de un mercado de dinero, más no de un mercado de capitales. Dentro del PIB este mecanismo ecuatoriano no constituye ni un mínimo porcentaje a diferencia de otros países de América Latina, en donde su presencia y aporte porcentual es significativo dentro de la estabilidad económica.

En este sentido, lo que se busca en un futuro cercano es que los ecuatorianos observemos al mercado de valores como una alternativa interesante para acceder a financiamiento y fondos de fortalecimiento empresarial, de tal manera que esto se vea reflejado en el PIB del Ecuador como un porcentaje importante y trascendente.

Entonces y como se mencionó anteriormente, si bien las tasas e indicadores internacionales no influyen fuertemente en nuestra economía, es de interés su análisis al ser factores predominantes en una economía crucial como lo es la de Estados Unidos y al encontrarnos en un mundo globalizado.

Dentro de nuestra economía, el PIB, se constituye en el principal indicador económico. A inicios del 2009 las cifras estimadas por el Banco Central en relación al crecimiento económico era del 3.2% para luego reducirla en julio al 2% y actualmente se proyecta un 1% para lo que resta del 2009. Con estas estimaciones no se observan señales claras de recuperación de la economía ecuatoriana, más aún cuándo ésta depende principalmente de la inversión pública, es decir de altos precios del petróleo. Sin embargo las proyecciones del precio del petróleo son más alentadoras para el próximo año.

Vemos como factores como la evolución rápida de las economías de la región; el alto precio del petróleo, los combustibles, los metales, la situación

de la economía estadounidense entre otros han incidido en las cifras que presenta el Banco Central del Ecuador.

A pesar de que estos factores externos e internos son una amenaza para todas las naciones de la región, los indicadores de los países vecinos y las grandes economías latinoamericanas nos permiten evaluar los problemas que enfrenta la economía ecuatoriana.

De la misma manera, el Ministro de Finanzas recalca que la principal causa para una proyección baja de la economía es consecuencia de que el país no cuenta con una estrategia económica a mediano y largo plazo, que prevea inversiones de carácter productivo que genere estabilidad económica y fuentes de trabajo. Sin embargo al observar la evolución del PIB ecuatoriano, vemos que el problema es mucho más que eso; vemos a un sector financiero que a pesar de ser uno de los sectores más sólidos en el país no representaba mayor incidencia dentro de este indicador.

Es por esto justamente que surge la necesidad de buscar otras fuentes de financiamiento alternativas, que cooperen para que este sector figure en este índice y porque no en nuestra economía.

Si bien diariamente la evolución del mercado de capitales es la noticia de primera plana en los medios de comunicación internacional; en el Ecuador no despliega el interés local ni de los medios en general, es muy poco usual el escuchar o leer algún tipo de reportaje en este sentido a pesar de la importancia del mismo dentro de la economía mundial.

De esta manera, el mercado de capitales no es considerado una fuente de financiamiento importante como en el caso de otras naciones; es así que las empresas locales miran como primera alternativa al mercado monetario u

otras fuentes de financiamiento externas para satisfacer necesidades de diferente índole.

Conforme a lo estudiado se puede ratificar que un principal factor que ha imposibilitado el desarrollo de este mercado en la economía ecuatoriana es la falta de cultura bursátil en las empresas y personas ecuatorianas. En la actualidad las campañas de comunicación y promoción de este mecanismo están orientadas a resaltar las bondades que brinda como una alternativa de inversión y sistema de negociación; sin embargo esta difusión también debe estar encaminada a ver al mercado de capitales como aporte a la reactivación global de la economía empresarial y como medidor de la macroeconomía productiva dentro del producto interno bruto.

CAPITULO II

MERCADO FINANCIERO ECUATORIANO

2.1. Introducción

No hay duda que los años en donde el Ecuador toma un mayor interés en relación a su mercado financiero fue en los años setenta , que significó una década decisiva en el desenvolvimiento de su economía.

En esta década el país tuvo una extraordinaria expansión de la base física de su economía, esto se vio reflejado en uno de sus elementos que hizo viable y facilitó el crecimiento económico en el Ecuador, hablamos del ámbito financiero, en donde se han producido efectos que bien pueden calificarse como trascendentes y que han dando vida agitada al sector financiero ecuatoriano.

En el panorama financiero existen riesgos inherentes los mismos que pueden acarrear beneficios y también aflicciones que pueden desencadenar en pérdidas para el inversionista al no generar las utilidades esperadas con el empleo del capital invertido.

Con el fin de que los inversionistas obtengan información valiosa que a menudo es esencial en la toma de decisiones acertadas dentro del campo de las finanzas; información como precio de bienes, tipos de interés, tasas de rentabilidad, valor de las empresas y sobre todo el costo de oportunidad del capital; se crean mecanismos ordenados y estables denominados mercados financieros.

La necesidad de un buen manejo de los mercados financieros ecuatorianos se hace cada día una necesidad prioritaria, al encontrarse en una economía

volátil y donde los flujos financieros se desplazan y varían con una gran rapidez.

La flexibilidad, el dinamismo y la capacidad expansiva del mercado financiero ecuatoriano, creció vertiginosamente; sin embargo los capitales disponibles de fuentes tanto internas como externas eran escasas y deficientemente utilizadas. Entre los factores negativos que repercutió el crecimiento del mercado financiero ecuatoriano está el apareamiento de la deuda externa en el Ecuador; asimismo la ausencia del ahorro interno, motivo por el cual las sociedades no han podido atesorar ni canalizar fondos para invertir en el desarrollo social.

Todos estos aspectos son el estímulo para modificar las estrategias tradicionales de financiamiento en el Ecuador; dando un mayor realce a una parte del mercado financiero -por muchos no conocida-, que ayuda a reestructurar, reconvenir y ampliar el aparato productivo ecuatoriano.

En las diferentes actividades productivas de las empresas se requiere un manejo eficiente de los recursos humanos, materiales; para que esto sea realizable es necesario de un financiamiento que contribuya al crecimiento empresarial; sea este a corto, mediano o largo plazo; es aquí en donde es necesario contar con diferentes alternativas con mayor eficiencia a las ya tradicionales.

Como generador de estas alternativas de financiamiento surge el Mercado de Valores, cubriendo de esta manera necesidades de entidades del sector público y privado.

El Mercado de Valores en el Ecuador, como otros aspectos de la economía, presenta síntomas de un reducido e incipiente desarrollo, las causas más nombradas para que en la actualidad no se haya desarrollado, constituye la falta de profesionalización en la gestión, la falta de promoción, la falta de una cultura bursátil en los inversionistas, el riesgo que significa invertir en el Ecuador, la inestabilidad política, e incluso consideraríamos como parte de estas causales el destinar el poco porcentaje de ahorro interno que genera el país a los instrumentos tradicionales.

Para muchos la única opción conocida en nuestro medio, es el mercado monetario – bancario, ahora nos toca instruirnos en un mecanismo de inyección de capital, de inversión; que es un medio de aprovechamiento y apalancamiento financiero hacia una nueva oportunidad de ventaja comparativa promoviendo la competitividad empresarial.

“Toda economía requiere de un mercado de capitales que permita canalizar los recursos financieros de aquellos agentes que tengan excedentes de recursos financieros (ahorristas) hacia los agentes económicos con déficit de los mismos (empresarios), a fin de dinamizar el proceso de producción y generación de riqueza de la economía.

El desarrollo de un sistema financiero (conjunto de mercados, instituciones e instrumentos que lo componen) tiene como finalidad la de suministrar a la actividad real la mayor cantidad de recursos monetarios al menor costo posible, colaborando así a una reducción de los costos financieros y a la reducción de las incertidumbres con las que se enfrenta el sector real”⁷

Su actual énfasis se debe a la necesidad cada vez mayor de nuevos desafíos, riesgos, competitividad e integración que cada empresa persigue para su perduración en el mundo renovado de los negocios.

⁷ *Bolsa de Valores de Guayaquil (1998): ob. cit, p.3*

Se trata de moverse de una estructura protegida e introvertida a una abierta y competitiva.⁸

Este mecanismo de captación de capitales que permite facilitar a la industria, al comercio, a los servicios, a la banca y los negocios en general, con la obtención de fondos para su fortalecimiento y expansión, necesita ser analizado de una forma detenida, en todos sus aspectos legales, constitucionales, reglamentarios y formales, para comprender y utilizar eficientemente este instrumento.

2.2. Sistema Financiero Ecuatoriano

Al analizar el PIB en el capítulo anterior, se observa como el sistema financiero ecuatoriano, va adquiriendo peso fundamental en la economía del país en los últimos años, su aporte en el aparato productivo ecuatoriano es sumamente valioso, de ahí la necesidad y obligación de las autoridades y de la sociedad por cuidarlo.

Para que el sistema financiero ecuatoriano pueda cumplir el papel de dinamizador del desarrollo de la economía, tuvo que pasar por varios sucesos que han marcado su desarrollo y fortalecimiento en el país y cuyas causales han sido dadas por catástrofes naturales, inestabilidad política, la deuda pública excesivamente alta, la devaluación del sucre respecto al dólar, especulación y defraudación.

⁸ Montalvo Mariana, *Introducción al mundo del mercado de capitales, lea antes de jugar en la bolsa*, primera edición pág. 5

Uno de los desafíos más grandes que tuvo que pasar el sistema financiero ecuatoriano lo vivió en 1999, en donde el sistema financiero colapsó, más de 18 bancos fueron intervenidos, cerrados y finalmente liquidados, en la mayor crisis financiera del Ecuador. Como resultado a todo esto el país creó acciones preventivas o salvavidas como muchos denominan a la dolarización, hubo lecciones aprendidas y desafíos del futuro.

Otra acción tomada por parte del Estado ante esta situación, fue el apoyo brindado, entregando alrededor de 8.000 millones de dólares a través de múltiples mecanismos para sostener el sistema financiero y de esta manera evitar la adversidad provocada por banqueros irresponsables. Con este soporte del Estado, la banca logró recuperarse con gran rapidez y obtener grandes ganancias.

A pesar de que poco a poco el Ecuador ha podido salir de sus dificultades; se considera que existe un factor que sigue latente en la economía ecuatoriana, que es la fuga de capitales que cada día cobra mayor peso con la globalización y los avances tecnológicos. Los motivos para el advenimiento de este suceso se explica por la posibilidad de inversiones más rentables en el exterior, las especulaciones, la situación económica, razones fiscales, el riesgo político, al igual que la intranquilidad política; provocando de esta manera que la gente creyera que su dinero está más seguro en el exterior.

Todos estos fondos remitidos al exterior fortalecen economías ajenas con la realización de diversas inversiones que pueden estar dadas por la compra de activos físicos, inversiones directas, o financieros como en títulos, acciones, depósitos, entre otros; es por eso que la fuga de capitales es una exportación maliciosa de ahorros nacionales que dada la insuficiencia en países de bajos

ingresos, como el nuestro, atenúa el desequilibrio al no contar con ahorros para financiar la inversión de proyectos de desarrollo, debilitando de esta manera el crecimiento del Producto Interno Bruto-PIB, el empleo y el ingreso nacional.

Es una realidad como buena parte de la movilidad e inversiones de los capitales mundiales, se trasladan a las naciones con fines netamente especulativos, tipo “golondrina” que entran y salen de los mercados dependiendo fundamentalmente de las oportunidades del momento. ⁹

Se observa que al colapsar o interrumpirse el sector financiero, provoca graves alteraciones en el orden económico, por ser un mecanismo fundamental en la asignación de recursos.

Lo que caracteriza un eficiente manejo del sistema financiero es su buen nivel de solvencia patrimonial; un buen gobierno corporativo, una buena gestión de riesgos y una adecuada política de transparencia de información para identificar los problemas y las acciones para mitigarlos; haciendo posible con esto que exista controles que permitan que el sector juegue un papel eficaz. ¹⁰

El grado de complejidad del sistema financiero depende del número de instituciones, medios y mercados que lo conforman, tiene como objetivo primordial el de canalizar el ahorro sea corto, mediano y largo plazo que generan algunos sectores o segmentos con superávit, hacia aquellos que

⁹ Montalvo Mariana, *Introducción al mundo del mercado de capitales, lea antes de jugar en la bolsa*, primera edición pág. 16

¹⁰ Guerrero Rosa Matilde, *Redes de Seguridad Financiera Revista Ekos - septiembre*

son deficitarios y que necesitan dinero del mercado para su financiamiento; de esta manera atiende las preferencias y necesidades del público, que por lo general es el financiamiento de sus proyectos.

En resumen, el sistema financiero ecuatoriano está formado por entidades y organismos que actúan en mercados financieros, en donde ejercen funciones competentes y realizan operaciones financieras, las mismas que conducen a canalizar la mayor cantidad de ahorro disponible de las unidades utilitarias a las unidades deficitarias.

La revista Ekos en su edición 181 correspondiente al mes de mayo/09, publica a manera de encuesta la opinión que tiene la gente en relación al sistema financiero, dándonos a conocer la confianza que tiene la sociedad ecuatoriana respecto al mismo.

Cuadro N° 4: Ficha Técnica Encuesta de SPECTRUM

FICHA TÉCNICA	
Muestra:	400 casos. 200 Quito, 200 Guayaquil.
Margen de error total:	+/- 5,0% método de máxima verosimilitud
Nivel de confianza:	95%
Método de Muestreo:	Aleatorio – estratificado
Metodología:	Encuestas telefónicas mediante CATI.

Fuente: Revista EKOS
Elaborado por: Amelia Bustamante

..... ¿Cuánta confianza le tiene usted al Sistema Financiero Ecuatoriano?

Los entrevistados de la ciudad de Quito se han pronunciado en tener poca confianza (73,6%) al Sistema Financiero Ecuatoriano, tras la crisis que se vivió en 1999. Y 55.2% en Guayaquil

¿Cuales considera que son las debilidades del sistema financiero ecuatoriano?

Crisis financiera Internacional 59,6%

Falta de Comunicación con el Gobierno 31,6%

Tener sistema Dolarizado 8.8.%

La crisis financiera mundial es considerada como la debilidad más fuerte del Sistema Financiero Ecuatoriano.

¿Cuál considera que son las fortalezas del Sistema Financiero Ecuatoriano?

Contar con una fuerte moneda 65.20%

Estabilidad Financiera 25.2%

Comunicación con el gobierno 9.60%

Para el 65,2% de los entrevistados la principal fortaleza del Sistema Financiero Ecuatoriano es contar con una moneda dura, en este caso “el dólar estadounidense”, en un escenario tan fluctuante gracias a la crisis internacional.

¿Está Usted de acuerdo con las tasas de interés por el dinero que ahorra?

Por el Si en Quito el 14,40% y en Guayaquil el 18,40%

Por el No en Quito el 85,60% y en Guayaquil 81,60%

Aún hay inconformidad por las tasas de interés que para muchos son excesivamente elevadas y difíciles de pagar.

¿Está Usted de acuerdo con las tasas de interés por los préstamos?

No 84,8%

Si 15,20%

En general, los entrevistados de las ciudades de Quito y Guayaquil no están de acuerdo con las tasas de interés en préstamos y en ahorros.

Además de las preguntas aquí publicadas, Spectrum (empresa encargada de manejar la encuesta) preguntó a sus encuestados cómo consideran la situación actual del país y cómo se sienten frente al futuro. El 53.2% de los encuestados tanto en Quito como Guayaquil manifiesta su descontento con la situación actual.

El 38.8% considera que es buena, el 8% la ve muy buena, el 37% piensa que es mala y el 16% que es muy mala. Sin embargo, la mayoría de los

encuestados confían en que este escenario cambie, por lo que el 52% se muestra optimista frente al futuro. ¹¹

2.2.1. Mercado Financiero

Son las instituciones, mercados y activos que a través de intermediarios y mediante operaciones financieras, movilizan recursos canalizando el ahorro hacia la inversión, con el fin de financiar las necesidades de estados, empresas y personas.

Entre otras funciones, los intermediarios en un mercado financiero tienen como función aconsejar técnicamente al cliente buscando su mayor beneficio y seguridad, también son los encargados de transferir rentas desde las personas, empresas y/o estado, las cuales tienen un excedente de dinero, hacia entes, personas y/o empresas que lo necesitan.

Según Roberto Salgado Valdez, en su libro Régimen Legal del Mercado de Valores, este mercado se encuentra constituido por la oferta y la demanda de recursos para la inversión; vincula a oferentes y demandantes de recursos, movilizandolos a través de instituciones especializadas, utilizando productos financieros, con el objeto de financiar procesos productivos, a corto, mediano y largo plazo.

En el mercado financiero obran las fuerzas de la oferta y de la demanda, permitiendo un equilibrio entre ellas. ¹²

¹¹ Revista Ekos Expectativas, *Los Ecuatorianos opinan*. Mayo-2009 pág. 54 y 55

¹² Montalvo Mariana, *Introducción al mundo del mercado de capitales, lea antes de jugar en la bolsa*, primera edición pág. 23

Los mercados financieros al financiar las diferentes actividades económicas y productivas que tienen lugar en la sociedad, se lo ha conceptualizado como la ola del futuro en donde se junta inversionistas y prestatarios en un mecanismo más eficiente, los cuales funcionan como auténticos “mercados”.

El mercado financiero se compone de dos mercados especializados: el de dinero y el de capitales, los mismos que están íntimamente relacionados y existe una interdependencia mutua. Siendo el primero orientado a financiar necesidades de corto plazo mientras que el mercado de capitales tiene la función de financiar recursos de largo plazo, en los cuales se demanda dinero para el financiamiento de capitales de producción.

2.2.2. El Papel del Mercado Financiero en la Economía Ecuatoriana.

Desde el momento en el que se consideró al dinero como mercadería de intercambio, esto unido con el desarrollo de la navegación y el incremento del comercio; este tipo de mercadería fue acumulada por muchos, de ahí la necesidad de la creación de instituciones que realicen esta función.

Un sitio que les proporcione seguridad, confianza a los comerciantes que participen en estas entidades; es decir un lugar que les facilite las operaciones de cambio, es así como surge el mercado financiero en el Ecuador.

Al ritmo que la economía ecuatoriana ha ido creciendo, este sector no se ha quedado atrás, es así que uno de los grandes pasos que ha dado este sector es la creación de la Ley de Seguridad Financiera, aprobada por la Comisión

Legislativa en diciembre del año pasado (2008) y cuyo fin es el de fortalecer la supervisión de las operaciones bancarias, crear la defensoría del cliente, nuevos mecanismos de resolución bancaria y el afianzamiento del mercado financiero en nuestra economía.

En la medida que la Ley de Creación de Seguridad Financiera cuente con un entorno macroeconómico y financiero adecuado y sea fortalecida, ayudará de manera importante a mejorar la competitividad al mercado financiero, disminuyendo su riesgo y atrayendo más inversiones, consiguiendo de esta forma el cumplimiento de uno de sus objetivos que es el impulso al crecimiento económico.

En una de las entrevistas realizada por la revista Ekos, Ricardo Cuesta Presidente Ejecutivo Banco Promerica, manifiesta que en el 2008 el sistema financiero nacional creció en alrededor del 20%, en el que la participación de la banca fue de alrededor del 98%. En este sentido, la banca creció en 19,6% aproximadamente, una cifra similar a la de años anteriores a 2007.

En este dato es contundente observar como el mercado financiero ecuatoriano presenta un porcentaje considerable de crecimiento dentro de la economía ecuatoriana; también es indiscutible como buena parte de este, por no decir su totalidad, corresponde a la banca ecuatoriana.

En términos generales, el desempeño del mercado financiero ecuatoriano ha cumplido y sobrepasado con los requerimientos y expectativas nacionales arrojando resultados favorables en los diferentes segmentos; sin embargo al comparar como este mismo sector influye en economías de países similares a la nuestra, se puede observar que este sector es el principal componente

dentro de sus correspondientes aparatos productivos, no siendo así en nuestro país.

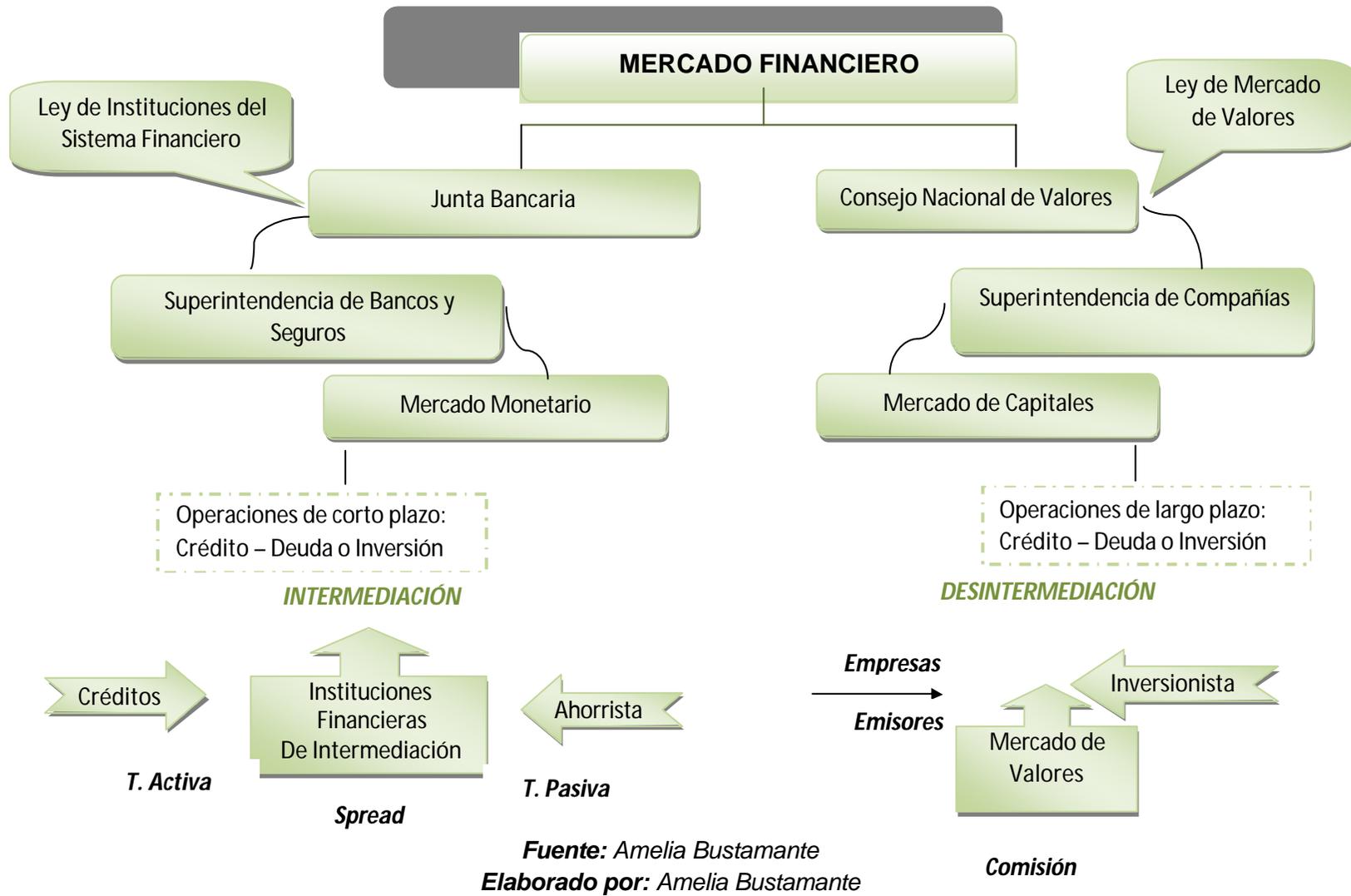
2.2.3. Principales Funciones

Dentro de las principales funciones que realiza este mercado están:

- ✓ Menores costos de intermediación, mientras más intermediarios participan, el costo será más bajo y reducción de los plazos con el manejo de mecanismos técnicos de intermediación.
- ✓ Pone en contacto a los actores que intervienen en este sitio (personas naturales, jurídicas, agentes especializados o intermediarios financieros).
- ✓ Mecanismo adecuado para la determinación de precios de los activos; esto en función de los rendimientos esperados, los cuales se encuentran en relación a la tasa de interés que paga el mercado.

2.2.4. Estructura Funcional del Mercado Financiero

Cuadro N° 5: Estructura Funcional del Mercado Financiero



2.2.5 Diferencias entre el Mercado Monetario y el Mercado de Capitales

13

Mercado Monetario	Mercado de Capitales
Instituciones financieras convencionales. Banca comercial	Casas de valores. Bolsas de Valores. Banca de Inversión.
Corto plazo	Mediano y largo plazo.
Bajo riesgo	Alto riesgo
Financian en mayor proporción el consumismo.	Financian la producción de envergadura.
Mercados de consumo.	Mercados de desarrollo.
Cerrado	Abierto (entrega más información)
Ahorristas no influyen en decisiones.	Inversionistas influyen en decisiones.
Mayores costos	Menores costos
Menores ganancias	Mayores ganancias (de capital)
Márgenes	Comisiones
Títulos de renta fija y corto plazo. Ejemplo: certificados de depósito	Títulos de renta variable (acciones) y renta fija de largo plazo (bonos corporativos)
No se requieren calificación riesgo	Requieren calificación de riesgo
Estrategias menos agresivas	Estratégicas más agresivas

¹³ Montalvo Mariana, *Introducción al mundo del mercado de capitales, lea antes de jugar en la bolsa*, primera edición pág. 35-36

2.3. Mercado Monetario

2.3.1. Antecedentes

El mercado monetario al ser parte del sector financiero ecuatoriano también ha estado marcado por ciertos episodios que han sido evidentes a lo largo de su existencia como tal; uno de estos se generó con el escepticismo y la incredulidad de la sociedad ecuatoriana hacia el mercado en los años noventa, en donde el Banco Mundial intervino y propuso la fundación de un seguro para los depósitos, con el propósito de restablecer la confianza en el sector bancario; esto se realizó mediante la Ley de Reordenamiento de las Finanzas Públicas, publicada el 1 de diciembre de 1998, que crea la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD), como una institución de control del sistema financiero que garantice los depósitos y la administración de bancos amenazados de quebrar o ya quebrados.

Pese a la creación de esta institución, la crisis bancaria explotó en 1999, con la quiebra de casi la mitad del sistema financiero por su elevado nivel de endeudamiento, piramidaciones de capital, falta de control entre otros.

Es claro que actualmente todavía exista cierta desconfianza hacia este mercado pero esta resistencia se da al ser un sistema ecuatoriano pequeño, que aún no estamos a salvo de los efectos que recibiremos de la crisis financiera mundial de los últimos años, sobre todo por las afectaciones que estamos viviendo en el sector real (caída de remesas, restricción de crédito internacional, desempleo, etc.).

Para la Superintendente de Bancos, Gloria Sabando, la confianza del público es piedra angular de todo sistema financiero, y esto es lo que busca el mercado monetario con todos los cambios y exigencias que se han dado a lo

largo de toda su subsistencia, esto se ve reflejado en la reducción de tarifas, la transparencia y la seguridad que son algunos de los resultados de las reformas introducidas en este mercado, por considerarlo un aporte nada despreciable en nuestra economía.

2.3.2. Definición

En el Ecuador así como en algunos países latinoamericanos, este tipo de mercado, ha tenido predominio e impulso en su desarrollo por extensos años dentro de sus economías, al ser considerado como el centro de financiamiento de las operaciones a corto plazo.

El empleo de esta fuente monetaria está dirigido al financiamiento del consumo, activos circulantes, gastos de operación que una empresa requiere y esta dado por: Depósitos Monetarios (obligaciones a la vista) y los Depósitos de Plazos Menor que pueden retirarse a la vista, o dentro de un plazo que no exceda de treinta días.

Está integrado por las instituciones bancarias y sociedades financieras que ofrecen instrumentos de inversión hasta por uno o dos años plazo, como es el caso de los certificados de inversión y de los depósitos a plazo fijo.¹⁴

Este mercado se caracteriza por ser muy dinámico al negociar activos financieros de corto plazo y de bajo riesgo, principalmente derivados de operaciones comerciales o crediticias, que sirven para financiar

¹⁴ Montalvo Mariana, *Introducción al mundo del mercado de capitales, lea antes de jugar en la bolsa*, primera edición pag. 35

transacciones de pequeño alcance a las empresas y a las unidades deficitarias.

2.3.3. Objetivo

Tiene como objetivo principal asegurar que la liquidez de las partes utilitarias, pasen a las partes deficitarias, con la transformación entre activos financieros a corto plazo; de esta manera pone el dinero necesario a disposición del público y evita su iliquidez.

2.3.4. Características

- La banca privada es el más apropiado intermediario en este mercado.
- Su fluidez depende de la cantidad de recursos flotantes y la velocidad de circulación es significativo.
- Presenta influencia en las diversas variables de la economía, igualmente en la empresa privada, con su liquidez.
- Las decisiones adoptadas por resoluciones de organismos de control son visibles en corto tiempo, esto es, en un plazo de hasta seis meses.

2.3.5. Organismos de Control y Regulación

2.3.5.1 Junta Bancaria

Organismo encargado de establecer políticas sobre la administración del riesgo de liquidez del sistema financiero, en base a las sugerencias del comité de Basilea (a través de normas, principios etc., inspecciona y vigila riesgos de las instituciones financieras) y en especial conforme a las mejores políticas internacionales.

Está conformada por cinco miembros: el superintendente de Bancos quien la preside, el Gerente General del Banco Central del Ecuador; dos miembros que serán designados por la Junta Monetaria, con sus respectivos alternos y el quinto que es designado por los cuatro restantes.

2.3.5.2. Superintendencia de Bancos y Seguros

La Superintendencia de Bancos es la encargada de la supervisión y control del sistema financiero ecuatoriano, creada el 6 de septiembre de 1927; y tiene la facultad de autorizar la constitución de los bancos que funcionan en el país, el establecimiento en una misma institución de una o más de las siguientes secciones: comercial, hipotecaria, de ahorros y de mandato.

Entre otras funciones este organismo es el comisionado de establecer los índices financieros a fin de que las entidades financieras bajo la supervisión los apliquen, y por su parte la superintendencia, como entidad de control evalúa el desempeño de las instituciones.

2.3.6. Instituciones Financieras Intermediarias

Son aquellas que canalizan los recursos, mediante la intermediación a través de procesos de ahorro, crédito e inversión, en el cual intervienen las instituciones financieras y los bancos.

La fortaleza que ha adquirido la banca ecuatoriana es indudable en tanto que relaciona la concesión de créditos con las inversiones de empresas.

2.3.6.1. La Intermediación

Es la capacidad que tienen los bancos e instituciones afines, de dirigir recursos desde los tenedores del ahorro hacia los demandantes de éstos.¹⁵

Una intermediación especializada, está dada por el vínculo existente entre los proveedores con los tomadores de recursos; de tal manera que la eficiencia y eficacia que ejerza la institución financiera en sus actividades, se verá reflejado en su margen de intermediación.

2.3.6.2. Instituciones de Crédito

Son aquellas instituciones que captando dinero del público en diversas formas siendo la principal, las cuentas de depósitos –ahorros y corriente- y la emisión de valores como bonos, cumplen con la función de otorgar préstamos de corto y mediano plazo.

¹⁵ Montalvo Mariana, *Introducción al mundo del mercado de capitales, lea antes de jugar en la bolsa*, primera edición pág. 35

Dentro de las instituciones de crédito podemos nombrar:

- Banca Pública – existen 7
- Bancos Privados – existen 24
- Sociedades Financieras – existen 11
- Mutualistas – existen 5
- Cooperativas - existen 39
- Empresas de Seguros Privados– existen 45
- Seguridad Social – 4

2.4. Mercado de Capitales

2.4.1. Historia

Inicialmente en el Ecuador los valores se realizaban privadamente, en forma directa entre vendedores y compradores, o con la participación de un número insignificante de intermediarios que no contaban con el control del poder público; de ahí que todas las cotizaciones y precios se fijaban de modo arbitrario y sin relación alguna a valores de mercado, más bien se los establecía por influencias de carácter político o consideraciones de amistad.

Con el deseo de establecer ciertas disposiciones referentes a Bolsas y Agentes de Comercio, se estructura el título II del Libro I del Código de Comercio, que define los conceptos de la época, campos de acción, su significado, también se enumeran los bienes y valores que pueden ser objeto de contratación, entre otros factores. Sin embargo la existencia de estas normas eran bastante generales y no tenían mayor relevancia dentro del mercado.

Las consecuencias perjudiciales y su discordancia con el grado de desarrollo de la economía del país, las expectativas de resultados conseguidos en otros países junto con la necesidad imperiosa de canalizar el ahorro y la inversión privada hacia fines de desarrollo; estimularon a preocuparse en la actualización de la legislación ecuatoriana y propiciar el establecimiento de intermediarios financieros, indispensables para fomentar un positivo mercado de capitales, entendiéndose como tal aquel que mueve recursos a largo plazo, diferente pero íntimamente relacionado al mercado monetario, considerado para los de corto plazo.

Haciendo una reseña histórica del mercado de capitales en el país tenemos:

- ⇒ 1831 Se pone en vigencia en el Ecuador el Código de Comercio de España.- Primera Ley de moneda Ecuatoriana.- Unidad Monetaria el peso de 8 reales.
- ⇒ 1871 Se promulga la primera Ley de Bancos.
- ⇒ 1882 Se promulga el primer Código de Comercio Ecuatoriano, en el que se trata de las bolsas de comercio, definiéndoles como “la lonja o sitio público en el que se reúnen los comerciantes o personas que se dedican al tráfico y giro mercantil y los agentes de comercio para tratar y negociar con sujeción a lo que prescriba la ley y los reglamentos; bajo la inspección de la Autoridad pública”
- ⇒ 1884 Se promulga la nueva Ley de Monedas, en la cual se crea la unidad monetaria del sucre con un valor de diez reales.
- ⇒ 1884 Se crea en la ciudad de Guayaquil, la Bolsa de Comercio.

- ⇒ 1906 El General Eloy Alfaro Delgado, promulga el nuevo Código de Comercio, en el que se señala los objetos de contratación en Bolsa y los requisitos para ser miembros de la Bolsa.
- ⇒ 1927 Misión Kremnerer.- Fundación del Banco Central del Ecuador, cuyo primer presidente fue Neptalí Bonifaz Ascázubi.- Creación de la Superintendencia General de Bancos.
- ⇒ 1932 La Casa de la Moneda de Quito, empezó a acuñar monedas de plata.
- ⇒ 1935 El Doctor José María Velasco Ibarra, autorizo la fundación o establecimiento de la bolsa de comercio en la ciudad de Guayaquil; la misma que se creó con el nombre de BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DEL ECUADOR C.A. Se extinguió en junio de 1936.
- ⇒ 1937 Promulgación de la Ley Orgánica del Banco Central del Ecuador.
- ⇒ 1938 La Casa de la Moneda de Quito, empezó a acuñar monedas de oro.
- ⇒ 1948 Promulgación de la Ley de Régimen Monetario.
- ⇒ 1955 (Julio 4) Se crea la Comisión Nacional de Valores, como entidad autónoma, de derecho privado y finalidad social y pública, la misma que se sustituirá en las responsabilidades asignadas por la Ley de Régimen Monetario a la Comisión de Valores.

- ⇒ 1960 Codificación del Código de Comercio, Registro Oficial Suplemento No.1202, del 20 de agosto de 1960.
- ⇒ 1964 (Agosto 11) se expide la Ley de la Comisión de Valores Corporación Financiera Nacional sustituyendo a la Comisión Nacional de Valores.
- ⇒ 1969 (Marzo 26) se expide la Ley No.111 que faculta el establecimiento de bolsas de valores, compañías anónimas, otorgando facultad a la Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional para fundar y promover la constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A.
- ⇒ 1969 (Mayo 30) se autoriza el establecimiento de las Bolsas de Valores en Quito y Guayaquil.¹⁶

Durante más de 40 años, el mercado ecuatoriano de capitales no tuvo bolsa donde negociar papeles fiduciarios; estas fueron creadas nuevamente en la década de los setenta, sin embargo su papel en su iniciación fue muy pobre, ya que la mayoría de inversionistas preferían comprar y vender directamente entre ellos o simplemente usar la intermediación informal acostumbrada.

En estos últimos años el mercado de capitales ecuatoriano ha estado influenciado por factores, como el proceso de estabilización de la economía, expedición de la Ley de Mercado de Valores; factores que le han permitido tomar mayor auge dentro de la economía ecuatoriana.

¹⁶ Chiriboga Valdivieso, Bolívar. *Mercado de valores*, Editorial Universidad Particular de Loja, marzo 2006

2.4.2 Definición

Mercado en el cual se negocian activos financieros a mediano y largo plazo, que permiten asegurar una rentabilidad en el tiempo y cuya evolución es menos dinámica.

En estos ambientes intervienen casas de valores, y ya no los bancos convencionales. Los periodos de mediano plazo se ubican entre dos y cinco años y los de largo plazo sobrepasan este lapso.¹⁷

El mercado de capitales se halla más relacionado a procesos de estructuración de activos de mayor permanencia, como los títulos financieros (celebrados entre inversionistas, donde uno es el emisor y otro el comprador de un título) y los activos de capital (conformado por el conjunto de bienes físicos que son contratados entre la sociedad y el inversionista, como empresa); estos activos permiten procesos de conformación de una capacidad productiva empresarial.

La trascendencia que tiene este mercado de capitales y las bolsas de valores en los inversionistas se ve reflejada en el acceso a diversas oportunidades de inversión en títulos de diferente naturaleza, riesgo, liquidez, seguridad rentabilidad, entre otros. Asimismo esta alternativa de financiamiento, desde el punto de vista del inversionista, permite a aquella persona o empresa que hallándose en una posición superavitaria y que invirtiendo los recursos monetarios que dispone, logre de una atractiva rentabilidad.

¹⁷ Montalvo Mariana, *Introducción al mundo del mercado de capitales, lea antes de jugar en la bolsa, primera edición*

A diferencia del mercado monetario, en este mercado se pueden obtener ganancias de capital más atractivas que constituyen un mayor riesgo.

Se debe tener presente que una inversión financiera no es igual que un simple ahorro, pues la primera entraña un nivel de riesgo mayor al no contar con una garantía que permita al inversionista salvar sus recursos. De ahí que se resalta la responsabilidad del inversionista en analizar el riesgo; un riesgo que no solo radica en los emisores sino también en el entorno económico nacional e internacional en que se desarrolla y un entorno político social del momento.

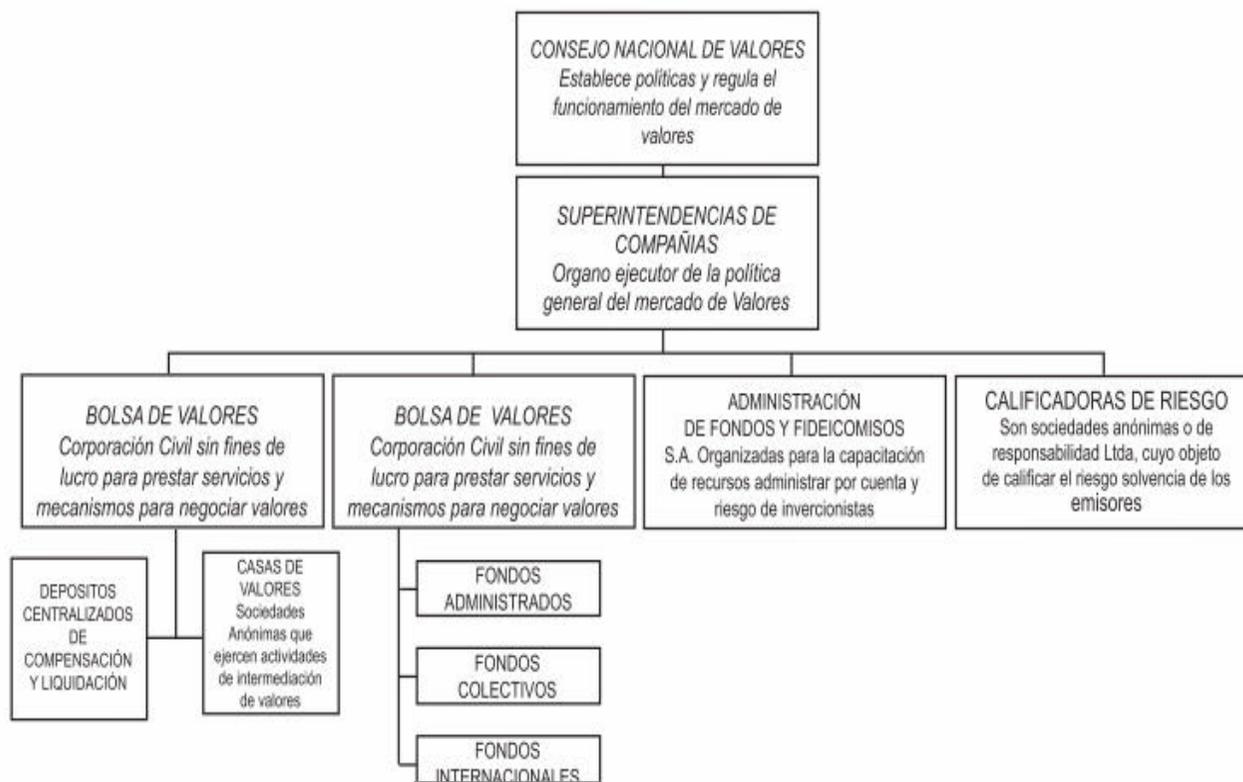
2.4.3. Objetivo

Tiene por objetivo el acrecentar procesos de inversión, los mismos que están dados por recursos a largo plazo; de esta manera permite a inversionistas que requieren fondos, poder obtenerlos en este mercado.

2.4.4. Características

- a) Mecanismo adecuado para captar –a través de un eficiente servicio- el ahorro a ser transferido y destinarlo a inversionistas capaces de incrementar el desarrollo de la economía del país.
- b) Maneja volúmenes superiores de dinero a los operados en el mercado monetario.
- c) La creación del dinero, a través de este mercado, aumenta apresuradamente el volumen de financiación de la empresa.

2.4.5. Estructura del Mercado ¹⁸



¹⁸ Guía de mercado de valores de la Bolsa de Valores de Guayaquil

2.4.5.1. Consejo Nacional de Valores - CNV

Organismo creado mediante resolución N° 199 de la Ley de Mercado de Valores, el 28 de mayo de 1993; controlado por el Congreso Nacional que ejerce el rol de ente regulador de este órgano que promueve una significativa participación y confianza a los inversionistas.

La estructura de este consejo que está conformada por siete miembros: 4 del sector público (quien presida la Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Compañías, la Junta Monetaria y el Ministerio de Finanzas) y 3 del sector privado (representante elegido por la Bolsa de Valores, otro por las Administradoras de fondos y uno por los emisores de valores). Lo preside el Superintendente de Compañías y podrá sesionar con al menos 5 de sus miembros.

Es el organismo rector del mercado de valores, instaurado para establecer la política general, regular el funcionamiento y supervisión de las personas físicas y jurídicas que participan en él; ejercitando desde luego la potestad sancionadora sobre ellas.

Otras de las atribuciones principales del CNV son: impulsar el desarrollo del mercado de valores, regular y promover actividades mercantiles, promocionar la apertura de capitales y expedir normas complementarias a la Ley de Mercado de Valores.

Sus principales funciones están dadas por brindar impulso al desarrollo del mercado de valores, establecer normas de carácter general para el funcionamiento igual de las bolsas de valores en lo concerniente a las actividades y operaciones; desempeñar niveles de información garantizados;

regular la oferta pública de valores, los montos máximos de emisión de obligaciones, las inscripciones en el registro del mercado de valores y su mantenimiento.

La fiscalización del CNV, implica un examen y revisión crítica acerca de la conducta o desempeño de los actores del mercado de valores, (mercado bursátil y extrabursátil) tales como los emisores de valores y las bolsas e intermediarios de valores.

2.4.5.2. Superintendencia de Compañías

Para el mercado de valores, la Superintendencia de Compañías representa el organismo público autónomo, encargado de ejecutar la política general del mercado dictada por el Consejo Nacional de Valores y ejercer el control y vigilancia de los diferentes participantes en ese mercado.

La Ley de Compañías en su artículo 431, estipula que dentro de sus funciones de control y vigilancia estarán “las bolsas de valores y sus demás entes, en los términos de la Ley de Mercado de Valores”.

Entre las principales atribuciones y funciones que tiene la Superintendencia de Compañías enmarcadas en el campo del mercado de capitales esta: inspeccionar a los partícipes (operaciones, libros contables, información, etc); investigar denuncias e infracciones cometidas, imponer sanciones y de darse el caso iniciar las acciones civiles y penales correspondientes; requerir y suministrar información pública; autorizar suspender o cancelar las ofertas públicas; autorizar el funcionamiento de las instituciones participantes en el

mercado de valores; llevar el Registro del Mercado de Valores; conocer y sancionar las infracciones a la Ley de Mercado de Valores.

2.4.6. Mercado de Valores

Lugar reconocido por la ley, organizado, regulado y controlado, que moviliza recursos estables para financiar actividades productivas de mediano y largo plazo.

Promueve la creación de títulos negociable, en sustitución de las formas convencionales de ahorro y crédito. En esta esfera los intermediarios reciben comisiones y no márgenes como es el caso del mercado de crédito.

¹⁹

Este mercado a través de información y mediante una participación equitativa, eficaz, ordenada, y justa de oferentes y demandantes, permite la emisión y negociación de papeles o documentos especiales, denominados “valores”.

El mercado de valores teniendo como centro a las bolsas de valores, propicia conseguir el dinero necesario para que las empresas puedan financiar sus proyectos a través de la venta de diferentes productos (activos o títulos). Igualmente, provee a los inversionistas posibilidades de inversión a través de la compra de estos productos.

¹⁹ Montalvo Mariana, *Introducción al mundo del mercado de capitales, lea antes de jugar en la bolsa*, primera edición

Los participantes en este mercado son:

- Emisores: compañías o entidades públicas y privadas
- Intermediarios. Son únicamente las casas de valores que realizan la función de vincular las fuerzas de oferta de demanda.
- Inversionistas: personas natural o jurídica que disponen de recursos y buscan rentabilidad.²⁰

Conforme al artículo 3 de la Ley de Mercado de Valores , señala que el mercado de valores utiliza segmentos para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas; que son: bursátil (conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores, realizadas por intermediarios de valores autorizados dentro de las Bolsas de Valor) y extrabursátil (aquel que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales)

En este mercado las empresas captan fondos directamente de los ahorristas e inversionistas, sin que tenga que existir un intermediario. Esto lo consiguen a través de la emisión de títulos valores, sean de deuda o patrimonio, que luego son negociados en la bolsa de valores. Este tipo de mercado minimiza la colocación de los fondos en recursos ociosos, o sea que estén fuera de circuito del gasto, evitando la contracción de las posibilidades de crecimiento económico de forma autónoma.²¹

²⁰ Bolsa de Valores de Quito. Guía del inversionista Bursátil, tercera edición Agosto 2006

²¹ Guía del Mercado de Valores de Guayaquil. pág. 4

2.4.6.1. Características

- ✓ Protege los intereses de los inversionistas.
- ✓ Brinda medios más eficientes para la administración del riesgo (la reducción y no transferencia del riesgo).
- ✓ Da liquidez al inversionista y al emisor, esto es, la capacidad de convertir una inversión en dinero cuando resulta necesario.

2.4.6.2. Beneficios

- ➔ Existe facilidad para entrar o salir del mercado.
- ➔ Las personas se ven estimuladas al ahorro y la inversión al generarse un ambiente de confianza.
- ➔ Los empresarios obtienen mayores volúmenes de recursos, a costos más convenientes.
- ➔ Estimula la democratización del capital accionario de las empresas.
- ➔ Existe una intermediación eficiente y económica para la transformación de recursos de quien los tiene a quien los necesita.

2.4.6.3. Clases de mercados

2.4.6.3.1. Mercado Primario

También denominados de emisión, son aquellos que ayudan a obtener financiamiento a una entidad demandante de fondos, en forma directa, poniendo el dinero del público a cambio de los valores negociables de su

propia emisión; todo esto se efectúa previo requisitos que se exigen para el efecto.

Instrumentos financieros que se venden por primera vez y están representados por procesos, de oferta pública de suscripción de acciones (capital-riesgo) y de obligaciones (capital-deuda, se acude a capital ajeno a través de la emisión de obligaciones o bonos).²²

La ventaja de este mercado es estimular una mayor formación de capital a través de la obtención de nuevos recursos para empresas, con lo que se canaliza el dinero a inversiones productivas y favorece al dinamismo de la economía del país.

“De acuerdo al artículo 29 de la Ley de Mercado de Valores, el mercado primario es aquel en que los compradores y emisores participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez”.

2.4.6.3.2 Mercado Secundario

En este mercado se negocian activos financieros anteriormente emitidos (ya en vigencia), consecuentemente se desarrolla posterior a la primera colocación. Es aquí donde se intercambian, activos, títulos valores o productos que han sido emitidos por empresas y gobiernos y ya han sido adquiridos anteriormente por algún inversionista.

²² Montalvo Mariana, *Introducción al mundo del mercado de capitales, lea antes de jugar en la bolsa, primera edición.*

“El artículo 29 de la Ley de Mercado de Valores lo define como aquel que, comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores.”

Brinda la posibilidad de aumentar la liquidez de las inversiones financieras, evitando el riesgo de la inmovilización de recursos financieros; fortaleciendo de esta forma la existencia y desarrollo del mercado primario, el aumento de las opciones de diversificación para los inversionistas y permitiéndoles cotizar a las pequeñas y medianas empresas.

Aquí pueden comercializarse valores de renta variable, de renta fija, de descuento, productos derivados y operaciones de reporto (repos).²³

Hay que tener presente que los instrumentos emitidos de largo plazo (más de 360 días), en operaciones de mercado secundario, deberán ser negociados en las bolsas de valores.

De conformidad con las normas previstas en la Ley de Mercado de Valores y las resoluciones que expida el C.N.V., en ambos mercados (primario y secundario), las casas de valores serán los únicos intermediarios autorizados para ofrecer al público, valores.

²³ Montalvo Mariana, *Introducción al mundo del mercado de capitales, lea antes de jugar en la bolsa, primera edición*

2.4.6.4 Bolsa de Valores

Bolsas de Valores son corporaciones autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, en donde se intercambian títulos-valores e instrumentos financieros de variada índole. Es aquí donde se confronta ofertas y demandas, que permite una gran concentración de actividades comerciales y la fijación de precios.

Su propósito es brindar a sus miembros (casa de valores, instituciones del sector público y a los partícipes del mercado) los servicios, mecanismos y el lugar de reunión para formalizar las transacciones (negociar valores inscritos en Bolsa) efectuadas por las casas de valores.

En uno de los incisos del Artículo 47 de la Ley de Mercado de Valores nos establece que “Su máximo órgano directivo estará construido por un directorio de por lo menos siete integrantes, quienes deberán acreditar un amplio conocimiento, experiencia en el mercado de valores e idoneidad moral”

Para que una bolsa de valores pueda operar, debe estar legalmente constituida, solicitar a la Superintendencia de Compañías la correspondiente autorización de funcionamiento, contar con un patrimonio mínimo de USD 788 670,00 y comprobar que al menos diez de sus miembros (casas de valores) reúnen las condiciones necesarias para poder actuar como casa de valores.

Su patrimonio está integrado por aportaciones de las casas de valores que la constituyen, al ser miembros de una bolsa por autorización de la Superintendencia de Compañías. Este patrimonio será aprobado por el

Consejo Nacional de valores por petición de la correspondiente bolsa, según lo dispuesto en el Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores.

Para Keynes la principal cualidad de las bolsas es la de realizar valoraciones prácticamente diarias y la posibilidad de desprenderse de activos tan pronto como cambian las expectativas.

2.4.6.4.1 Obligaciones

Conforme al artículo 48 de la Ley de Mercado de Valores, las obligaciones de las bolsas en el Ecuador son:

1. Brindar el servicio de compensación y liquidación de valores;
2. Remitir certificaciones respecto a precios, montos y volúmenes, así como de sus miembros, operadores, emisores y valores inscritos.
3. Conservar información actualizada (valores cotizados, emisores, intermediarios y operaciones bursátiles);
4. Establecer las instalaciones, mecanismos y sistemas necesarios de un mercado integrado, informado, competitivo, transparente y equitativo;
5. Demás actividades que sean necesarias para el adecuado progreso y cumplimiento de su función en el mercado de valores.

2.4.6.4.2 Funciones

Las funciones esenciales que se establecen para las bolsas de valores son las siguientes:

Función de un Mercado Uniforme

Está dado por las condiciones de competencia perfecta, es decir facilita la relación entre ahorradores e inversionistas a través de los agentes o corredores de bolsa con la rigurosa selección de títulos valores a precios libres y reales.²⁴

Función Económica

Encausar el ahorro nacional para incentivar la producción por el camino de la inversión en títulos o valores negociables, facilitando la contratación con una adecuada estructuración que permita lograr cotizaciones reales para las acciones, bonos, obligaciones consiguiendo beneficio para el ahorrista y el productor.

Las Bolsas propician que las operaciones comerciales se realicen con regularidad, al permitirles el contacto entre ahorradores e inversionistas, compradores y vendedores y con precios fijados de acuerdo a la concentración de oferta y demanda de cada uno.

Función de Información

Centralizar las negociaciones de valores o títulos valores, cuyo registro se ha operado en lo posible con amplitud y profundidad y siempre con transparencia. Procurar que la información (valores cotizados, sus emisores, los intermediarios de valores, las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados) que se suministre al público, sea cierta y confiable.

²⁴ Soria, Aldo. *Mercado de Valores, oficina de investigación jurídicas, económicas, y sociales para Iberoamérica* 1995.

Función Social.

Al funcionar como mercados de valores organizados, integrados y eficaces; garantiza y protege, por medio del precio que se fija diariamente, a los inversores en sus compras y ventas de valores impidiendo especulaciones nocivas que puedan desequilibrar los precios de libre competencia.

Asimismo proporciona mecanismos y sistemas que brinda seguridad a las negociaciones de valores, desarrollándolas en condiciones de transparencia, equidad y competitividad. De esta forma cumple un rol protagónico para el impulso nacional, al ser un mecanismo que facilita la inversión del ahorro en proyectos económicos productivos que abran fuentes de trabajo e igualmente satisfagan necesidades de la colectividad.

Función Jurídica

Regular el mercado de valores, con la denominada facultad de autorregulación.

“El funcionamiento y organización de las Bolsas de Valores en el país, se regula a base de un ordenamiento y condiciones preestablecidas según Ley y los Reglamentos” (Soria, Aldo, 1995; 111)

2.4.6.4.3 Ventajas que Brindan

↳ Funcionan en sitios o espacios conocidos y fijos en el cual se puede canalizar fácilmente el ahorro hacia la inversión productiva en una alternativa diferente a la convencional.

- ↪ Acceso directo de las empresas al mercado de capitales, permite a los pequeños inversores ser parte de grandes empresas.
- ↪ Disponibilidad inmediata de fondos a bajo costo. Las inversiones en este mercado son catalogadas como de gran liquidez.
- ↪ Las transacciones en bolsas gozan de gran seguridad jurídica, pues los valores cotizados en ella deben ajustarse a una serie de requisitos mínimos dispuestos en la normativa legal operativa vigente.
- ↪ Existe un respaldo especializado y eficiencia en la negociación, al ejecutar las inversiones de los ahorristas por medio de intermediarios profesionales, sea con presencia física en la bolsa o por el mecanismo de rueda electrónica.
- ↪ Las negociaciones en bolsa se efectúa con transparencia, precisión en cálculo, facilidad de consulta, ahorro de tiempo y seguridad con la participación directa de las Casas de Valores.
- ↪ Permite la diversificación del riesgo, con la apertura a una pluralidad de inversiones.
- ↪ Garantías en la negociación con información en tiempo real del mercado cambiario y monetario.
- ↪ Uniformidad, confiabilidad y disponibilidad de la información que proporciona y protege al ahorrista en su inversión.
- ↪ Permite estar instruido del acontecer económico político y social, nacional e incluso internacional.

2.4.6.5. Casas de Valores

Son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, son mediadores entre el sistema empresarial y los ahorradores-inversionistas que se dedican a ejercer la intermediación de valores, realizar operaciones de compra, venta, distribución, colocación, corretaje, comisión o negociación de valores materia de oferta pública.

Al ser las casas de valores las únicas entidades autorizadas para realizar la intermediación bursátil; es necesario que estas se hayan constituido legalmente, sean miembro de una bolsa de valores y hayan sido autorizadas por la Superintendencia de Compañías para funcionar.

Según la Ley de Mercado de Valores, las casas de valores se constituyen con un capital pagado inicial, que a la fecha de la apertura de la cuenta debe ser de al menos USD 105 156,00 y estará dividido en acciones nominativas.

Las casas de valor cumplen el papel de igualar la inversión con el ahorro, a través de personas naturales calificadas y registradas en una bolsa de valores y en el Registro del Mercado de Valores, denominadas OPERADORES DE VALORES, que proceden bajo responsabilidad de su respectiva casa de valor.

Entre otros aspectos son las encargas de cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia, prudencia financiera y controles que determine el C.N.V. Asimismo pueden realizar contratos no sólo con inversionistas individuales, sino también con inversionistas institucionales (Administradoras de Fondos, Cías de Seguros, Universidades, etc.).

Tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país, las casas de valores son responsables de la integridad y validez de los títulos que se negocian, pero no se comprometen de la solvencia del emisor de los mismos.

Las casas de valores cumplen un rol fundamental en el mercado bursátil al constituirse en el medio al que asisten tanto compañías que necesitan financiamiento para sus actividades productivas, como inversionistas que desean obtener un beneficio sobre su capital; en todas estas tareas las casas de valor tienen que mostrar ineludible transparencia, pues de ello depende la confianza que transmitan y la imagen que exhiban los mercados.

2.4.6.5.1 Facultades

El artículo 58 de la Ley de Mercado de Valores cita las facultades que debe tener las casas de valores, en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores; entre las principales están:

- Manejar e invertir en instrumentos del mercado de valores portafolios de valores o dineros de terceros.
- Conforme con las normas de carácter general que expida el C.N.V., realizar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores y operaciones de reporto bursátil.
- Utilizar sus servicios de información, su tecnología, y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad, para brindar asesoría (intermediación de valores, estructuración de portafolios, adquisiciones, fusiones, escisiones u otras operaciones en el mercado de valores),

dirigida a personas naturales o jurídicas y entidades del sector público, promoviendo de esta forma esta fuente de financiamiento.

→ Operar, conforme con las disposiciones de sus comitentes.

2.4.6.5.2 Responsabilidades

La importancia de la solvencia de los inversionistas, con sus casas de valores y operadores, se ve reflejada por la integridad tanto del emisor como de quienes intermedian en el mercado de valores estos activos intangibles (más difíciles de evaluar que los activos reales). La Ley de Mercado de Valores establece las responsabilidades de las casas de valores, en su artículo 57, las mismas que juegan un papel fundamental en la confiabilidad que otorguen estas al mercado; entre las más significativas están:

- *
** Llevar un registro (existencia e integridad) de operaciones celebradas y guardar los comprobantes y liquidaciones de las mismas, con el fin de demostrar la legitimidad del último endoso.
- *
** De acuerdo a las normas y reglamentos que se encuentren establecidos, toda operación bursátil se entenderá respecto de la casa de valores y de los comitentes.
- *
** Serán responsables de la identidad y capacidad legal de las personas que contrataren por su intermedio (operadores inscritos en el Registro del Mercado de Valores).
- *
** Podrán suscribir contratos con inversionistas institucionales para que puedan realizar operaciones directas en bolsa.

- * La información es una pieza importante para su propia supervivencia en el mercado; de ahí que se debe manejar las negociaciones y sus anotaciones de forma reservada para proteger la identidad de los clientes.

Como se visualiza, las casas de valores, pueden ejecutar una extensa gama de actividades del mundo financiero; sin embargo al ser este un mundo competitivo, la disminución de costos operativos y de transacción (impuestos o desregulación de las comisiones), conforman algunas de las alternativas que tienen las casas de valores para ser más competitivas y puedan atraer inversiones externas.

2.4.6.6 Emisores de Valores

Son personas jurídicas privada y entidades del sector público amparados bajo la Ley de Compañías y con calificación de riesgo para emitir valores, es decir derechos de contenido esencialmente económico, que pueden circular y negociarse libremente en el mercado.

Pueden ser emisores aquellos autorizados a emitir valores de acuerdo a la ley, entre otros, los fideicomisos mercantiles propietarios de activos o derechos susceptibles de ser titularizados y las instituciones del sector público (incluyéndose los organismos del régimen seccional autónomo).²⁵

²⁵ Bolsa de Valores de Quito. *Guía del inversionista Bursátil, tercera edición Agosto 2006*

El mercado bursátil permite a inversionistas con superávit colocar sus excedentes en el mercado, igualmente admite a empresas que necesitan de capital, ya sea para ampliar las operaciones en marcha o para emprender un nuevo proyecto. Bajo este panorama las empresas cuentan con opciones de financiamiento nuevas frente al financiamiento tradicional: como son títulos de deuda (obligaciones) o la emisión de acciones.

2.4.6.7 Calificadores de Riesgo

Compañías anónimas o sociedades de responsabilidad limitada debidamente autorizadas por la Superintendencia de Compañías, en cuyo nombre deberá incluirse la expresión "Calificadora de Riesgos"; ofrecen explotar su tecnología, con el fin de realizar la calificación de riesgo respecto de emisores y valores.

Las calificadoras de riesgo para obtener autorización para su funcionamiento deben reunir entre otros requisitos, la nómina del Comité de Calificación de Riesgo, elegidos en la forma contemplada en el estatuto social y un capital pagado de al menos USD 39 433,50.

Las calificadoras de riesgo tienen entre sus fines evaluar valores y establecer el grado de riesgo que entrañan las empresas emisoras de títulos-valores con el fin de obtener una información guía estimable (tasa de costo y/o rendimiento: el emisor sobre el costo, dependiendo del riesgo ofrecido; y, al inversionista sobre el rendimiento y las oportunidades), que sirva como pauta para demandar dichos instrumentos financieros.

Estas compañías, mantienen estricta autonomía de otras instituciones del mercado; cuentan con un comité de calificación y para emitir su opinión se basan en normas previstas en el Reglamento de Calificación de Riesgo y la Ley de Mercado de Valores. Entre las calificaciones más conocidas son aquellas que va desde “excelente” hasta la categoría de “pobre” y se identifica con letras de acuerdo al riesgo.

Tabla N° 1: Categorías de Calificación

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
AAA	Exceso de flujo que permite cubrir la deuda y una garantía.
AA	Flujo necesario y una garantía que cubre la deuda.
A	Tiene el flujo necesario para responder a la deuda.
BBB	Tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo.
BB	Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades recientemente, pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo.
B	La institución tiene algunas deficiencias significativas.
C	Hacia el futuro existe un considerable nivel de incertidumbre. Es dudosa su capacidad para soportar problemas inesperados adicionales.
D	La institución tiene considerables deficiencias que probablemente incluyen dificultades de fondeo o de liquidez.
E	La institución afronta problemas muy serios y por lo tanto existe duda sobre si podrá continuar siendo viable sin

alguna forma de ayuda externa, o de otra naturaleza.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaborado por: Amelia Bustamante

La Calificación otorgada debe mantenerse actualizada y no garantizan ningún tipo de rendimiento. Sin embargo toda empresa debe interesarle someterse al análisis de riesgo y solvencia con el fin de presentar una imagen adecuada en el mercado.

2.4.6.8 Administradoras de Fondos y Fideicomiso

Compañías anónimas dedicadas a juntar y administrar recursos de varias personas, formando con esto un patrimonio común; el mismo que es invertido en determinados documentos o activos según los propósitos de cada fondo de inversión; para esto existen varios tipos de fondos de acuerdo a su objeto, renta y riesgo. Estas Administradoras son las únicas instituciones en el país autorizadas para manejar o representar fondos internacionales.

Tiene como propósito la participación en el mercado de pequeños y medianos inversionistas al servir de vehículo o mecanismo que permite alcanzar un apreciable lucro o beneficio económico sin mayor riesgo; de ahí la finalidad o causa de la celebración de estos contratos.

Una administradora de fondos debe tener un capital social dividido en acciones nominativas y debe estar suscrito y pagado al menos USD 262.890,00; y en el caso de que su objeto social comprenda la participación

en procesos de titularización, se exige un capital suscrito y pagado adicional de al menos USD 131.445,00.

La administradora estará obligada (Art. 102 de la Ley de Mercado de Valores) a proporcionar a los fondos, los servicios administrativos que éstos requieran (cobranza de sus ingresos y rentabilidad, presentación de informes periódicos que demuestren su estado y comportamiento actual), en general, un servicio técnico y profesional para la buena administración del fondo.

Vemos como estas sociedades presentan un objetivo social en todas y cada una de las operaciones que se efectúa al administrar fondos de inversión y fideicomisos; ya que debe gestionar cada fondo, atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste, es decir procurando el mejor interés del fondo y de esta manera proporciona a los inversionistas mejores rentabilidades que el mercado financiero convencional

2.4.6.9 Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores - DECEVALE

Constituido en enero de 1994, son compañías anónimas debidamente autorizadas por la Superintendencia de Compañías cuya función es la de recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores; brinda el servicio de cámara de compensación de valores y se encarga de la custodia, conservación, liquidación, registro y transferencia de los mismos.

A la fecha de apertura de la cuenta de integración de estas compañías se constituyen con un capital pagado de al menos USD 262 890,00.

Pueden ser accionistas de un depósito (art. 60 de la Ley de Mercado de Valores): las bolsas y casas de valores, las instituciones del sistema financiero, entidades públicas autorizadas para ello y los emisores inscritos en el Registro del Mercado de Valores; los mismos que coparticipan en la toma de decisiones y en la buena ejecución del servicio.

En el Ecuador este organismo es aquel que se generó para servir a nivel nacional como mecanismo de compensación y liquidación de valores en respuesta a una vigente economía globalizada particularmente en el campo bursátil.

2.5. El Mercado de Valores y el Papel que Desempeña el Gobierno

El querer que las operaciones en bolsa pretendan ser un mecanismo alternativo distinto del financiero para captar recursos económicos de preferencia a largo plazo y con un interés menor al ordinario, debe ser el fin que se desea alcanzar dentro de la economía de un país.

A raíz de la etapa de surgimiento de la globalización mundial, la utilización de diferentes factores o medidas dieron impulso para el arranque de este mercado en gobiernos latinoamericanos (desde 1990), así como los de los países en desarrollo en otros continentes; medidas como:

“i) Incentivos tributarios (costos para la economía) para nuevos emisores de valores, ii) incentivos para nuevos inversionistas en valores en inversión directa e inversión financiera, y iii) incrementar la oferta de valores forzando a sus empresas públicas (o privatizadas) a usar el mercado de valores como alternativa de financiamiento. Estos incentivos tuvieron tiempos de duración

limitados en especial cuando se orientaron a inversionistas institucionales y a nuevos emisores de valores. “²⁶

Igualmente la colaboración que se ve de estos gobiernos a organismos de control y regulación (Comisión o Consejos de Valor), es con el propósito de fortalecerlos, para que su financiamiento no solo se construya con el producto de multas impuestas a título de sanciones.

El objetivo es lograr que los entes de regulación del mercado de valores hallen el equilibrio entre la fiscalización y competencia como sucede en otros mercados que tienen un mayor desarrollo.

El resultado que se ha obtenido es evidente y se ve reflejado en el proceso de recuperación y desarrollo de estos mercados de valores que tienen varias características que los hacen ser una grande e importante alternativa para diferentes participantes de la economía, entre ellas:

“i) La tradición del ahorro formal, ii) el ahorro obligatorio y opcional, iii) la decisión de gobiernos que utilizan continuamente al mercado de valores como fuente de financiamiento, alternativo al incremento de impuestos o al ingreso por tasas y servicios, iv). La decisión de empresas privadas y públicas que emiten valores de tipo accionario, de endeudamiento o utilización indirecta de la titularización para financiar sus emprendimientos, v) la aparición y éxito de los diferentes tipos de fondos de inversión como nueva forma de llegar al inversionista con opciones, y vi) por las condiciones de las emisiones diseñadas para ser adquiridas por inversionistas personas naturales y jurídicas.”²⁷

²⁶ Bolsa de Valores de Quito, Inventario 2008-2009

²⁷ Bolsa de Valores de Quito, *Inventario 2008-2009*

En nuestro país se observa, como la sensación de incertidumbre en los inversionistas y el deterioro de la imagen del país por falta de reglas claras y estables en el mercado de valores; lo han ido estropeando.

Desde su promulgación la ley de mercado de Valores, intentó revertir dicho cometido y efectivamente realizó una serie de reformas con un relativo éxito entre 1993 y 1998; muchas de estas se ven reflejadas en el art. 9 de la Ley de Régimen Tributario Interno, que trata de las exenciones de impuestos.

El Consejo de Valores ha recomendado al gobierno por varias ocasiones la introducción de mayores incentivos tributarios para estimular el desarrollo del mercado de valores y hacer más eficiente y efectivo la orientación y manejo de recursos de inversión; ya que ha sido probado que estos incentivos, con respaldo regulatorio, mejor organización, políticas firmes y duraderas; son en esencia los movilizados de procesos de cambio, de actitud para atraer a más participantes al mercado de valores.

Según Luís Rosero Representante del BCE ante el Consejo Nacional de Valores, una de las estrategias para hacer crecer al mercado será ofrecer incentivos tributarios en renta variable (acciones) para las pymes que abran su capital en bolsa y para los inversionistas que compren esos papeles.

En un mercado tan frágil e incipiente como lo es el mercado de valores ecuatoriano; la creación de incentivos trascendentes ha estado marcado en los últimos años por el incentivo tributario que la Constituyente de Montecristi pasó para la inversión en valores que superen el plazo de 360 días y por el proyecto de reforma integral de la Ley de Mercado de Valores; que entre sus principales objetivos esta el dinamizar la inversión productiva y canalizar mejor el ahorro; todo esto mediante la protección a los

inversionistas, la promoción para el desarrollo de los sectores productivos, y la supervisión de la normativa y el riesgo.

Según varios entendidos en el tema, para la realización de este proyecto el gobierno tendrá que modificar varias leyes, como la del IESS, impulsar una reforma tributaria, cambiar las reglas de inversión para las entidades públicas y armar una nueva Ley de Compañías.

Es importante enfatizar que, el desarrollo del mercado de valores es una tarea de largo plazo, sin embargo es el gobierno ecuatoriano el que debe trabajar y coadyuvar en pro de las procuras del beneficio del dinamismo y fomento del mercado de valores, es esa la condición principal que debe prevalecer para el incremento en sus operaciones.

2.6. Mercado de Valores como una Fuente de Financiamiento

Tal y como lo estableció el Lic. José Avilés Gerente de la Bolsa de Valores de Quito C.A. en el periodo de 1974, las bolsas de valores están llamadas a cumplir una importante labor de intermediación financiera. El mercado bursátil contribuye al desarrollo económico y social del país de modo positivo, e influye indirectamente para una mejor redistribución del ingreso y del patrimonio.

Es así, como el establecimiento del mercado de valores, juega un papel crucial en el impulso económico sostenido de un país, al beneficiar de diferentes formas a empresas, inversionistas y la sociedad en conjunto.

Al hablar de beneficios se ve como esta alternativa de financiamiento facilita diversas tareas económicas con el ahorro público; aquí los inversionistas asocian sus fondos y a través de dichos fondos diversifican su inversión, emprendiendo una senda de financiamiento con menor exposición a riesgos de inversión.

Al invertir los ahorrista en la adquisición de estos títulos va a servir para el desenvolvimiento de sus actividades (construcción, textil, minera, agrícola) que al expandirse o perfeccionarse, excede en beneficio a la colectividad y hace posible mejorar los niveles de ocupación de la fuerza de trabajo.

El mercado de valores en el Ecuador presenta ciertas contradicciones, al considerar que en una economía de expansión, las empresas nuevas o las ya existentes necesitan recursos frescos por lo que requieren abrir su capital social (acciones) o buscar nuevas fuentes de recursos a costos más bajos (obligaciones) para financiar su crecimiento y superar crisis; por otro lado, mientras esto se da; las negociaciones a través de las Bolsas de Valores son mínimas y hay un factor atribuible a todo esto que es la desconfianza de los inversionistas.

Consecuentemente el mercado de capitales ha tenido escaso desarrollo en el Ecuador, en razón de que los requerimientos para los solicitantes de recursos son diferentes a las de los mercados crediticios. Uno de estos es la exigencia a las empresas de entregar información amplia, transparente y abierta.

Sin embargo es necesario considerar estos requisitos como exigencias que van a permitir una obtención de información veraz, suficiente y oportuna.

Con el manejo del mercado de capitales organizado mediante las bolsas, las transacciones se efectúan en forma abierta, conocida y bajo las reglas que se pacten entre las partes implicadas; convirtiéndose a lo opuesto en el mercado monetario, en donde el público al negociar sus ahorros, lo realizaba únicamente con un intermediario bancario, pues éste canaliza su dinero a las empresas, bajo condiciones desconocidas, propias de un mercado cerrado.

Todos estos factores anotados, repercuten y justifican de manera decisiva, el mejorar y participar constantemente en el mercado de valores; pues de el desprende un gran compromiso con el desarrollo del país, al incrementar el volumen total de fuentes financieras y movilizar grandes cantidades de ahorros hacia el sector productivo generando riqueza.

Por tanto, el mercado de valores debe ser un mecanismo transaccional que se desenvuelva en base a la confianza.

Es así que el mercado de valores en el país, cuenta con organismos de control que mediante regulaciones buscan proteger a los inversionistas y a otros concurrentes al referido mercado. Estas regulaciones se dan como medio de superar externalidades y satisfacer ciertas consideraciones de ética y equidad.

Más allá de no contar con organismos de regulación competitivos, el problema del mercado de valores en el Ecuador, se ve reflejado en la profundidad de las inversiones -inversión de largo plazo-, esto se debe a factores como la falta de instrumentos, falta de información, seguridad y una estabilidad de las reglas de juego en este mercado.

Como se menciona desde un inicio del capítulo, el mercado de valores ecuatoriano se encuentra en una etapa de desarrollo débil, debido a la inestabilidad de la economía ecuatoriana.

Las dos bolsas del país, tanto la de Quito como la de Guayaquil, no muestran estadísticas alentadoras sobre su desarrollo; y esto se observa en la Superintendencia de Compañías en donde se encuentran registradas unas 35 000 firmas; sin embargo, en el mercado de valores apenas participan unas 80 compañías. De ahí que el aporte del inversionista y empresario, en reconocer las fortalezas y oportunidades con las que cuentan al formar parte del mercado bursátil y los beneficios que de él se desprenden.

El mercado de valores presenta insuperables e innumerables ventajas sobre las formas tradicionales de suministro de recurso y su desarrollo depende de la estabilidad macroeconómica, política y de la seguridad jurídica del país, asimismo depende del esfuerzo que realice la sociedad en enrumbar a la promoción de la desintermediación financiera, coadyuvado con la reducción de costos de la emisión, el incremento del número y tipo de instrumentos que se trazan.

CAPITULO III

BOLSA DE VALORES DE QUITO (BVQ)

3.1. Antecedentes Históricos

La existencia de las bolsas de valores en el Ecuador tiene un origen muy remoto. Inicialmente considerados como un lugar en donde los antiguos mercaderes se reunían con el propósito de comprar o vender sus productos primarios. Al pasar el tiempo la visión de los bienes objeto de intercambio se fue ampliando, hasta llegar a la producción y negociación de productos sofisticados y complejos como son los VALORES (derechos económicos, sean patrimoniales o crediticios).

Con la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales que se fueron dando en nuestro país a través del tiempo; la Comisión de Valores Corporación Financiera Nacional tomó la iniciativa de fundar y promover la constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A, de conformidad a la Ley No. 111, aprobado por la Comisión Legislativa Permanente el 13 de febrero de 1969, que faculta el establecimiento de bolsas de valores, compañías anónimas en el Ecuador, sujetas al control de la Superintendencia de Compañías, luego se expidió el Decreto Ejecutivo No. 1182 del 30 de mayo de 1969, en donde se autoriza el establecimiento de la Bolsa de Valores en Quito.

Posterior a este proceso la Corporación Financiera Nacional realizó un anuncio de prensa convocando a los interesados en hacer partícipes de las nuevas bolsas de Quito y Guayaquil, actualmente operadores de mercado. Con la conformación de 40 agentes de bolsa y una veintena de puestos de

bolsa, lo que hoy se conoce como casas de valores; la Bolsa de Valores de Quito comenzó a operar el primero de Septiembre de 1969. Durante muchos años los principales compradores de papeles fueron Proinco y el hoy banco MM Jaramillo Arteaga, en donde jugaron un papel fundamental en dinamizar a la naciente BVQ.

La primera rueda de la BVQ se realizó en el primer piso del edificio Benalcázar 1000, donde la bolsa funcionó hasta finales de los años setenta.

Según Juan Acosta Gerente General de Combursail Casa de Valores S.A. "En los primeros 25 años las ruedas de viva voz tenían lugar solo desde las 12 del día hasta la una de la tarde, luego con el tiempo fueron ampliando" ²⁸

Los hechos y fechas más relevantes que conforman la historia de la BVQ:

- ➔ 1969.- (Agosto 25) Se otorga Escritura de Constitución de la Bolsa de Valores de Quito C. A.
- ➔ 1980.- (Entre 1979 y 1980) La BVQ se traslada a su nueva sede en la avenida Amazonas, en donde permanece hasta hoy.
- ➔ 1985.- Las operaciones y su registro se hacían manualmente.
- ➔ 1986.- Tuvo lugar el primer curso de formación profesional de agentes de bolsa.
- ➔ 1990.- (marzo) La BVQ presenta su nueva red de computadoras y la primera rueda de bolsa informatizada.
- ➔ 1993.- (mayo 28) Se expide la primera Ley de Mercado de Valores, en donde se establece que las Bolsas de Valores deben ser

²⁸ Revista Ekos. Edición especial N° 184 Agosto 2009, pág. 99

corporaciones civiles y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas.

- 1993.- Aún se conservaba el panel de precios.
- 1994.- (enero) Se constituye el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores (Decevale).
- 1994.- (mayo 31) Se realiza la transformación jurídica de la Bolsa de Valores de Quito C.A. a la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito.
- 1994.- (septiembre) La BVQ celebra sus 25 años de fundación.
- 1995.- La BVQ firma un convenio con el Chicago Stock Exchange para la adopción del Sistema de Negociación Electrónica (SINEL).
- 1998.- La BVQ lanza el Juego de la Bolsa, el cual fue evolucionando hasta convertirse en un juego computarizado y es en la actualidad una herramienta de capacitación masiva.
- 2000.- La mayor parte de las operaciones de negociación ya se realiza de manera electrónica.
- 2000.- Las expectativas sobre nuevas operaciones cambiaron con la dolarización; a eso se sumó el advenimiento de la titularización cuyos resultados exitosos se extendieron.
- 2005.- La BVQ firma un convenio con la Bolsa de Valores de Madrid para la adopción del sistema de negociación SIBE, en reemplazo del SINEL.
- 2005.- La BVQ obtuvo la vice-presidencia de la FIAB y, por tanto, mantuvo su presencia en el Comité Ejecutivo de la Federación y también fue designada como presidenta del subcomité de trabajo.

2007.- El Dr. Patricio Peña (presidente actual del Directorio de la BVQ) asume la presidencia de la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores, FIAB. Es aquí, donde la BVQ incursionó de lleno en los temas de buen gobierno corporativo, profundizando sus relaciones con organismos multilaterales, como BID y CAF, y con la Mesa Redonda Sudamericana de Gobierno Corporativo; luego de ver que el concepto tomaba cada vez más fuerza en las discusiones internacionales de la FIAB.

*“También nos sirvió para adoptar nuevos esquemas, como el concepto de rectoría que nos permite aislar posibles conflictos de interés en cuestiones disciplinarias”.*²⁹

- ➔ 2009.- (julio) La BVQ lanza el Sistema Informático para Casas de Valores (SICAV), que moderniza la operación de las casas y les permite acceder a información en tiempo real y en red.
- ➔ 2009.- (agosto) El gobierno anuncia la elaboración de una nueva Ley de Mercado de Valores, que homologará los sistemas transaccionales de las bolsas de Quito y Guayaquil, atraerá a las pequeñas y medianas empresas al mercado de capitales y revitalizará al mercado secundario.

En resumen la vida jurídica de la Bolsa de Valores de Quito ha tenido dos momentos de especial relevancia. El primero corresponde a su primera fundación y el segundo fue su reestructuración por la Ley de Mercado de Valores, en la que se estableció la disposición de que las Bolsas se transformen en Corporaciones Civiles sin fines de lucro.

²⁹ Peña, Patricio.- *Entrevista Revista Ekos N° 185 Septiembre 2009* pág. 82-83

El establecimiento de las Bolsas de Valores en el Ecuador, no solamente que constituyó un proyecto largamente esperado, sino que también respondió a la necesidad de proveer a los comerciantes, de un medio idóneo y moderno para distribuir la riqueza, promover el ahorro interno e impulsar su canalización hacia las actividades productivas.

3.2. Rol de la Bolsa de Valores de Quito en el Sistema Financiero Ecuatoriano

El rol de La Bolsa de Valores de Quito es el permitir que los recursos de los sectores con excedentes de la sociedad se canalicen hacia los sectores productivos desprovistos de recursos; ya que una de sus ventajas es canalizar los recursos directamente desde quien los tiene hacia las empresas que lo necesitan; mediante recursos, mecanismos y tecnología que cuenta la BVQ, logrando de esta manera uno de sus objetivos fundamentales, el de desarrollar la economía del país a través del fomento del mercado de capitales.

Es así como la BVQ se conformo dentro del sistema financiero ecuatoriano como un mercado regulado donde los vendedores y compradores se reúnen para negociar productos financieros, brindado los mecanismos y facilidades necesarias para que sus miembros, casas de valores, puedan realizar negociaciones de sus clientes, con condiciones de transparencia, seguridad y adecuada determinación de precios.

3.3. La Bolsa de Valores de Quito (BVQ)

La Bolsa de Valores de Quito es una corporación civil sin fines de lucro, autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, que provee la infraestructura precisa para facilitar el acercamiento de los emisores a los inversionistas, a través de la compra - venta de valores.

La BVQ es la entidad en la que se desarrollan y se pone a disposición de los usuarios todas las herramientas transaccionales y de información, para que unidades deficitarias, emitan activos financieros primarios (obligaciones, acciones, etc.) los cuales se pueden poner en forma directa o a través de intermediarios a disposición de los ahorristas, quienes al adquirirlos, por ser unidades superavitarias, permiten el financiamiento de quien necesita recursos económicos de manera ordenada, transparente y ofreciendo igualdad de oportunidades. Los intermediarios financieros, en este caso, realizan sólo la función de mediación, es decir ponen en contacto la oferta con la demanda de fondos.

Todas las operaciones que se realizan dentro de la BVQ se realizan en el marco de un conjunto de normas y reglas uniformes y con el manejo de suficiente información.

La BVQ dentro del mercado de capitales ejerce las funciones de intervención y supervisión en un mercado; en donde la primera se pone de lado el libre juego de la oferta y la demanda y en la segunda se busca la posibilidad de la intervención de todos, en igualdad de oportunidades y con transparencia del mercado.

Actualmente, el orgullo de la BVQ es su planificación estratégica, su Sistema de Gestión de Calidad y su buen gobierno corporativo.

3.3.1. Patrimonio

La BVQ inicio con un capital social de dos y medio millones de sucres, buena parte provenientes de fondos invertidos por la Comisión de Valores y el resto con aportes de accionistas, que aceptaron participar en los esfuerzos de la entidad promotora.

El patrimonio de la corporación está compuesto por el fondo patrimonial, las donaciones, los recursos que la corporación reciba a cualquier título y las reservas.

Actualmente es de US\$630.000,00, dividido en 35 cuotas patrimoniales, iguales en valor nominal cada una, por un monto de US\$ 18.000,00, negociables a favor de las casas de valores. Las cuotas patrimoniales son nominativas e indivisibles. Cada cuota patrimonial da derecho a un (1) voto en la asamblea general y a los demás derechos establecidos en la Ley y en este estatuto.

3.3.2. Ejercicio Económico

El ejercicio económico legal de la corporación termina el 31 de diciembre de cada año, con lo que le corresponde a la asamblea general conocer y resolver lo pertinente sobre balances que se presentaren.

Los beneficios económicos que causa la corporación deben ser reinvertidos en el cumplimiento de su objeto.

3.3.3. Visión

Ser la primera opción para el financiamiento y la “inversión”.

3.3.4. Misión

“Ofrecer el medio más eficaz para lograr los mejores precios de los valores al más bajo costo en el menor tiempo de transacción.”

3.3.5. Objetivos

- ▶ Brindar a sus miembros el lugar de reunión, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de los valores inscritos en su Registro; con estándares internacionales de calidad, transparencia informativa, equidad, seguridad y precios competitivos.
- ▶ Contribuir al desarrollo del mercado de capitales y a la promoción de la cultura bursátil con la concurrencia de las casas de valores.
- ▶ Respaldar la gestión en prácticas de buen gobierno corporativo, con un equipo humano competente y comprometido, apoyado con la mejor tecnología, generando los recursos necesarios para su crecimiento.

Para el cumplimiento de sus objetos, la BVQ realiza toda clase de actos, contratos y negocios jurídicos que se realizan directamente, entera o parcialmente, con su objeto, así como establece otros servicios que son afines y compatibles con el mismo.

3.3.6 Funciones

- ? Proporcionar los mecanismos y sistemas que promuevan con seguridad las negociaciones de valores, en condiciones de transparencia, equidad y competitividad.

- ? Mantener información sobre los valores cotizados en ella, sus emisores, los intermediarios de valores y sobre las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados, suministrando al público información veraz y confiable

3.3.7. Estructura Organizativa

3.3.7.1 Estructura

El máximo órgano de gobierno de la corporación es la asamblea general, integrada por miembros legalmente convocados y reunidos. Está presidida por el presidente del directorio Dr. Patricio Peña o quien lo subrogue según el estatuto de la BVQ, y a falta de éstos, por quien la asamblea designe. Actúa como secretario la presidenta ejecutiva de la corporación y en su falta la persona que se designe para el efecto.

Las decisiones de las asambleas generales son tomadas por una mayoría de votos que represente al menos 51% de los miembros concurrentes a la asamblea, salvo las excepciones previstas en la Ley y el estatuto sobre una mayoría calificada superior.

Las asambleas generales ordinarias y extraordinarias son convocadas por el presidente del directorio, por la prensa, en uno de los periódicos de mayor

circulación en el domicilio de la BVQ, con 8 días de anticipación por lo menos, al fijado para la reunión.

La corporación está administrada por el directorio, el presidente, el vicepresidente del directorio y por el presidente ejecutivo. La representación legal de la corporación la ejerce su presidenta ejecutiva, Dra. Mónica Villagómez de Anderson, quien fue elegida por el directorio de la corporación.

El directorio está compuesto por siete vocales principales, cada uno de ellos con su respectivo alterno, todos designados por la asamblea general. Cuatro son elegidos de entre los representantes legales o apoderados de las casas de valores miembros de la corporación, y tres de fuera de su seno. (No son representantes, administradores ni accionistas propietarios de más del 10% del capital de una casa de valores miembro de la corporación). Ninguna casa de valores podrá tener más de un vocal principal o alterno en el Directorio de la corporación.

El directorio sesiona en las fechas en las que es convocado por el presidente, por su iniciativa o a solicitud de al menos tres vocales. El directorio sesiona válidamente con la presencia de por lo menos cuatro de sus integrantes o de sus respectivos alternos.

3.3.7.2 Rectoría

Órgano disciplinario, creado sobre la base de la facultad de autorregulación de las bolsas de valores prevista en la Ley, sus vocales son designados por la asamblea general de miembros (tres vocales principales y sus alternos).

Ninguno de los vocales, mientras se encuentre en estas funciones, podrá integrar el directorio de la corporación.

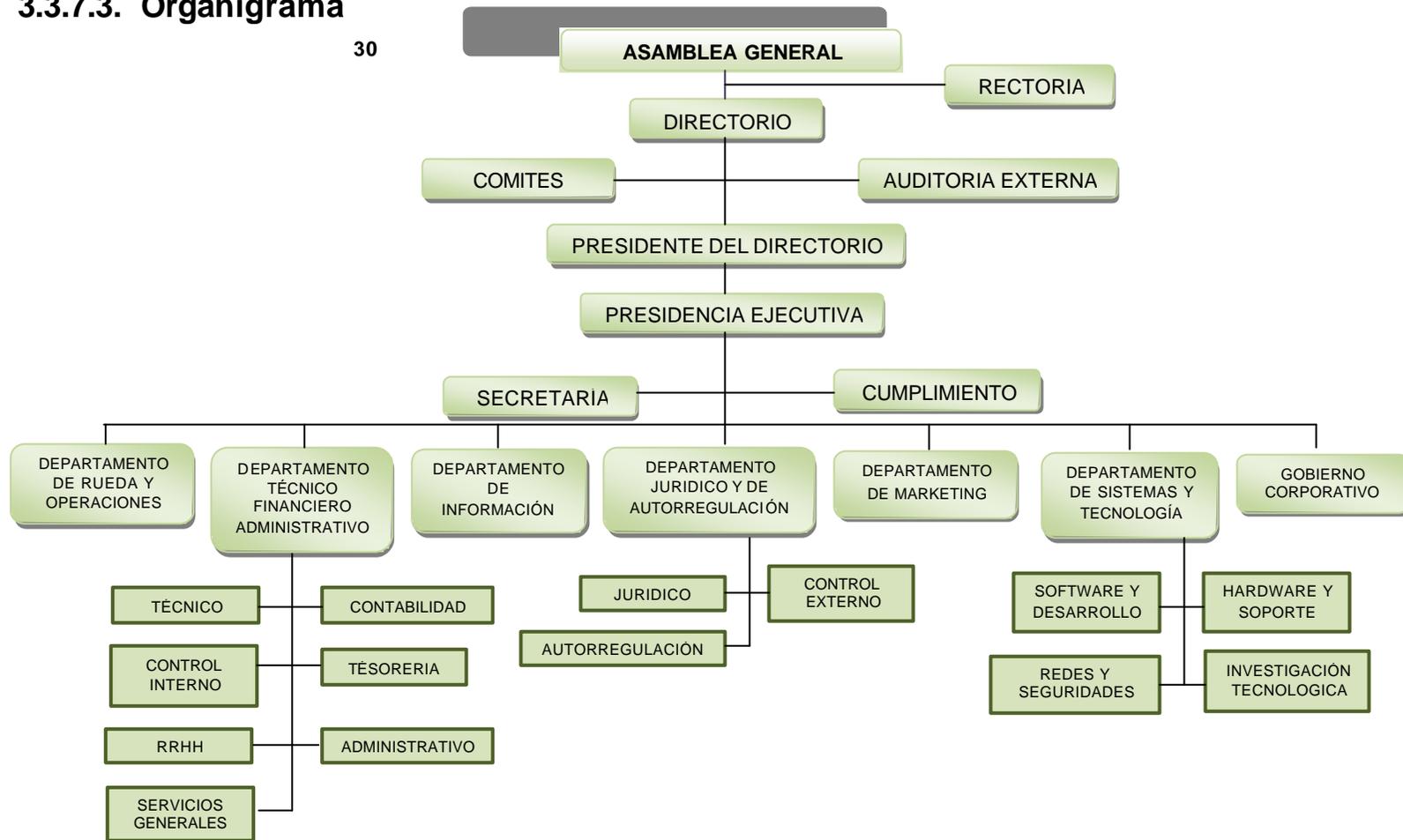
La rectoría es un órgano completamente independiente del directorio y de la administración, sus funciones son dar trámite, evacuar y dictaminar sobre todos los aspectos de carácter disciplinario que se presenten con motivo de reclamo respecto del comportamiento de una casa de valores miembro de la corporación o sobre la violación de normas de autorregulación.

Dentro de sus responsabilidades esta la corresponsabilidad en la gestión con la presidencia ejecutiva y el llevar adelante las relaciones interinstitucionales a efectos de coadyuvar en la adecuada ejecución de los planes y programas aprobados por el directorio.

Los directores, el presidente y el vicepresidente del directorio, el presidente ejecutivo, los vocales de la rectoría y los miembros de los comités del directorio, de la corporación serán elegidos por periodos de dos años. Todos ellos deberán permanecer en sus cargos hasta ser debidamente reemplazados. Al término del período podrán ser reelegidos para otro nuevo período y así indefinidamente.

3.3.7.3. Organigrama

30



3.4. Ley de Mercado de Valores

Un mercado de valores adecuado demanda la dictación de un cuerpo de leyes apropiado que confiere al órgano de control las facultades indispensables para cumplir con su objetivo.

Para formalizar un mercado que venía funcionando sobre la base de normativa de carácter secundario y con el propósito de dinamizar este importante sector, se expidió por primera vez en el Ecuador la Ley de Mercado de Valores mediante ley No. 31, publicada en el Registro Oficial No. 199 del 28 de mayo de 1993; 5 años más tarde, los poderes públicos de entonces resolvieron dictar la actual Ley No. 107, publicada en el Registro Oficial No. 367 del 23 de julio de 1998.

Los aspectos de la ley vigente que evidencien deficiencias u obstáculos para el desarrollo del mercado y su profundización ha sido objeto de varias reformas derivadas de la expedición de varias leyes como la Ley Reformatoria a la Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado, la Ley para la Reforma de las Finanzas Públicas, Ley para la Transformación Económica del Ecuador, la Ley de Seguridad Social, la Ley Reformatoria a la Ley de Régimen Tributario Interno y el Código de Procedimiento Penal; todo lo cual determinó que el Congreso Nacional la codifique.

31

Dentro del título 1, artículo 1 de su propia codificación; se establece su objeto y ámbito de aplicación. Por objeto tiene el promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna. Y su ámbito de aplicación

³¹ Banco Central del Ecuador.- Proyecto de Ley de Mercado de Valores

abarca el mercado de valores (bursátil y extrabursátil), las bolsas de valores, asociaciones gremiales, casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, calificadoras de riesgo, emisores, auditoras externas, Consejo Nacional de Valores y Superintendencia de Compañías, como organismos regulador y de control, respectivamente y demás participantes que actúen en el mercado de valores.

La ley vigente, si bien puede adolecer de varios defectos, en general ha funcionado bien: I) permitió que el mercado bursátil no se contagiara por la crisis del sistema financiero a finales de 1998 y durante 1999; II) desarrolló un nuevo producto, la titularización, que ha tenido un éxito notable y un crecimiento evidente durante la década y que hoy es el producto de mayor dinámica y el que está en condiciones de constituirse en la materia prima para el desarrollo del mercado secundario de valores; III) se ha producido una importante cantidad de nuevas emisiones de instrumentos de deuda corporativa, especialmente por parte de empresas no financieras; IV) la autorregulación funciona bien, al punto de que no ha habido episodios importantes que lamentar y se ha protegido el interés del público.³²

3.4.1. Autorregulación y Regulación

Contar con un marco de seguridad jurídica que permita actuar con reglas claras y así prever estrategias de inversión y de financiamiento, es necesidad de todas las personas que son participes en un mercado de valores. La capacidad de autorregulación de la bolsa de valores nace de la ley.

El Art. 43 de la Ley de Mercado de Valores establece que la autorregulación es la facultad que tienen las bolsas de valores y las asociaciones gremiales, para dictar sus reglamentos y normas (internas, operativas), para ejercer el

³² Peña, Patricio. - Revista Ekos N° 185 septiembre 2009 pág. 77

control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia.

La autorregulación contemplará normas de ética, disciplina, autocontrol, vigilancia, sanción y sanas costumbres constituidas por hechos uniformes, públicos y generalmente practicados.

Uno de los niveles de regulación que tiene el mercado de valores es la autorregulación que es un componente fundamental de una supervisión moderna y eficiente.

La BVQ ejerce la facultad autorreguladora de una manera más extensiva, controlando, supervisando y regulando, todas las áreas de negocios que alcanza a los partícipes del mercado de valores las operaciones y actividades realizadas en el mercado bursátil.

No existen procedimientos específicos para implementar un modelo de autorregulación, toda entidad de autorregulación conforme las situaciones que se producen en sus respectivos mercados deben tener la capacidad y solvencia para ordenar el comportamiento de los participantes del mercado regulando la parte operativa necesaria, particularmente los aspectos técnicos y de mercado.

3.5. La Planificación Estratégica y el Sistema de Gestión de Calidad

La planificación estratégica dentro de la BVQ se renueva cada dos años, y esta actualización se da porque el mercado bursátil ecuatoriano cambia

constantemente; por su parte la gestión de calidad sirve para detectar fallas y corregirlas a tiempo, de allí que es un procedimiento constante que le permite a la BVQ medir mes a mes sus servicios.

3.5.1. Política de Calidad

La Bolsa de Valores de Quito (BVQ) pretende que su modelo de organización sea su carta de presentación al momento de difundir la cultura bursátil y sirva de ejemplo para otras instituciones

En la búsqueda de este fin, la BVQ en enero de 2006 obtuvo con su Sistema de Gestión de Calidad, el certificado ISO9001:2000 que la calificadora inglesa SGS le otorgó, tras cumplir con todos los estándares internacionales en gestión de calidad. A partir de la certificación, la Bolsa se impuso una serie de objetivos y desarrolló una política interna especial.

La Política de Calidad de la Bolsa de Valores de Quito se basa en entregar a los participantes del mercado de valores servicios de calidad, excelencia y costo adecuado, fundamentados en la confianza, equidad, transparencia y competencia, cuidando siempre el incremento de la rentabilidad, factor que es de su propio beneficio.

Para lograr este propósito, cuenta con un equipo humano calificado y competente, procesos controlados, mejoramiento continuo y un importante nivel de prácticas de gobierno corporativo.

3.5.2. Procesos

Con la implementación del SGC, la Bolsa de Valores de Quito entendió que el concepto de 'cliente' va más allá del cliente externo, del cliente final.

“Esta filosofía puede aplicarse al concepto de 'proveedor'. Ahora dentro de la empresa, podemos hablar de una relación cliente-proveedor continua, donde cada receptor tiene unas necesidades y expectativas, como 'cliente interno', que su 'proveedor interno' debe satisfacer”³³

La ventaja que brinda el Sistema de Gestión de Calidad en la BVQ es la posibilidad de medir la gestión de cada uno de los procesos diseñados al interior de la institución; logrando un proceso de mejora continua, a través de implementar medidas tendientes a solventar los problemas que se identifiquen de una manera expedita y eficiente.

Tabla N° 2: Procesos de la BVQ

Proceso	Encargado
Revisión Gerencial	Representante de la Dirección
Sistemas Informáticos	Director de Sistemas
Recursos Humanos	Director Técnico Financiero Administrativo
Gestión de Calidad	Coordinadora de Calidad
Auditorías Internas de Calidad	Representante de la Dirección
Mejoramiento	Representante de la Dirección
Atención al Cliente	Coordinador de Calidad

³³ Revista Ekos. - El orgullo de tener calidad, edición N° 185 septiembre 2009 pág. 90-91

Financiero Administrativo	Director Técnico Financiero Administrativo
Atención Preliminar	Representante de la Dirección
Registro	Directora de Autorregulación
Diseño	Jefe de Control Externo
Planificación de la Prestación del Servicio	Representante de la Dirección
Compras	Director Técnico Financiero Administrativo
Inspección y Control	Jefe de Control Externo
Documentación y archivo	Oficial de Presidencia
Prestación del Servicio	Representante de la Dirección

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)

Elaborado por: Amelia Bustamante

3.5.3. Objetivos que Persigue los Procesos de Calidad

- ◆ Controlar gastos
- ◆ Controlar los ingresos
- ◆ Aumentar la satisfacción de los clientes
- ◆ Reducir los reclamos de los clientes
- ◆ Solucionar los reclamos de los clientes
- ◆ Disminuir el producto no conforme
- ◆ Aumentar el desarrollo de productos
- ◆ Difundir la cultura bursátil
- ◆ Aumentar la competencia del personal.

3.5.4. Pilares de la Gestión De Calidad

El Directorio y los miembros de la Bolsa de Valores de Quito, durante el año 2006 definieron el sistema general estratégico. En este documento se establecieron los ejes estratégicos de la BVQ para los próximos años; los mismos que se han convertido en un factor de desarrollo, que contribuyen al progreso y al crecimiento de la producción, de la inversión e impulsan la generación de empleo y bienestar para la sociedad.

Los ejes estratégicos son aquellos pilares fundamentales en los que se traduce la estrategia organizacional de la Bolsa de Valores de Quito y son:

***^{*} Servicios transaccionales de calidad y competitivos**

La BVQ cuenta con sistemas transaccionales como el Advanced Trader (AT), Advanced Trader Sector Privado (ATP), SIBE – Quito y un Sistema de comunicaciones para los servicios transaccionales

***^{*} Promoción y desarrollo bursátiles**

La BVQ en su afán de desarrollo de su mercado en base a la promoción a realizado distintos eventos, los mismos que cubre desde niños de ocho años en adelante, hasta mujeres cabeza de familia, pasando por colegiales, universitarios y empresarios; con lo que ha logrado en los últimos 9 años, capacitar aproximadamente a más de 70.000 personas a través de sus distintos mecanismos, que son:

- ✓ Investor, el Juego de la Bolsa: Programa de finanzas personales y familiares, Concurso Interescolar Investor Junior, Concurso Intercolegial Bolsa de Valores de Quito, Programa Nacional de Capacitación Bursátil y Empresarial.

- ✓ Conferencias: Conferencias abiertas al público general, Conferencias solicitadas por diferentes instituciones académicas, temas de interés nacional, BVQ-MÓVIL.
- ✓ Seminarios y talleres técnicos especializados
- ✓ Publicaciones: Inventario, folletos, ensayos económicos.

Tabla N° 3: Total Capacitados 2008 en la BVQ

ACTIVIDADES DE DIFUSIÓN	# ASISTENTES 2008
Juegos de Bolsa solicitados	1030
Finanzas Personales y Familiares	54
Concurso Interescolar	1602
Concurso Intercolegial	528
Programa Nacional	1344
Conferencias Solicitadas	1004
TOTAL CAPACITADOS	5562

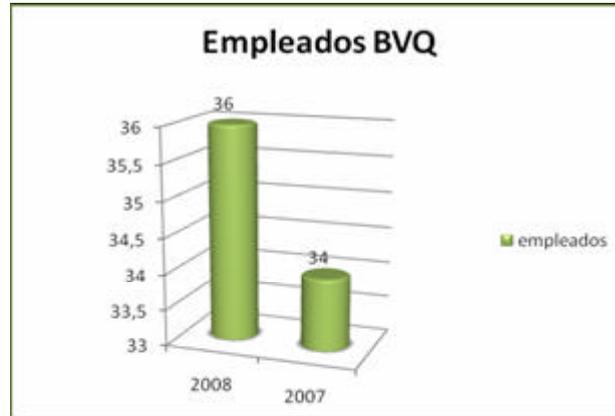
Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)

Elaborado por: Amelia Bustamante

* * * **Calidad humana y de gestión**

La BVQ cuenta con personal altamente competente y comprometido para poder brindar servicios de calidad.

Gráfico No. 14: Empleados BVQ 2007 y 2008



*Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)
Elaborado por: Amelia Bustamante*

**** Tecnología**

La Bolsa de Valores de Quito ha implementado de una manera inteligente y eficiente el Gobierno de TI (tecnología), para gestionar los riesgos que existen en el entorno tecnológico, brindando transparencia y seguridad con cinco enfoques puntuales.

- Alineación estratégica
- Entrega de valor
- Administrar riesgos de TI
- Administrar recursos de TI
- Medir el desempeño de los procesos de TI

El desarrollo de estas herramientas tecnológicas sofisticadas y especializadas, permite que las transacciones puedan realizarse bajo las características de seguridad, oportunidad, transparencia e igualdad de oportunidades.

***^{*} Difundir información oportuna y de calidad**

Con el objeto de involucrar en los mecanismos del mercado de valores a la mayor cantidad posible de empresas emisoras de instrumentos de valor y de inversionistas, con la visión de profundizar la penetración del mercado y su rol en el contexto de la sociedad; la BVQ a través de su página web institucional, intranet corporativa, información estadística (boletines mensuales, índices bursátiles, etc.), información transaccional y la presencia en medios de difusión masiva; llega permanentemente a una gran cantidad de públicos, de diferentes edades, segmentos y de las más variadas regiones del país.

***^{*} Fortalecer el Servicio al Cliente.**

La BVQ orienta todas sus actividades para cumplir con las necesidades y las expectativas de servicio originadas tanto por sus clientes internos como por sus clientes externos; en esta línea se esfuerza por reducir los tiempos de inscripción de emisores y emisiones en su Registro y contestar cualquier tipo de consulta que se presente de inversores, emisores, publico general.

***^{*} Gobierno corporativo**

Con la ejecución de buenas prácticas de gobierno corporativo se pretende que en un futuro cercano empresas puedan hallar en el mercado de valores una alternativa interesante para acceder a financiamiento y fondos de fortalecimiento empresarial; es decir mitiga sus riesgos y mejora sus fuentes de financiamiento.

Es por esto que la BVQ mediante su Programa de Buen Gobierno sensibiliza empresas; con lo que se abre la posibilidad para que ingresen a la bolsa y al implementar buenas prácticas de gobierno corporativo podrán emitir papeles.

“Ampliar la cultura bursátil equivale a ampliar la cultura de transparencia y responsabilidad, pues para ingresar al mercado de valores las empresas deben adquirir prácticas de buen gobierno corporativo para lograr que sus emisiones sean aceptadas por el mercado. La credibilidad es la moneda fuerte en el mundo bursátil”. Mónica Villagómez, presidenta ejecutiva de la Bolsa de Valores de Quito.

*** Resultados y eficiencia**

Comparación de los principales indicadores financieros del año 2008 con los del año 2007.

Cuadro N° 6: Indicadores Financieros

PRINCIPALES CUENTAS DEL BALANCE GENERAL

	(Miles de dólares)		Variación
	2007	2008	%
ACTIVO	5.133,00	4.609,00	-10%
Activo Corriente	3.984,00	2.927,00	-27%
Activo No Corriente			
Activos Fijos	503,00	958,00	90%
Inversiones a Largo Plazo	646,00	724,00	12%
PASIVO	1.727,00	953,00	-45%
Pasivo Corriente	1.605,00	811,00	-49%
Pasivo No Corriente			
Provisiones	122,00	142,00	16%
PATRIMONIO	3.406,00	3.656,00	7%

PRINCIPALES CUENTAS DEL ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS

	(Miles de dólares)		Variación
	2007	2008	%
INGRESOS	2.667,00	3.007,00	13%
Ingresos Operacionales	2.212,00	2.485,00	12%
Ingresos No Operacionales	455,00	522,00	15%
EGRESOS	2.425,00	2.660,00	10%
Gastos Operacionales	2.366,00	2.167,00	-8%
Gastos No Operacionales	59,00	493,00	736%
Utilidad Operacional	(154,00)	318,00	-306%
Otros Ingresos Neto	396,00	28,00	-93%
EXCEDENTE NETO	242,00	347,00	43%

INDICADOR	2007	2008
Liquidez: Activo Corriente / Pasivo Corriente	2,48	3,61
Endeudamiento: Pasivo / Patrimonio	0,51	0,26
Rentabilidad ROE	7,12%	9,48%
Rentabilidad ROA	4,72%	7,52%
Eficiencia: Gastos Operacionales / Activo	46,09%	47,03%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)

Elaborado por: Amelia Bustamante

3.6. Funcionamiento

Cuando una compañía requiere o desea recaudar capital bien sea para expandirse, crecer, reinvertir o reposicionarse en el mercado, puede recurrir a cualquiera de las dos modalidades que ofrece la bolsa (rueda a viva voz o sistemas electrónicos)

A la bolsa acceden los representantes de las casa de valores, que actúan como intermediarios entendidos y competentes para llevar a cabo operaciones de compra o venta de títulos por decisión de sus clientes

3.6.1. Rueda a Viva Voz

Es el modo tradicional en donde las transacciones se efectúan en un salón de sesiones denominado rueda de bolsa allí se desenvuelven las negociaciones en forma abierta, rápida y segura; conducidas por el director de bolsa.

La rueda de bolsa es la reunión o sistema de interconexión entre operadores de valores, a través de un esquema operativo que permite la negociación de valores; aquí acuden todos los poseedores de títulos-valores a través de un operador-corredor, a ofertarlos de manera pública para lograr el mejor precio ajustado al juego de la oferta y la demanda. Las transacciones se realizan a través de órdenes (papeletas) donde se especifican los datos respecto a la operación correspondiente.

Este mecanismo facilita extraordinariamente las negociaciones, tanto de los oferentes como de los demandantes. A los primeros, les capacita la

inscripción de los títulos-valores que ofrecen para la venta; y, a los segundos, porque pueden registrar sus demandas con agilidad, para lo cual se crean pantallas de negociación.

En esta modalidad los compradores pueden conformar sus portafolios de acuerdo a la oferta de títulos inscritos en el sistema; y se promueve una adecuada optimización de la creación de los precios en el mercado bursátil, debido al amplio nivel de participación de la competencia, entre compradores convenientemente informados.

3.6.1.1 Procedimientos para Efectuar Negociaciones

- a) Los operadores presentan en la rueda de bolsa, sus ofertas y/o demandas de valores.
- b) El pregonero, como delegado del director de la rueda, pregona a viva voz cada oferta o demanda para informar a los presentes.
- c) En el momento que un corredor muestra interés por un título, presenta la demanda.
- d) Luego, la operación es transmitida a las otras bolsas de valores del país o región y se esperan unos pocos minutos, lapso en el cual puede haber otras demandas que mejoren el precio, y entonces se vuelve a plantear y acordar la negociación.
- e) A continuación se produce lo que se conoce como "puja", efecto que se cierra cuando se acuerda definitivamente la transacción.

- f) Pactada la negociación, se deja constancia de la liquidación, en contratos de compra-venta que se elaboran en base a papeletas de operación.
- g) Toda operación es registrada con el precio pactado en una pantalla electrónica. En otra, se anotan las ofertas y demandas presentadas que no llegaron a celebrarse.
- h) Posteriormente, se emite un contrato de liquidación firmado tanto por los operadores como por el director de la bolsa.

3.6.2. Sistemas Electrónicos

La BVQ cuenta con dos sistemas electrónicos de transacciones con una estructura computacional debidamente automatizada y organizada, que permite realizar negocios bursátiles

3.6.2.1. SIBE – Quito

Sistema de negociación electrónica desarrollado por la Bolsa de Valores de Madrid y utilizado por la Bolsa de Valores de Quito; el mismo que soporta las operaciones bursátiles que efectúan las casas de valores con valores de renta variable.

Este sistema ha consolidado el mercado al permitir que las transacciones de valores de renta variable sean negociadas con total transparencia, equidad y competencia y, una correcta formación de precios en la ejecución de las negociaciones bursátiles.

3.6.2.2. Advanced Trader AT

En el sistema de negociación electrónica Advanced Trader AT, se transan todos los valores de renta fija, de corto y largo plazo, por parte de los sectores público y privado. Por las características especiales del mercado de valores ecuatoriano, Advanced Trader AT cuenta con dos módulos que permiten la participación de dichos sectores.

⇒ Advanced Trader (AT)

El Sistema Transaccional de Subasta Serializada e Interconectada denominado Advanced Trader (AT), fue desarrollado para dar cumplimiento a lo dispuesto en el Art. 34 de la Ley de Descentralización del Estado y Participación Social, derogada en diciembre de 2008 *“las inversiones del sector público en el mercado de valores debe realizarse equitativamente en las distintas regiones del país”*.

La BVQ es propietaria y única proveedora del Sistema, que tiene funcionarios calificados para actuar en el mercado de valores, y la entrega sin costo a intendencias y entidades del sector público.

⇒ Advanced Trader Sector Privado (ATP)

Ante la falta de estandarización de los valores en el Ecuador y atendiendo a un requerimiento de los usuarios de los sistemas transaccionales, en el 2008 se construyó el módulo de largo plazo en el sistema transaccional ATP.

ATP es un sistema transaccional electrónico provisto para la negociación de valores de renta fija de corto y de largo plazo y para las operaciones de reporto bursátil, operaciones a plazo y con valores no inscritos.

3.7. Casas de Valores

Las casas de valores son compañías anónimas cuyo objeto es la intermediación de valores. Actualmente, la BVQ tiene 26 casas miembros adscritas, las mismas que brindan asesoría con respecto a:

Precios, condiciones actuales del mercado, perspectivas y beneficios.

Las casas de valores operan mediante órdenes; que son contratos donde el cliente autoriza al operador la negociación de su papel bajo ciertas condiciones. El cliente firma la orden y entrega su papel a la casa de valores. Una vez realizada la negociación el cliente recibe su dinero.

3.7.1 SICAV

Las casas de valores miembros de la Bolsa de Quito cuentan con un nuevo sistema que promete incrementar sus negocios y dar un impulso al mercado secundario; protegiendo información y facilitando un mejor control interno de usuarios, con un alto nivel de detalle. Es trabajar con uno de los programas informáticos más modernos de América Latina, se trata del Sistema Integrado para Casas de Valores (SICAV). El SICAV fue diseñado por un equipo interdisciplinario de técnicos de la BVQ y desarrollado por el fabricante ecuatoriano de software Byteq.

Este sistema integrado unifica el back office, la prevención del lavado de activos, un módulo financiero y un módulo de seguridad.

Dentro de sus ventajas para las casas de valores esta el liberar de una fuerte carga operativa ampliando de esta manera su portafolio de servicios.

También ayuda a ser más eficientes, a reducir los costos de operación y a atraer a clientes de operaciones pequeñas que antes no eran rentables.

Por otro lado, para la BVQ la tarea de supervisión es más sencilla; permite también que los operadores realicen un mejor seguimiento de los portafolios y de los clientes, hace posible el envío directo a las casas de valores de información clave en tiempo real (historial de los flujos ingreso, entrada de un nuevo emisor, precios de activos inscritos)

3.7.2 Rol que Cumplen en la Economía y Desarrollo del País

- a) Promueven la movilización de pequeños y grandes capitales
- b) Impulsan formas más eficientes para canalizar el ahorro hacia la inversión.
- c) Proporcionan asesoría a sectores empresariales.
- d) Promueven la introducción de nuevos instrumentos financieros.
- e) Brindan un servicio profesional de intermediación de valores en los mercados bursátiles y extrabursátiles.

3.7.3 Valores Efectivos Negociado y Número de Operaciones Registradas

Tabla N° 4: Valores Negociados por las Casas De Valor

VALOR EFECTIVO NEGOCIADO EN LA BVQ POR CASA DE VALORES (En dólares)

CASA DE VALORES	2007	2008	mar-09
Pichincha Casa de Valores Picaval S.A.	373.823.738	821.867.614	94.014.231
Casa de Valores Produvalores S.A.	302.968.309	461.367.194	58.705.848
Ecofsa Casa de Valores S.A.	146.879.071	331.777.842	61.063.004
Santa Fe Casa de Valores S.A. Santafevalores	98.002.625	113.883.044	19.800.373
Acciones y Valores Casa de Valores S.A. Accival		112.589.891	25.939.697
R&H Asociados Casas de Valores	453.429.535	98.798.557	1.128.161
Stanford Group Casa de Valores S.A.	72.058.292	88.027.943	3.698.936
Ventura Casa de Valores Vencasa S.A.	2.981.948	76.898.229	29.314.402
Stratega Casa de Valores S.A.	97.569.934	75.121.220	8.940.860
Cititrading S.A. Casa de Valores	21.808.135	63.994.843	15.453.983
Casa de Valores Apolo S.A. Valorapolo	50.824.326	49.048.504	9.475.440
Casa de Valores Multivalores BG S.A.	19.306.766	46.045.628	20.111.249
Advfin S.A. Casa de Valores	32.372.467	46.034.930	3.924.866
Casa de Valores & Inversiones Amazonas S.A. Viamazonas	41.226.150	42.363.298	8.134.106
Ibcorp Casa de Valores S.A.	48.411.775	39.924.015	9.953.530
Value Casa de Valores S.A.	10.297.092	28.610.549	5.670.203
Comisionistas Bursátiles Combursatil Casa de Valores S.A.	13.146.892	28.564.331	7.583.880
Moreano Borja Casa de Valores	21.869.655	22.867.411	8.126.248
Casa de Valores del Pacifico Valpacífico S.A.	12.651.947	21.901.350	14.779.235
Su Casa de Valores Sucaval S.A.	15.695.527	17.793.362	1.478.965
Inmovalor Casa de Valores S.A.	14.483.674	17.623.046	2.491.648
Merchant Valores Casa de Valores S.A.	8.642.825	17.459.077	5.994.336
Analytica Securities C.A. Casa de Valores	5.726.726	8.124.271	5.093.170
Portafolio Casa de Valores S.A. Portavalor	3.156.606	6.156.105	404.487
Albión Casa de Valores S.A.	5.928.396	5.485.541	2.123.661
Banrío Casa de Valores S.A.	346.462	2.067.174	210.666
Casa de Valores Fiduvalor S.A.	1.030.294	1.293.899	765.520
Cofivalores Casa de Valores S.A.	1.546.523		
TOTAL	1.876.185.690	2.645.688.868	424.380.705

*Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)
Elaborado por: Amelia Bustamante*

Tabla N° 5: Número de Negociaciones Registradas por las Casas de Valor

NÚMERO DE OPERACIONES REGISTRADAS EN LA BVQ POR CASA DE VALORES

CASA DE VALORES	2007	2008	mar-09
Pichincha Casa de Valores Picaval S.A.	1.747	2.092	337
Casa de Valores Produvalores S.A.	1.643	2.083	481
Casa de Valores Apolo S.A. Valorapolo	1.961	2.045	478
Casa de Valores Multivalores BG S.A.	1.024	1.965	326
Ibcorp Casa de Valores S.A.	1.133	1.422	290
Comisionistas Bursátiles Combursatil Casa de Valores S.A.	776	918	192
Casa de Valores & Inversiones Amazonas S.A. Viamazonas	523	884	104
Moreano Borja Casa de Valores	856	841	149
Santa Fe Casa de Valores S.A. Santafevalores	731	836	116
Value Casa de Valores S.A.	270	673	151
Stanford Group Casa de Valores S.A.	604	607	44
Ecofsa Casa de Valores S.A.	388	545	109
Stratega Casa de Valores S.A.	470	511	119
Analytica Securities C.A. Casa de Valores	319	418	109
Inmovalor Casa de Valores S.A.	218	405	81
Ventura Casa de Valores Vencasa S.A.	54	367	112
Advfin S.A. Casa de Valores	273	311	40
Casa de Valores del Pacifico Valpacifico S.A.	311	274	54
Acciones y Valores Casa de Valores S.A. Accival		253	50
Albi6n Casa de Valores S.A.	261	229	27
Portafolio Casa de Valores S.A. Portavalor	121	189	33
Su Casa de Valores Sucaval S.A.	161	181	38
Merchant Valores Casa de Valores S.A.	114	154	14
R&H Asociados Casas de Valores	216	115	61
Casa de Valores Fiduvalor S.A.	50	82	28
Banrío Casa de Valores S.A.	24	24	6
Cititrading S.A. Casa de Valores	7	21	18
Cofivalores Casa de Valores S.A.	70		
TOTAL	14.325	18.445	3.567

*Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)
Elaborado por: Amelia Bustamante*

3.8. Negociaciones de Valores

Las negociaciones de los valores son abiertas al público, en igualdad de condiciones para los oferentes y demandantes, se puede comprar y vender todos los valores que estén inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en bolsa.

Existe una variedad de papeles con características, plazos y rendimientos distintos, que se ajustan fácilmente a los requerimientos y necesidades, sea en el mercado primario como en el secundario.

Estos papeles permiten un impulso al mercado de capitales; los cuales en ocasiones pueden resultar muy rentables para el inversionista, pero también pueden generar pérdidas al no generar las utilidades esperadas empleando el capital invertido en ellos.

3.8.1. Montos Totales Negociados

Desde que el Ecuador adoptó al dólar como su moneda de curso legal, ningún año ha sido mejor que el 2008 para el mercado bursátil nacional; el cual estuvo marcado por montos negociados como en número de emisiones inscritas.

Al finalizar el ejercicio económico 2008, en el mercado bursátil se registró un monto total negociado a nivel nacional de US\$ 5.183 millones aproximadamente, del cual US\$ 2.539 millones corresponden a la Bolsa de Valores de Quito.

Gráfico No. 15: Participación BVQ Dentro del PIB



*Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)
Elaborado por: Amelia Bustamante*

Gráfico No. 16: Participación % BVQ Dentro del PIB



*Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)
Elaborado por: Amelia Bustamante*

Gráfico No. 17: Participación BVQ y BVG



*Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)
Elaborado por: Amelia Bustamante*

Gráfico No. 18: Montos Negociables Nacionales de la BVQ



*Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)
Elaborado por: Amelia Bustamante*

3.8.2. Mecanismos de Financiamiento e Inversión

3.8.2.1 Emisión y Oferta Pública de Acciones

Mecanismo que por excelencia permite a una empresa fortalecerse patrimonialmente emitiendo acciones que las ofrece al mercado.

Mediante esta alternativa una empresa pone a disposición del público para su venta, cierto número de acciones (comunes o preferidas) a un determinado precio, las mismas que forman parte de su patrimonio.

Las acciones compradas por los inversionistas a través de la bolsa de valores les da la calidad de accionistas de la empresa.

Es el método más seguro para efectuar inversiones y captar recursos para promover la realización de proyectos productivos, basándose en la transparencia e información de las empresas que exige el mercado bursátil.

3.8.2.2 Emisión y Oferta Pública de Deuda

*** Emisión de obligaciones**

Mecanismo mediante el cual una compañía privada (anónima, limitada) o del sector público, emite papeles de deuda (obligaciones) amparados con garantía general, a un determinado rendimiento y plazo, y los ofrece en el mercado de valores al público en general o a un sector específico de éste.

Las ventajas que brinda para el emisor, esta dado por la utilización para financiar capital de trabajo, reestructurar pasivos o llevar a efecto proyectos de inversión a costos menores y plazos mayores de los que se derivan de préstamos bancarios.

Por otro lado los inversionista obtienen de primera mano información completa y oportuna de la empresa y su emisión (balances auditados, información administrativa, hechos relevantes, cambios en la estructura patrimonial, etc.,.)

*** Emisión de Obligaciones Convertibles en Acciones (Ocas)**

Es aquí donde compañías anónimas pueden emitir obligaciones de largo plazo, concediéndoles el derecho a su titular o tenedor (más no la obligación) de poder transformarlas en acciones de acuerdo al factor de conversión y a los términos estipulados en la escritura pública de emisión al vencimiento de la misma.³⁴

*** Emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial**

Este tipo de obligaciones cuenta con programas de emisión de carácter revolvente en los cuales el emisor contará con una autorización general por

³⁴ Superintendencia de Compañías.- *Guía práctica de acceso al mercado de valores, edición 2006*

un plazo de hasta 720 días para emitir, colocar, pagar y recomprar papel comercial de acuerdo a sus necesidades de fondos. Este tipo de valor se emite a un plazo de 1 a 359 días.

3.8.2.3 Titularización

Proceso mediante el cual se convierten activos de poca, lenta o nula rotación en valores negociables en el mercado, para obtener liquidez mediante la generación de flujos futuros de fondos con los cuales se pagará el capital y el rendimiento de los valores emitidos.

Se emiten con cargo a un patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil o fondo colectivo de inversión) conformado por los activos transferidos a este patrimonio.

3.8.2.4 Fondos Colectivos

Es un patrimonio común formado por los aportes realizados por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública; el cual se encuentra dividido en cuotas de participación mismas que no son rescatables y requieren calificación de riesgo para ser negociables a través de las BVQ

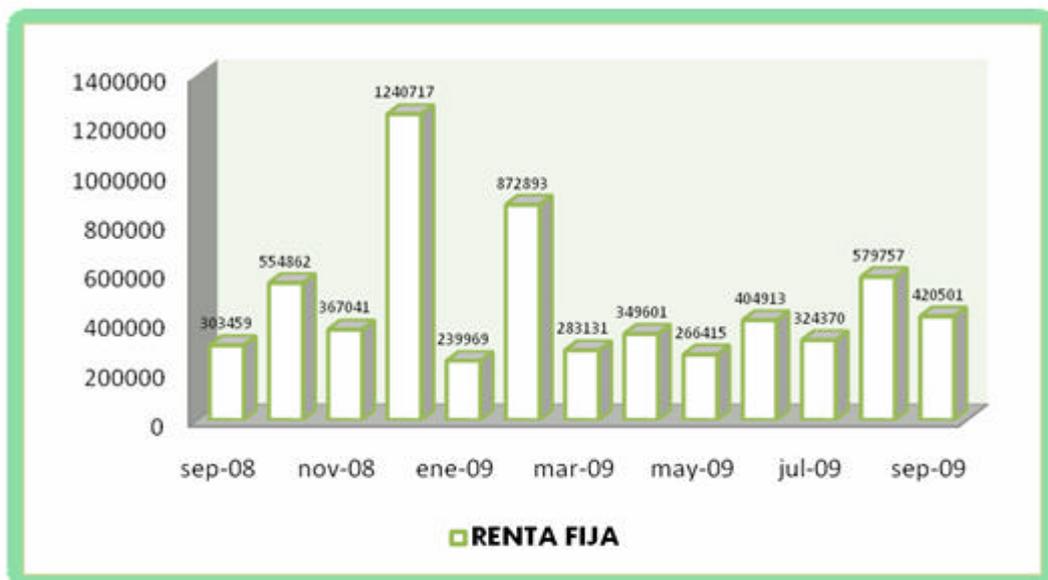
Tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. Estos fondos y su administrador se encuentran bajo las normas del fideicomiso mercantil.

3.8.3. Según la Renta que Generan

3.8.3.1. Renta Fija

Es aquella cuyo rendimiento está predeterminado en el momento de la emisión, por una tasa de interés, acordada entre las partes, según las características del papel. Los emisores que reciben el dinero deben entregar un título (valor que contiene condiciones y características de inversión). Al término de los plazos establecidos, el inversionista recuperara el capital más los intereses previamente acordados. Es así como estos valores de renta fija incorporan la obligación a una entidad de pagar una deuda a su tenedor o propietario en fecha determinada (plazo) y en las condiciones previamente establecidas.

Gráfico No. 19: Montos Negociados en Renta Fija



Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)

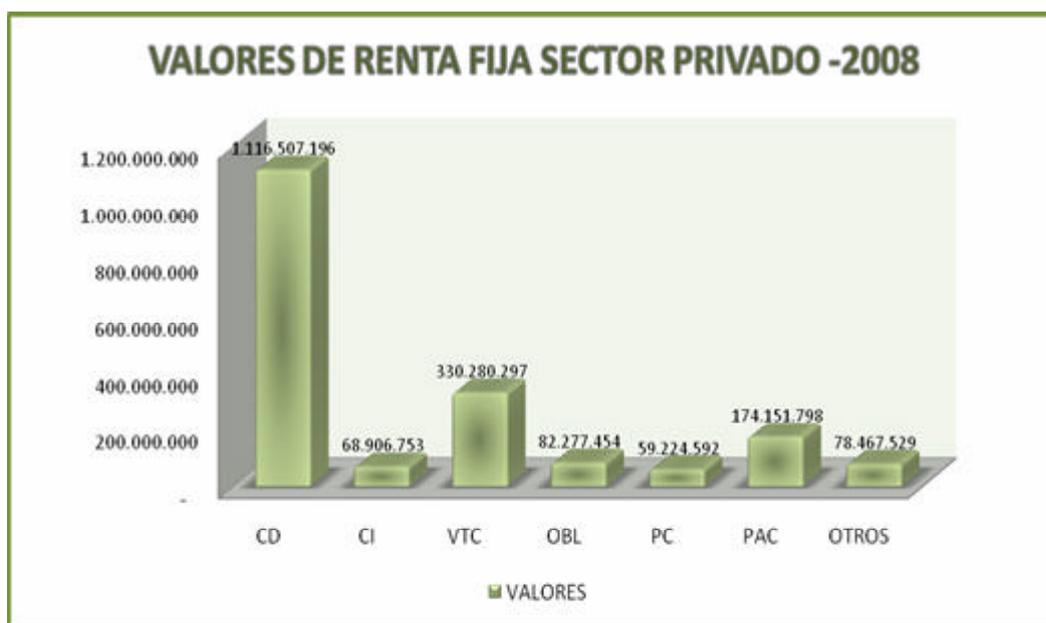
Elaborado por: Amelia Bustamante

Algunos Valores de este tipo de renta son:

- ↳ Valores de giro ordinario de las instituciones financieras
- ↳ Bonos, obligaciones, cédulas hipotecarias.
- ↳ Productos de titularización.

Gráfico No. 20: Valores de Renta Fija Sector Privado -2008

Certificado de Depósito	Certificados de Inversión	Titularizaciones	Obligaciones	Papel Comercial	Pólizas de Acumulación	Otros
CD	CI	VTC	OBL	PC	PAC	OTROS



Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)
Elaborado por: Amelia Bustamante

Conforme al Art. 30 de la Ley de Mercado de Valores; los valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

El rendimiento o renta está dado así:

1. Por el valor de los intereses ganados o por pagar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente; y,
2. Por el valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de su negociación en el mercado.

Los tenedores de renta fija tienen tres derechos fundamentales:

- a) Percibir el interés periódico predeterminado
- b) Devolución del capital principal una vez culminado el plazo
- c) La transmisión del producto.

El poseer un título de este tipo tiene bajo riesgo de no pago por dos aspectos

1. El no ser dueño de ninguna parte de la empresa no obliga a asumir ninguna gestión ni responsabilidad de la misma.
2. Tiene una renta inmóvil, independiente de que la compañía genere buenos o malos rendimientos.

Algunos títulos de renta fija de largo plazo tienen cupones para el pago periódico de los intereses; en el caso de que los títulos no tengan cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital.

➤ Los cupones son títulos, desprendibles que se emiten junto con los títulos principales o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor; que reconocen el pago en una fecha determinada.

3.8.3.2. Renta Variable

Son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyos rendimientos se desconoce al momento de la inversión, ya que depende de los resultados de la compañía emisora, que se reflejan en forma de dividendos o capital.

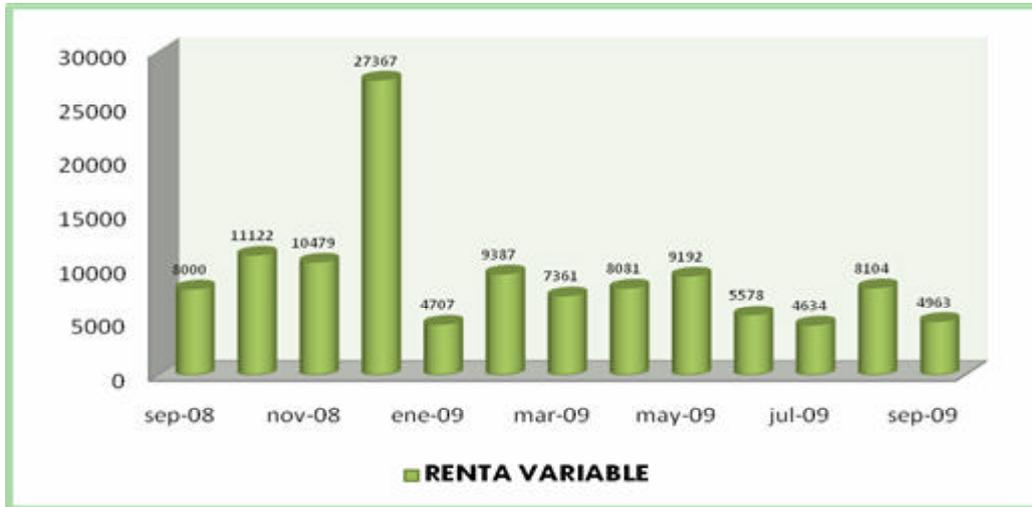
Estos documentos negociables incorporan una cuota o parte de propiedad en un patrimonio y, como tal, permiten ser partícipes de los beneficios derivados. Sin embargo tales beneficios son inciertos y dependen de varios factores (resultados de la gestión financiera, utilidades o pérdidas obtenidas, variaciones en los precios de los valores, expectativas de generación de flujos de dinero en el futuro). Si se esperan flujos positivos y crecientes los valores tendrán un mayor precio y viceversa

Estos valores son considerados como los de máxima representatividad en los mercados de capitales; de ahí que es fundamental que se identifique claramente el grado de riesgo que desea asumir a través de sus inversiones.

El artículo 32 de la Ley de Mercado de Valores establece que los valores de renta variable son el conjunto de los activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, variará según el desenvolvimiento del emisor.

Tanto en el mercado primario como secundario los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil a través de las casas de valores, con algunas excepciones.

Gráfico No. 21: Montos Negociados en Renta Variable



*Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)
Elaborado por: Amelia Bustamante*

Son valores de renta variable:

- Acciones (ordinarias y preferidas)
- Cuotas de fondos de inversión
- En nuestro país, existe además, los títulos denominados cuotas de membresía de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil.

Acciones.- Cada una de las partes iguales en que se divide el capital social de una compañía anónima, están representadas en títulos valores emitidos por las compañías y son libremente negociables en el mercado. Al comprarlas, quienes invierten capital en ellas se convierten en nuevos propietarios de una parte de la compañía, por el hecho de invertir su dinero en ellas a través de estos papeles fiduciarios.

Su funcionamiento es sencillo: si las ganancias y las operaciones de la empresa crecen favorablemente de igual manera lo harán sus acciones, y el

valor que éstas representan. En la misma medida en que la rentabilidad de las acciones aumente, su precio se incrementará.

Existen dos formas como la inversión en acciones genera rendimientos:

1. Cuándo la empresa reparte utilidades (dividendo efectivo y dividendo en acciones); y,
2. Cuando el precio de la acción varía en el mercado secundario.

Se debe tener en cuenta que:

- La rentabilidad de las acciones no es específica, ni es fija, ya que depende de diversos factores que envuelven a la empresa emisora (el ambiente económico del país, la política gubernamental, la inflación, la devaluación, manejo administrativo, credibilidad frente a la comunidad, expectativas de su desempeño futuro).
- Las acciones no son mecanismos de ahorro fácil para quienes deseen favorecerse en forma inmediata, dejan mayores rentabilidades en el largo plazo.

Para invertir en acciones estas se pueden clasificar en varios apartados:

- o De crecimiento que indican que las compañías se identifican por su gran potencial de crecimiento a futuro.
- o De ingreso se caracterizan por darle con regularidad entradas al inversionista.
- o Las cíclicas describen a compañías que tienden a variar en determinadas épocas de manera cíclica.

Cuando una empresa cotiza en Bolsa, sus acciones pueden negociarse en el mercado; los compradores (inversores) y vendedores (empresas) determinan

el precio de las acciones. El valor bursátil o capitalización de una empresa es el resultado de multiplicar el precio de una acción por el número de acciones existentes, logrando de esta manera un criterio eficaz para definir el valor real de dicha empresa.

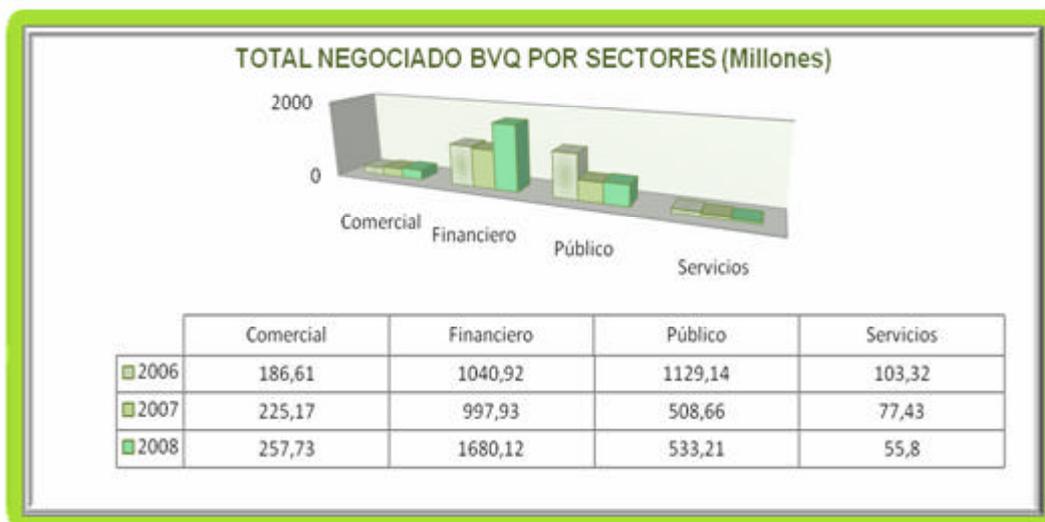
El mercado bursátil de acciones no exige montos mínimos para las transacciones. Se puede comprar o vender cualquier cantidad de acciones. Cuando las sociedades que posean el 10% o más del capital, deberán informar a la Superintendencia de Compañías y a las bolsas de valores, de toda adquisición o transferencia de acciones que efectúen, con cinco días de anticipación.

El inversionista a través de la adquisición de acciones asume un riesgo mayor, con miras a obtener una mejor rentabilidad (a largo plazo); caso contrario, si desea contar con más seguridad antes que rendimiento, puede realizar más operaciones en Valores de renta fija. ³⁵

³⁵ Superintendencia de Compañías.- *Guía práctica de acceso al mercado de valores, edición 2006*

3.8.4. Según el Emisor

Gráfico No. 22: Total Negociado por Sectores



*Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)
Elaborado por: Amelia Bustamante*

3.8.4.1. Sector Público

Constituyen operaciones de mercado público, aquellas que utilizan los mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, así como todos los otros mecanismos que enmarcándose en las actividades conexas de las Bolsas de Valores sean autorizadas por el Consejo Nacional de Valores.³⁶

- Certificados de Tesorería
- Bonos del Estado.
- Bonos Global
- Notas de Crédito
- Títulos del Banco Central.

Conforme a la Ley de Mercado de Valores; pueden emitir instrumentos de deuda como obligaciones y bonos los organismos seccionales (Municipios y Consejos Provinciales). El Gobierno Central, el Banco Central del Ecuador, el Banco Nacional de Fomento, la Corporación Financiera Nacional están facultados para emitir valores tales como bonos, cédulas, certificados de tesorería, notas de crédito, títulos de la CFN, etc.

Cuando una entidad pública accede al mercado de valores, entre otros tiene los siguientes beneficios:

- Cuenta con una nueva fuente alternativa de financiamiento.
- No se sujetarán a las disposiciones de la Ley de Contratación Pública, ni requerirán de los informes del Procurador General del Estado, ni del Contralor General del Estado (Art. 41 LMV).

³⁶ Chiriboga Valdivieso, Bolívar. Mercado de valores, Editorial Universidad Particular de Loja, marzo 2006

- Fortalecimiento de su imagen hacia la sociedad.
- Oportunidad para la realización de proyectos que no cuentan con la asignación de recursos del presupuesto general del Estado.

3.8.4.2. Sector Privado

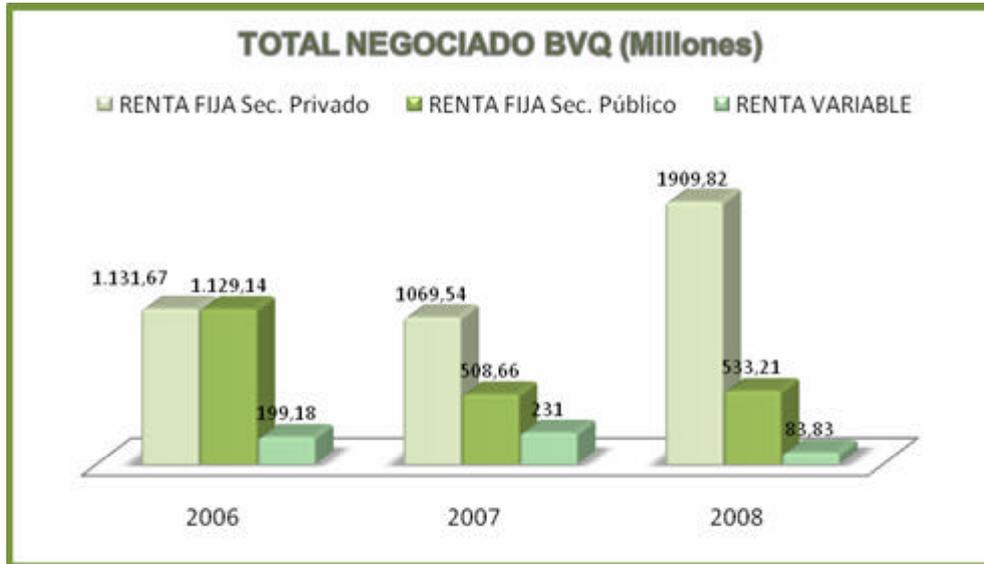
Se considerarán negociaciones de mercado privado las siguientes:

- a) Las que se realicen en forma directa entre el comprador y el vendedor.
- b) Las que implican valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores; y,
- c) Las que comprendan valores que, estando inscritos, son producto de transferencia de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.⁷⁴

Entre los principales valores negociados en el sector privado están: aceptaciones bancarias, aval bancario, cédula hipotecaria, certificado de ahorro, certificado de depósito, certificados de inversión, certificados financieros, cupones, depósitos a plazo, letras de cambio, obligaciones, pagares, papel comercial, pólizas de acumulación, valores de titularización mixta, bonos hipotecarios, carta de crédito la parte de propiedad de un socio, acciones – reporto, obligaciones, obligaciones convertibles en acciones.

⁷⁴ Chiriboga Valdivieso, Bolívar. Mercado de valores, Editorial Universidad Particular de Loja, marzo 2006

Gráfico No. 23: Montos Negociados en Renta Fija y Variable por Sectores



*Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)
Elaborado por: Amelia Bustamante*

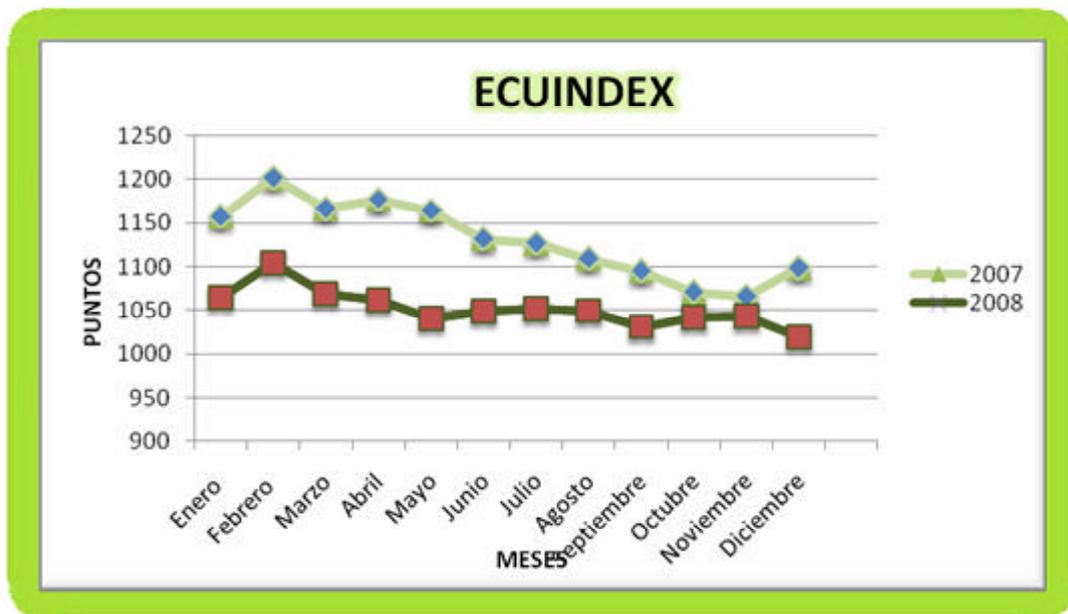
3.9. Índice Nacional de Acciones del Mercado Ecuatoriano (ECUINDEX)

Índice que nos permite medir el desenvolvimiento del mercado accionario, está conformado por 10 empresas que son elegidas de acuerdo a la capitalización bursátil, montos efectivos negociados y número de transacciones. La base de empresas que forman el índice es revisada cada 6 meses.

En el 2008, el ECUINDEX estuvo conformado por 13 empresas en los dos semestres. En uno de ellos fueron: el Banco de Guayaquil S.A., Banco Pichincha S.A., Banco Produbanco S.A., Banco Bolivariano S.A., Inversancarlos S.A., Holcim Ecuador S.A., Compañía de Cervezas

Nacionales S.A., Ingenio San Carlos S.A., La Campiña Forestal S.A., El Refugio Forestal S.A., Corporación Favorita C.A., Road Track S.A. y Campo Santo Santa Ana S.A.

Gráfico No. 24: ECUINDEX



Fuente: Bolsa de Valores de Quito (BVQ)
Elaborado por: Amelia Bustamante

A inicios del 2008 el índice se situó en los 1105.05 puntos. El máximo valor registrado es de 1155.05; mientras que el valor más bajo fue de 1011.08. A lo largo del 2008, el índice registró una tendencia a la baja que terminó el año con un valor de 1019.75.

3.10. Ventajas o Beneficios por Cotizar en la Bolsa de Valores de Quito

Cuando la empresa no cuenta con posibilidades de financiamiento, poniendo de esta manera una barrera a su expansión, o cuando el volumen de endeudamiento ha llegado al límite, una de las opciones que se puede contemplar es la de acceder a Bolsa; mediante la cual obtendrá:

- a) Un nexo directo con el mercado.
- b) Obtención confiable de financiamiento (su coste estará en función de los resultados obtenidos).
- c) Menor costo de financiamiento
- d) Proporciona liquidez, toda vez que el poseedor de un título-valor puede venderlo cuando quiera.
- e) Adecuada formación de precios, los cuales se fijan en función de la libre oferta y demanda entre vendedores y compradores.
- f) El hecho de cotizar en Bolsa supone para la empresa que cotiza una mejora de su imagen corporativa.
- g) Una amplia gama de alternativas de inversión.
- h) Información (bien jurídico protegido)
- i) Da seguridad a los inversionistas mediante un estricto y severo control de las empresas que cotizan en Bolsa (inexistencia de los riesgos y fraudes propios de los mecanismos informales).
- j) Facilita el intercambio de fondos entre las entidades y empresas que precisan financiamiento y los inversores que buscan rentabilidad de sus recursos.

Las operaciones en la Bolsa de Valores de Quito permiten apreciar, de manera objetiva, lo oportuno de la creación de las Bolsas de Valores en el Ecuador; sin embargo la magnitud de su participación en un mercado todavía incipiente, las características y limitaciones propias del medio, los obstáculos que restringen su campo de acción, son algunas de las dificultades que aún tendrán que ser superadas para que se aproveche debidamente las ventajas de contar con instituciones e instrumentos idóneos para el financiamiento.

No es arriesgado pensar que poco a poco esta alternativa de cotizar en Bolsa se constituirá en una sólida y firme forma de financiación, debido al interés que se ha generado en los últimos tiempos por parte de empresas deseosas de introducirse en Bolsa. Si a ello se suma el fomento del emprendimiento, de la asociatividad, de adoptar principios y prácticas de buen gobierno corporativo, así como conceptos de productividad y eficiencia, el resultado es el crecimiento empresarial, el ahorro y la inversión para la empresa y para la comunidad.

En definitiva, hablamos de que la Bolsa de Valores de Quito ha logrado plantearse ante la comunidad como una entidad seria y respetable en lo institucional, muy competente en lo técnico; sólida y solvente en lo financiero y es un claro referente dentro de la actividad en que se desempeña.

CAPITULO IV

EVOLUCIÓN HISTORICA DE MERCADOS DE VALORES LATINOAMERICANOS

4.1. Antecedentes Históricos

El comercio es tan antiguo como la sociedad; el hombre al conformar un núcleo familiar incremento sus necesidades y gozó de un nuevo estilo de vida. Poco a poco el comercio fue creciendo con la navegación, sin embargo tomo mayor progreso a partir de la aparición del dinero, como portador de valor y como medida de cambio.

Cuando el dinero es conceptualizado como una mercancía y susceptible de comercialización, por medio de operaciones tendientes a su circulación mediante un precio, estamos hablando de acumulación de dinero convertido en capital financiero.³⁸

Al existir el comercio era preciso establecer un sitio seguro para agrupaciones de comerciantes, banqueros y demandantes o compradores; que facilite el encuentro entre la oferta y la demanda de bienes y la realización de transacciones; es así como nacen las ferias con el objetivo de facilitar las operaciones de cambio.

Las operaciones en las ferias se realizaban esporádicamente, mientras que en las lonjas (mercados que operaban transacciones de títulos representativos de valores) se negociaban mercadería y valores permanentemente.

³⁸ Cevallos Vásquez, Víctor.- *Mercado de Valores y Contratos, Tomo I – Editorial Jurídica del Ecuador*
Primera edición 1997

Poco a poco las lonjas se iban limitando a transacciones de metales y mercaderías; y, cuando se comenzó a negociar papeles representativos de valor y participación en sociedades, se denominaron bolsas.

La palabra Bolsa tiene su origen en una ciudad europea denominada Brujas, por reconocimiento al apellido de una familia noble que realizaba encuentros y reuniones de carácter mercantil.

La primera Bolsa considerada fue creada en Amberes - Bélgica, en 1460 y la segunda en Ámsterdam, una de la más antigua del mundo y fue la primera en operar formalmente con activos financieros.

Los antecedentes históricos de cada bolsa de cada país comenzaron como mercados callejeros, en las aceras, y con el pasar del tiempo se han organizado y consolidado hasta constituirse en instituciones fuertes y grandes que aseguran la liquidez de cualquier producto (acciones, bonos, obligaciones, notas de crédito, titularizaciones, etc.)

Es así como gracias al nivel global existente, la creciente volatilidad y la internacionalización de los mercados financieros; existen actualmente muchas de estas instituciones en varios países, siendo la más importante del mundo, la Bolsa de Nueva York.

Existen múltiples esfuerzos realizados para mejorar el entorno macroeconómico y reformar estas instituciones con el fin de impulsar el desarrollo de los mercados de capital en todos los países; sin embargo muchas de las autoridades no prevén un buen futuro para estos mercados, en especial en el caso de los países más pequeños.

Se observa cómo los países desarrollados tienen grandes ventajas respecto a los países en vías de desarrollo, y esto se da debido a que estos últimos deben superar desafíos como fortificar sus atrasos económicos y buscar opciones de recuperación económica sostenida. Otra gran limitante está en la no existencia de liquidez, lo que obstaculiza la volatilidad entre los mercados.

El afán de varios países latinoamericanos por promover el desarrollo del capital como un financiamiento de apoyo a la creación de nuevos proyectos, se ve reflejado en Argentina, Brasil, Chile, México, Perú y Colombia en donde ya se palpa cierto grado de desarrollo de este tipo de alternativa; muchos de estos en una fase inicial o intermedia de desarrollo; sin embargo la mayoría de los países se encuentra en una etapa naciente y enfrenta múltiples dificultades para su fortalecimiento.³⁹

Se observa cómo cada día el mercado de capitales en países latinoamericanos va tomando forma y va generando nuevas oportunidades para la economía mundial, esto se ve reflejado a través de sus indicadores bursátiles, los mismos que siguen los pasos del Dow Jones.

Según el índice Morgan Stanley, en América Latina, Brasil y México constituyen más del 40% del total de este indicador; es decir que en estos dos mercados está más del 80% de las acciones latinoamericanas que se pueden comprar fácilmente, seguidas de:

- ↳ 41% Brasil
- ↳ 41% México
- ↳ 10% Chile

³⁹ Publicación ABCEB.com.- El Desarrollo del Mercado Financiero – 27/nov/2009

- ↳ 3.1% Argentina
- ↳ 2.5% Perú
- ↳ 1.2% Venezuela
- ↳ 0.6% Colombia

El desarrollo de estos mercados esta dado por la atrayente inversión local y extranjera lograda gracias a pilares fundamentales, cuyo cimiento lo constituye los incentivos fiscales; todo esto debido a que la asignación del ahorro no se da de manera espontánea, esto requiere de un marco normativo y legal que proporcione confianza, liquidez y transparencia a los inversionistas.

En los países listados a continuación las ganancias de capital de la renta variable están exentas del pago del impuesto a la renta tanto para inversionistas nacionales como extranjeros.⁴⁰

Cuadro N° 7: Países Excentos en Renta Variable

Países / exenciones en Renta Variable	Dividendos	Ganancias de Capital
Brasil	X	Solo Extranjeros
México	X	
Costa Rica	X	X
Argentina	X	X
Perú	X	X
Bolivia		X

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG)

Elaborado por: Amelia Bustamante

⁴⁰ Revista GESTIÓN, Incentivos fiscales para el desarrollo - Abril del 2008

El resultado se ha visto evidenciado en pequeños y medianos inversionistas; los cuales invierten y/o ahorran a mayores tasas y plazo, diversifican sus fuentes de financiamiento y mejoran las condiciones del crédito.

4.2. La Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA)

4.2.1. Antecedentes Históricos

Su sistema bursátil tiene sus orígenes con la fundación de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires el 10 julio de 1854, seguida de La Bolsa De Comercio de Rosario, fundada el 18 de agosto de 1884.

La BCBA es el principal mercado de valores y centro financiero de Argentina. Está constituido como una asociación civil sin fines de lucro y cuenta a partir de 1963 con un Tribunal de Arbitraje General, que le permite arbitrar y medir diferencias entre los participantes de la Bolsa.

Por mandato de la ley 17811 existe un régimen bursátil mixto o ecléctico, ya que las Bolsas Argentinas necesitan para comenzar a funcionar que sean autorizadas por el Poder Ejecutivo nacional y son fiscalizadas en su funcionamiento por una entidad autárquica del gobierno nacional, denominada “Comisión Nacional de Valores”.⁴¹

La Comisión Nacional de Valores está dirigida por un órgano colegiado fundamental: El Directorio, integrado por cinco miembros, todos ellos

⁴¹ Página Web del Mercado de Valores de Rosario (www.mervaros.com.ar)

designados por el ejecutivo central; este ente es el responsable de otorgar autorización para la Oferta Pública de Títulos Valores, la fiscalización y el control (aspectos de carácter contables y de información) de la misma; con el propósito de ofrecer al público inversor (ahorristas) una emisión de capital (acciones) o deuda (obligaciones negociables).

La Ley Nro. 17.811, consiste básicamente en el texto de aplicación obligatoria para todos los actos de oferta pública en Argentina; de ahí la importancia de que sus resoluciones internas se encuentren ordenadas y actualizadas permanentemente.

El régimen bursátil argentino cuenta con otra institución que brinda seguridad a los inversores y tiene activa participación en su funcionamiento, hablamos de la CAJA DE VALORES, entidad encargada de la custodia y depósito de títulos valores.

Las Bolsas de Argentina, cuentan con un consejo integrado por participantes de distintas cámaras o grupos gremiales empresarios, representativos del agro, el comercio, la industria y la actividad financiera.

Entre las principales funciones de la BCBA está el desarrollar y registrar operaciones que presentan como esquemas contratos destinados a crear, regular o extinguir derechos sobre bienes objeto de los mismos; además es la encargada de la difusión de volúmenes de precios, la divulgación de toda información que pueda incidir en cotizaciones; admite, suspende y cancela cotizaciones de títulos valores de acuerdo con sus propios reglamentos, aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

En mayo 2000, se puso en actividad el Mercado Electrónico del MAY, el cual permite ingresar operaciones concertadas electrónicamente, en donde los Mercados de Valores y los Agentes de Bolsa actúan comprando o vendiendo títulos valores privados (acciones y/u obligaciones negociables) o títulos valores públicos (títulos de deuda emitidos por el Estado Nacional, Provincial o Municipal). Todas las ofertas de compra y de venta se registran por terminales interconectadas al computador central, en donde se aplica la prioridad precio-tiempo, garantizando de esta manera las operaciones que los Agentes de Bolsa han realizado entre sí.

Para poder ser Agentes de Bolsa en la República Argentina, además de adquirir una acción del Mercado de Valores y de ser inscrito como Agente de Bolsa por el Mercado de Valores respectivo, debe rendir satisfactoriamente un examen de idoneidad, así como demostrar ser moral y patrimonialmente responsable.⁴²

La operatoria con opciones financieras se ha ampliado en los últimos años gracias a la incorporación del Mercado de Valores de Buenos Aires que negocia Contratos de Opciones sobre acciones y títulos públicos. Las operaciones con Opciones son realizadas a viva voz por agentes de bolsa con el fin de registrar los contratos y efectuar una minuta de los mismos.

Actualmente los Mercados a Término de Rosario (ROFEX) y de Buenos Aires (MATBA) negocian, principalmente, Contratos a futuros y opciones sobre productos agropecuarios, operaciones que iniciaron a principios del siglo pasado seguido del desarrollo de las actividades agrícolas en el país.

⁴² Página Web del Mercado de Valores de Rosario (www.mervaros.com.ar)

El ROFEX (Mercado a Término de Rosario S.A.) mediante un sistema electrónico denominado e-ROFEX negocia Contratos de Futuros y Opciones de los principales granos cultivados en Argentina; siendo su principal producto la Soja en sus diferentes modalidades.

El MATBA (Mercado a Término de Buenos Aires creado en 1907) es el mercado más antiguo de Argentina en donde se operan Contratos de Futuros y Opciones sobre maíz, soja, girasol, y trigo así como futuros sobre el Índice de Trigo Argentino (ITA). Considerado como el mercado más grande del mundo en cuanto a volúmenes operados en girasol.⁴³

4.2.2. Indicadores Bursátiles

➤ **INDICE MERVAL.**- valor de mercado de una cartera de acciones idéntica a la considerada en el índice BURCAP, que está seleccionada conforme a la ponderación en función de su volumen de transacciones y cantidad de operaciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

➤ **ÍNDICE BURCAP.**- valor de mercado de una cartera de acciones, seleccionada por su volumen y cantidad de operaciones en la BCBA, consideradas en forma decreciente hasta un 80% del total. La participación de cada acción es proporcional a su capitalización; información que se actualiza trimestralmente junto con la nómina de sociedades, conforme a su participación durante los últimos 6 meses.

⁴³ Bacchini, Miguez, García y Sebastián Rey.- *Ingeniería Financiera Futuros y Opciones, Primera edición Noviembre 2004-OMICRONSYSTEM S.A.*

➤ **ÍNDICE GENERAL DE LA BOLSA.-** compuesto por el total de acciones listadas en bolsa, ponderadas por capitalización bursátil; en caso de empresas extranjeras se ponderan según valor efectivo de negociación. Una acción ingresa al índice cuando su frecuencia de negociación haya sido mínimo un 20% durante el período de referencia. Al comienzo de cada trimestre se realizará una reestructuración del indicador, tomándose como referencia los seis meses anteriores.

➤ **ÍNDICE M.A.R.-** refleja el comportamiento de las empresas argentinas dentro del sistema bursátil y se genera a partir de una muestra de las operaciones para un periodo de 6 meses anteriores a cada recomposición. El criterio utilizado para la selección es el orden decreciente de participación, excluyendo toda empresa que no haya cotizado un número de ruedas representativo. ⁸¹

4.2.3. Principales Instrumentos

Renta Variable

▣ Acciones

Confieren a su titular la condición de socio. No genera una deuda corporativa sino que abre parte de su capital al público. Las ventajas son la publicidad que implica cotizar en Bolsa, el prestigio que esto significa, la transparencia, la financiación sin contraer deuda, etc. La rentabilidad de estas depende de la empresa, expectativas de mercado y coyuntura económica nacional e internacional.

⁸¹ Martín M., Miguel Ángel.- *Mercado de Capitales*

▣ CEDEAR´s

Títulos similares a las Acciones, que se cotizan en Bolsas extranjeras. Quedan en custodia en la Caja de Valores y se pueden negociar como cualquier acción.

▣ CEVA´s

Representan inversiones en una canasta fija y predeterminada de títulos valores (Acciones, Títulos Públicos, etc.)

▣ Opciones

Instrumento adaptable a las necesidades de cobertura de los inversores, permitiendo limitar riesgos y realizar estrategias de inversión.

▣ Certificados de Participación

Renta Fija

▣ Títulos Públicos

Los emite el Sector Público (Nacional, Provincial o Municipal) con el objeto de tomar fondos del público inversor, quién se compromete a devolver el dinero en tiempo y forma. Existen diversidad de Títulos Públicos en plazos, tipo de moneda de emisión, garantías, naturaleza de la tasa, ente emisor, etc.

▣ Fideicomisos Financieros

Ofrecen tasas muy competitivas, los retornos globales pueden ir del 11% al 16% anual. El plazo para recuperar la inversión más los intereses está comprendido.

▣ Cauciones y Pase Bursátil

Alternativas de colocación sin riesgo, con retornos comparativamente altos y a plazos muy cortos de colocación. Permite invertir dinero a corto plazo (mínimo 7 días, con un máximo de 120 días), obteniendo tasas que rondan el 8% anual (actualmente), aún con inversiones mínimas.

▣ Cheque de Pago Diferido

Los inversores obtienen beneficios derivados del descuento conseguido. Se presentan como una inversión garantizada, a corto plazo y con una tasa interesante.

▣ Obligaciones Negociables

Títulos representativos de una deuda corporativa, que son emitidos por Empresas con el objeto de financiar su capital de trabajo o sus proyectos de inversión.⁴⁵

4.2.4. Estrategias Empleadas

Al hablar del Mercado Bursátil Argentino es pensar en una serie de productos y estrategias financieras que han ido evolucionando diariamente y de los que estriba mayoritariamente el desarrollo de este importante mercado.

Uno de estos productos lo constituye los Cheque de Pago Diferido; la negociación de este instrumento permite el financiamiento a PyMEs con costos de endeudamiento similares a la de las grandes empresas, con mejores plazos y menores exigencias de una manera transparente, simple y segura.

⁴⁵ Rodolfo B., Hugo.- *El mercado de capitales globalizado: al alcance de todos* pág. 23-39

Se negocian bajo tres tipos de modalidades: avalados por sociedades, patrocinados por la empresa libradora del cheque y por negociación directa con la garantía que aporta el Agente o Sociedad

Los resultados que se ha logrado son el solidificar el respaldo y seguridad al inversor, minimizando el riesgo de incobrabilidad del cheque, para ello se ha previsto un sistema de condiciones y garantías que hacen prácticamente nulo el riesgo de la inversión. ⁴⁶

El mercado financiero en Argentina pretende poseer condiciones favorables para la financiación de largo plazo de inversiones; es así que para cubrir este propósito desarrolla una política económica que genera incentivos a la inversión (en especial al sector privado); en donde el gobierno ocupa un papel fundamental al poseer un conjunto de herramientas que son centrales para contribuir a la generación de adecuadas condiciones de financiamiento. Entre las contribuciones más matizadas está el mantener una política de superávit fiscal; es decir procura el no sobrepasar el gasto e inversión pública a los ingresos tributarios; esto con el fin de evitar que la economía nacional se torne vulnerable. La administración cuidadosa de las finanzas públicas en un país es la primera gran contribución de un gobierno para el desarrollo del mercado de valores.

Al poseer el gobierno exceso en fondos ha favorecido al mercado financiero, el cual dispone de recursos necesarios para la realización de nuevos proyectos del sector privado; todo esto se va encerrando en un círculo virtuoso en donde los emisores de deuda privados, gracias a las bajas tasas

⁴⁶ Página Web de la Comisión Nacional de Valores – Argentina (www.cnv.gov.ar)

de riesgo país pueden acceder a créditos domésticos e internacionales a tasas de interés competitivas.

Pero el equilibrio fiscal y la adecuada gestión de la deuda pública son condiciones necesarias pero no suficientes para instalar un mercado de desarrollo sostenible; de ahí el rol del gobierno argentino en estimular aun más la concurrencia al mercado de valores abaratando el costo del capital y extendiendo los plazos de financiación para todos los agentes económicos.

Otro factor clave para lograr financiamiento de largo plazo por parte del gobierno ha sido la lucha fehaciente contra la inflación y el permanente manifiesto recomendable de que proyectos de inversión con períodos de recuperación prolongados se financien con recursos de largo plazo.⁴⁷

Es conocido que en Argentina existe un gran volumen de ahorros del público que se invierten en títulos públicos y privados en su propio territorio y en el exterior en forma directa o indirecta. Así mismo posee una gran remesa de dinero que viene desde el exterior y es destinado a inversiones en títulos locales.

Gran porcentaje de este flujo que proviene de instituciones y personas argentinas es canalizado en las mencionadas oportunidades locales, invertidas a través de diferentes instrumentos, muchas veces con la intervención de administradores que mejoran el destino de la inversión en Argentina.

⁴⁷ Kozak F., Marcelo.- *Propuestas para el Desarrollo del Mercado de Capitales Argentino*

Algo que ha dado impulso a este mercado ha sido el hecho de que el Directorio de la Comisión Nacional de Valores es elegido por el propio gobierno, y es él quien lleva la representación de la Comisión. El Directorio actúa en línea con dos gerencias: la técnica y la de control de legalidad, la primera de ellas encargada de los asuntos económicos, financieros y contables, al paso que la segunda se ocupa fundamentalmente de los aspectos jurídicos del mercado de valores.⁴⁸ Fortaleciendo de esta manera pilares fundamentales dentro de un mercado de capitales.

Otro punto a favor en el Mercado de Valores de Buenos Aires es la diversificación en sus productos financieros, en donde operan Contratos de Opciones sobre valores, Futuros entre otros. En general, en este mercado se observan acciones de compra y muy pocas Opciones de venta. De la misma manera, el MERVAL autoriza estrategias –que minimizan el requerimiento de garantías- y ha autorizado la negociación de Opciones de Compra y Venta sobre índices- en particular sobre el valor a plazo del Índice Merval Argentina (M.A.R).⁴⁹

Las bajas bursátiles en Argentina están dadas por la pérdida de algunas de las operaciones más voluminosas e interesantes, las mismas que son efectuadas en grandes mercados internacionales que disponen de recursos inmensamente mayores que los argentinos, lo que los hace más eficientes.

⁴⁸ MARTINEZ NEIRA, Néstor, *"Intervención del Estado en el Mercado Público de Valores"*, Editorial Temis, S.A., Bogotá- Colombia, 1986, pág. 41.

⁴⁹ Bacchini, Miguez, García y Sebastián Rey.- *Ingeniería Financiera Futuros y Opciones*, Primera edición Noviembre 2004-OMICRONSYSTEM S.A.

En Argentina cuesta imponer la idea de lo beneficioso que representa una inversión en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, frente a mercados que disponen de grandes masas de capital provenientes del mercado privado.⁵⁰

En este sentido existen ciertas regulaciones que no favorecen satisfactoriamente a este mercado como lo es:

1. La BCBA exige que, si un inversor extranjero quiere comprar acciones en esta Bolsa, debe depositar un 30% de la inversión como encaje.
2. La normatividad en Buenos Aires exige, la identificación del accionista de forma obligatoria y al alcance de cualquiera.⁵¹

Todos los propósitos que se ha establecido el Gobierno en general y el Mercado de Valores Argentino en particular, han sido con el fin de impulsar el desarrollo del mercado de capitales en beneficio de todos los sectores sociales, ya sean los futuros beneficiarios del sistema de jubilación privada, empresas de todo tamaño, sus empleados, inversores pequeños e institucionales, entre otros. Logrando de esta manera un mercado solido y maduro dentro de su economía.

4.3. Bolsa de Valores de Lima (BVL)

4.3.1. Antecedentes Históricos

El establecimiento de la Bolsa de Comercio de Lima se realizo el 31 de diciembre de 1860, como resultado de las medidas liberales de Ramón Castilla. En sus inicios el mercado de valores estuvo opacado por la crisis

⁵⁰ Página Web del Mercado de Valores de Rosario (www.mervaros.com.ar)

⁵¹ Olivieri, Carlos.- *Mercado de capitales argentino situación comparativa con otros mercados / Desarrollo de inversión y negocios corporativos* (www.camsocanon.com)

inflacionaria que Perú soportó entre los años 1872 y 1880; en donde la Bolsa solo logró registrar las cotizaciones nominales de las principales plazas comerciales a través de la Comisión de Cotización.

La Bolsa resurgió vigorosamente impulsada por el presidente Nicolás de Piérola en 1898; en la cual ya se negociaban acciones, bonos y cédulas, destacando las de Bancos y Aseguradoras y la deuda peruana.

La vida institucional de esta entidad se ha visto marcada por ciertos periodos que han incidido en fluctuación de sus valores, entre 1929, 1932 y después de la Segunda Guerra Mundial. Todos estos cambios indujeron en la creación de la nueva Bolsa de Comercio de Lima en 1951.

El 19 de Noviembre de 2002, se acordó la transformación de la Bolsa de Valores de Lima en sociedad anónima, a partir del 1 de enero de 2003.

A finales de los 90, la Bolsa firma un convenio con el NASDAQ para poder cotizar algunas de las empresas de ese mercado. Actualmente cuenta con sistema electrónico de negociación CAVALI, y se centra en operaciones bursátiles relacionadas con la minería.⁵²

Conforme a la normativa peruana, el objeto que tiene la bolsa de valores es el de centralizar la negociación de valores cuyo registro haya sido autorizado y sólo reconoce como asociado a los agentes de bolsa.⁵³

⁵² Página web de la Bolsa de Valores de Lima (www.bvl.com.pe)

⁵³ VIDAL RAMIREZ, Fernando, *"La Bolsa de Valores"*, Cultural Cuzco S.A. Editores, Lima-Perú, 1988, pág. 64.

Igualmente tiene como finalidad facilitar la negociación de valores mobiliarios debidamente registrados, proveyendo a sus miembros - y por conducto de ellos al público en general- de los servicios, sistemas y mecanismos, adecuados para intermediar valores mediante su oferta pública, en forma justa, competitiva, ordenada, continúa y transparente.⁵⁴

En el Perú los emisores de valores de oferta pública deben tener una calificación permanente de sus valores, para lo cual se contrata los servicios de por lo menos dos calificadoras independientes entre sí.

4.3.2. Indicadores Bursátiles

Los índices más importantes del mercado de valores peruano son:

- Índice General de la Bolsa de Valores de Lima IGBVL.- Refleja la tendencia promedio de las acciones más líquidas y de mayor capitalización (aproximadamente 35 acciones), en donde se incluyen empresas extranjeras; su revisión se realiza de forma semestral.
- Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima ISBVL-, Este indicador se viene calculando desde julio de 1993, corresponde a las 15 acciones más negociadas del IGBVL; lo que permite mostrar la tendencia del mercado bursátil. Su fórmula de cálculo es la misma que la que se utiliza para el IGBVL.

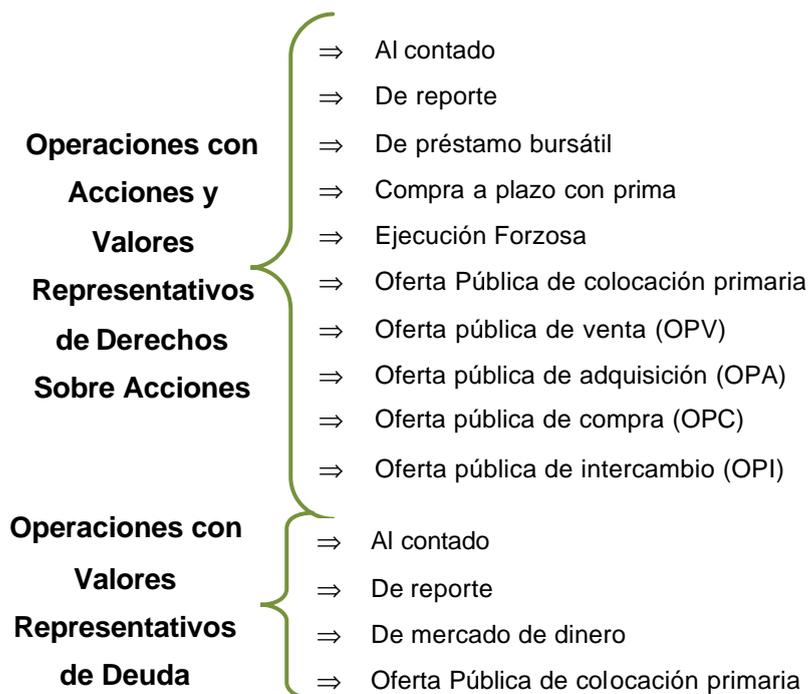
⁵⁴ COMISION NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES, "Normas Legales del Mercado de Valores", Lima-Perú, abril y mayo 1996, pág. 17.

- Perú 15 (ISP-15). – creado en el año 2001, mide el comportamiento de 15 empresas nacionales que son de mayor liquidez y capitalización; de ahí que este indicador presenta una mayor correlación con el desenvolvimiento de la economía peruana. El objetivo de su creación es la negociación futura de derivados financieros. Tiene una metodología similar a la del IGBVL e ISBVL, con una actualización de carteras semestral.
- Índices Sectoriales.- La cartera de los Índices Sectoriales se determinan tomando como base los puntajes estimados para la determinación de la cartera del Índice General. Los Índices Sectoriales están clasificados en: Agropecuario, Bancos y Financieras, Diversas Industrias, Inversiones Mineras y Servicios.
- Índice Nacional de Capitalización (INCA).- Conformado por 20 acciones más líquidas que listan en la Bolsa de Valores de Lima. La importancia de cada acción en la composición del índice se determina por la capitalización de las mismas.
- Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC).- refleja el comportamiento de los precios de las acciones de aquellas empresas listadas que adoptan buenas prácticas de gobierno corporativo.⁵⁵

4.3.2. Principales Instrumentos

⁵⁵ Página web de la Bolsa de Valores de Lima (www.bvl.com.pe)

Cuadro N° 8: Instrumentos Financieros Negociados en la Bolsa de Valores de Lima (BVL)



*Fuente: Bolsa de Valores de Lima (BVL)
Elaborado por: Amelia Bustamante*

4.3.4. Estrategias Empleadas

Desde sus orígenes, la Bolsa de Lima tuvo como uno de sus principales gestores y colaboradores al Estado peruano a lado de los comerciantes más representativos de la época, lo que influyo de manera positiva en el progreso de este mercado.

a) Fortaleza de la economía peruana.

Al tener esta nación una proyección de su economía creciente como lo indican las estimaciones en reportes económicos, esto favorece a la

bolsa peruana dándole un gran nivel de liquidez a nivel mundial; actualmente Perú se presenta como un destino atractivo de inversión.

De la misma manera el crecimiento de la economía peruana favorece el incremento de utilidades en empresas. La bolsa sería favorecida por las cotizaciones de las acciones de dichas empresas.

b) Expobolsa Lima

Feria en la cual el público asiste de manera gratuita y se beneficia al obtener información tanto en las charlas que se ofrecen como en los stands de las empresas participantes

Durante sus dos primeros años de realización ha reunido a más de 5000 asistentes entre inversionistas, empresarios y público en general, destacados expositores, empresas de reconocida trayectoria en el Perú y en el extranjero.

Su principal objetivo es el de acercar el mercado bursátil al común de las personas que quisieran participar sobre esta alternativa de financiamiento e inversión; con toda esta actividad la BVL ha logrado posicionarse como el principal promotor de la cultura y educación bursátil.⁵⁶

c) El contexto internacional⁵⁷

⁵⁶ RPP.com.pe.- *Expobolsa Lima 2009, evento único en su género - 01 de Diciembre del 2009*

⁵⁷ BusinessPeru.- *Bolsa de Valores ¿Podrá mantener su crecimiento? / Edición noviembre 2009*

La BVL ha demostrado una recuperación en sus negociaciones, y esto ha sido posible gracias a la relativa calma que se registra en los principales mercados del mundo, hecho que ha favorecido a la bolsa peruana al tener un mayor beneficio en el alza de precios de los metales a través del mercado de renta variable; lo mismo sucede en el mercado de obligaciones (o renta fija) donde su incremento ha sido progresivo durante los últimos años.

Es conocido que cerca del 60% de las acciones que conforman los índices de la BVL pertenece al sector minero; al recuperarse los precios internacionales de los minerales, las acciones mineras lideran la rentabilidad. Por lo tanto, cuando sube el precio de los metales en los mercados internacionales, inmediatamente se incrementa el precio de las acciones de las empresas mineras que cotizan en la bolsa de Lima; logrando de esta manera una mayor presencia de inversionistas que han mejorado su liquidez, lo que a su vez ha influido en la apreciación del IGBVL y sostenido su tendencia alcista.

d) Incremento en el plazo promedio de las emisiones de deuda ⁵⁸

Con el fin de conseguir un aumento de participación en el mercado primario de emisiones corporativas. Las empresas han puesto su deuda a mediano plazo con el objetivo de financiar proyectos de inversión y reestructurar su pasivo; el resultado se ha visto reflejado en una mayor diversificación en los sectores económicos (telecomunicaciones, finanzas y electricidad, construcción, alimentos y bebidas) de empresas emisoras.

⁵⁸ BusinessPeru.- Bolsa de Valores ¿Podrá mantener su crecimiento? / Edición noviembre 2009

- e) Lanzamiento de un nuevo instrumento financiero, Exchange Traded Found (ETF) ⁵⁹

Instrumento basado en 25 acciones de empresas peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. A través de este instrumento la participación peruana se ve manifestada en la Bolsa de Nueva York, representando con esto un reconocimiento al crecimiento económico del Perú y diversos logros, como alcanzar el grado de inversión, así lo consideró el ministro de Economía y Finanzas de Perú, Luis Carranza.

Este hecho ocasiono que Perú se coloque en los principales mercados de valores del mundo al participar en la sesión de intercambio de acciones en la Bolsa de Nueva York o “bell ringing”.

Todo este esfuerzo del mercado bursátil peruano se ve reflejado en:

- Difusión y fomento de la cultura bursátil permanente que brinda mayor promoción a este mercado, que espera el incremento en el poder adquisitivo de las personas para que puedan dirigir sus excedentes a la bolsa.
- Adhesión de nuevos inversionistas, cuya tendencia se ha afianza mas cada día conforme se asume la aversión al riesgo. En épocas pasadas inversionistas solo demandaban instrumentos de deuda con calificación crediticia AAA (en el caso de bonos) o CP1 (en el caso de los instrumentos de corto plazo). Ahora, sin embargo, los

⁵⁹ El Comercio. com.pe.- *El Perú está en los principales mercados de valores del mundo - 12 de julio del 2009*

inversionistas institucionales también demandan instrumentos de deuda con menor calificación crediticia.

➤ Captación de nuevos emisores

➤ Un marco legal sólido y de apoyo

4.4. Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

4.4.1. Antecedentes Históricos

La bolsa de México es la segunda más grande de Latinoamérica, de acuerdo a su capitalización bursátil.

Sus inicios se remontan en 1850, donde comienzan a negociarse las primeras acciones de empresas mineras. En 1867 se promulga la Ley Reglamentaria del Corretaje de Valores y posteriormente, se comenzaron a realizar reuniones comerciales, en donde los corredores y empresarios compraban acciones y otros títulos, todo esto se dio alrededor de los años 1880 y 1900, en las aceras de las calles de Plateros y Cadena en el centro de la Ciudad de México; con este antecedente en 1886 se constituye la Bolsa Mercantil de México, posteriormente su inauguración en 1895 en la calle de Plateros.⁶⁰

Con la modificación de la Ley del Mercado de Valores de 1975; el 26 de abril de 1978, se crea el “Instituto para el depósito de Valores” y fue en ese mismo año en donde se comenzaron a cotizar Contratos a Futuro sobre el tipo de cambio peso/dólar, los cuales se suspendieron en 1982. En 1983 la

⁶⁰ Martín M., Miguel Ángel.- *Mercado de Capitales*

Bolsa Mexicana de Valores (BMV) listó futuros sobre acciones individuales y petrobonos, los cuales registraron operaciones hasta 1986. Fue en 1987 que se suspendió esta negociación debido a problemas de índole prudencial.⁶¹

En 1993 se promulga la Ley Reglamentaria de Bolsa y se constituye la Bolsa de Valores de México S.A. En esta ley figuran dos clases de intermediarios: las casas de bolsa y los especialistas bursátiles.

La Comisión Nacional de Valores fue creada mediante la Ley publicada en el Diario Oficial el 28 de abril de 1995, como un organismo con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de dicha Ley. (hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

La Comisión Nacional de Valores para la consecución de su objeto y el ejercicio de sus facultades cuenta con: una junta de gobierno, presidencia, vicepresidencia, contraloría interna, direcciones generales y demás unidades administrativas necesarias y es la encargada de establecer criterios de aplicación general, como lo es el suspender o cancelar el registro de valores, cuando estos o sus emisores dejen de cumplir requisitos u obligaciones o cuando se proporcione información falsa o que induzcan a error.⁶²

Durante los años noventa se introduce el sistema electrónico denominado SENTRA tanto para títulos de deuda (1995) como para acciones (1999). En 1999 también se listaron los contratos de futuros sobre el IPC en MexDer.

⁶¹ Bacchini, Miguez, García y Sebastián Rey.- *Ingeniería Financiera Futuros y Opciones, Primera edición Noviembre 2004-OMICRONSYSTEM S.A.*

⁶² "LEY DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES", *Editada por CNBV de México, mayo, 1995, pág. 14*

Así mismo en los años noventa se negociaron Contratos Forward OTC (over the counter) sobre tasas de interés de títulos gubernamentales, pactados en forma interinstitucional; los cuales fueron suspendidos a mediados de 1992 al no contar con un marco operativo formal. ⁶³

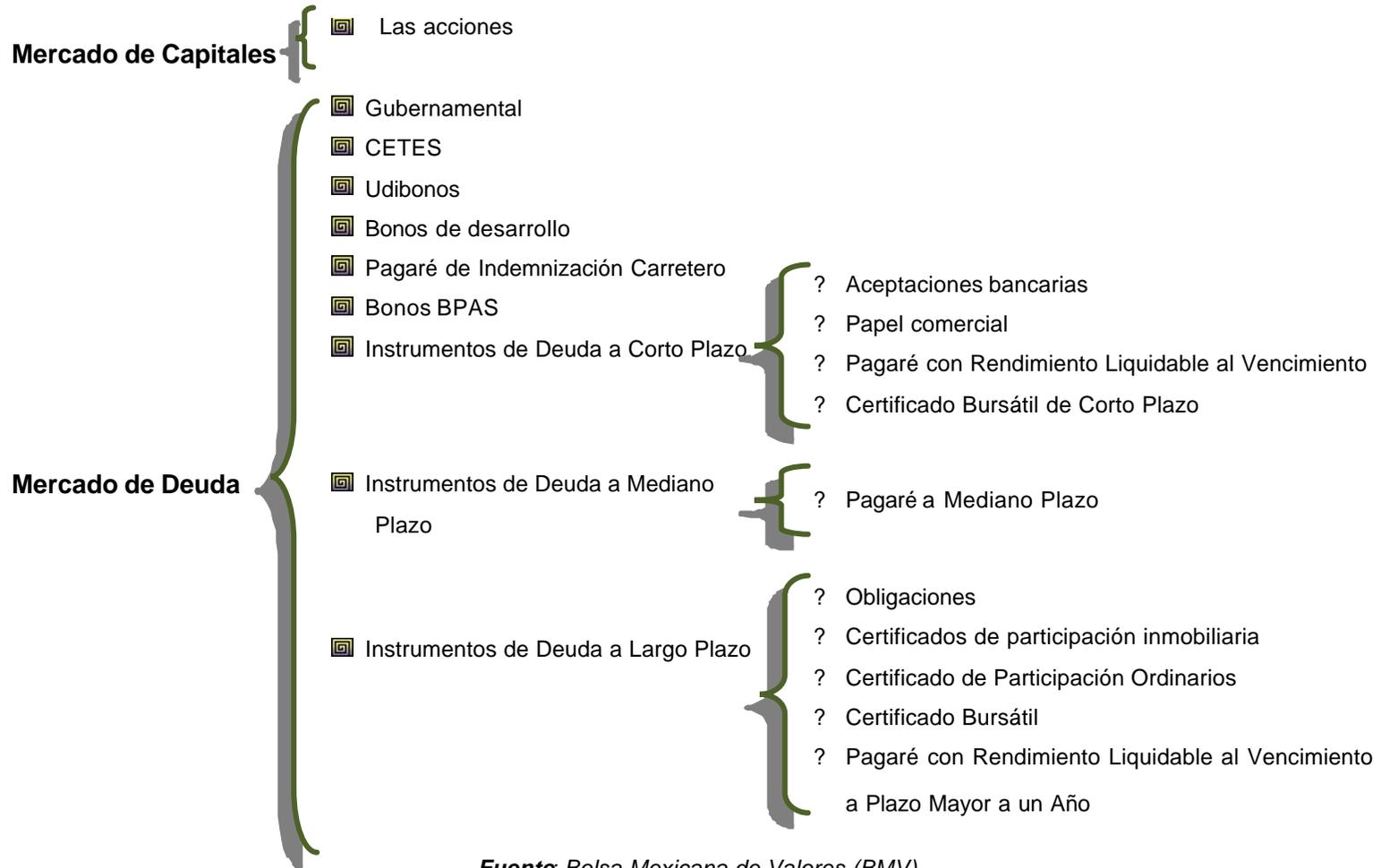
4.4.2. Indicadores Bursátiles

El Índice de Precios y Cotizaciones IPC, es el índice más representativo del mercado de valores mexicano, creado con base 100 en octubre de 1978. Actualmente está compuesto por 35 acciones (aunque a lo largo de la historia ha oscilado entre 35 y 50). Cabe recalcar que las empresas del hombre más rico del mundo, Carlos Slim, representan casi la mitad de lo que se negocia con este índice.

4.4.3. Principales Instrumentos

Cuadro N° 9: Instrumentos Financieros Negociados en la Bolsa Mexicana de Valores

⁶³ Bacchini, Miguez, García y Sebastián Rey.- *Ingeniería Financiera Futuros y Opciones, Primera edición Noviembre 2004-OMICRONSYSTEM S.A.*



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores (BMV)
Elaborado por: Amelia Bustamante

4.4.4. Estrategias Empleadas

Al determinar las estrategias del mercado bursátil mexicano nos centramos en aquellos aspectos o parámetros que de una u otra forma han contribuido al fortalecimiento de este gran sector:

Es así que en el logro de este fin las casas de bolsa mexicanas brindan asesoría y atienden solicitudes de la clientela con un sistema de promoción; el mismo que se encuentra formado por especialistas que deben sustentar sus conocimientos ante la CNBV en cuatro materias básicas: marco legal del mercado de valores, contabilidad bursátil, finanzas y prácticas bursátiles.

Según Lic. José Manuel Vilemont, la titularización en México se efectuó como un mecanismo de salida al problema de la vivienda popular, a través de un fideicomiso denominado fondo maestro en el que los bancos ceden su cartera al fideicomiso. Todo este problema tuvo sus raíces en el otorgamiento del crédito, pues se entiende que en dicho país no existe una cultura de estándares de crédito, por lo mismo un banco puede tener ocho características para otorgar un crédito, otros tres o cuatro, lo que da lugar a que la constitución o integración de un paquete homogéneo para bursatilizar o titularizar se torne complicado.

64

Este es uno de los casos exitosos en México, logrado gracias a la titularización de conjuntos residenciales; el mismo fue reconocido internacionalmente ya que permitió que personas puedan ahorrar a tasas más interesantes y los demandantes del crédito a tasas más bajas, ambos a

⁶⁴ Cevallos Vásquez, Víctor.- *Mercado de Valores y Contratos, Tomo I – Editorial Jurídica del Ecuador Primera edición 1997*

largo plazo, bajo un contexto de confianza brindada por los reguladores del mercado y sin un intermediario financiero.

Una de las estrategias que mayor resultados ha tenido fue la creación de la bolsa de Opciones y Futuros denominada Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. MexDer, la cual estuvo financiada por la BMV.

Este mercado tiene como objeto promover el crecimiento del Mercado Mexicano de Derivados de acuerdo a las necesidades de las empresas, inversionistas y del Sistema Financiero en general, desarrollando herramientas que faciliten la cobertura, administración de riesgos y eficiencia en el manejo de portafolios de inversión, en un marco de transparencia e igualdad de oportunidades para todos los participantes.

Como resultado de la operatoria y regulación de este mercado en este país, se pueden enunciar, entre los principales logros de MEXDER, los siguientes:

- Promoción de la liquidez, por medio de reducciones de cuotas y comisiones, nuevas formas de “autoentrada” para los intermediarios, flexibilización de procedimientos de arbitraje y ejecución de operaciones internacionales.
- Incorporación de intermediarios internacionales en la BMV
- Participación de bancos comerciales en el mercado de títulos de deuda de BMV.

- Incorporación en la BMV del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) para listar y negociar títulos emitidos en el extranjero.⁶⁵

Al igual que en otros países latinoamericanos, existen recursos de trabajadores que no tienen necesidad de disponer su dinero ahora sino cuando se retire; es aquí donde el gobierno mexicano destina gran parte de este dinero en invertir en instrumentos gubernamentales que fueron moldeados casi exclusivamente para ellos como el Bonde91, que paga intereses cada 91 días y permite elegir la tasa que haya resultado más alta entre las de otros dos títulos de gobierno (certificados y letras de la tesorería y los bonos de desarrollo normales).⁶⁶

Asimismo, el Gobierno Federal ha emitido diversos instrumentos híbridos de deuda que incorporan Contratos Forwards, lo que ha permitido indexar estos valores nominales a distintas bases. Estos instrumentos financieros han sido importantes para la constitución de carteras, aunque no han tenido liquidez en los mercados secundarios. Entre los principales destacan:

- ▶ Petrobonos (1977 a 1991), indexados al petróleo calidad Istmo.
- ▶ Pagafes (1986 a 1991), indexados al tipo de cambio controlado.
- ▶ Tesobonos (1989 a la fecha), indexados al tipo de cambio libre.⁶⁷

⁶⁵ Bacchini, Miguez, García y Sebastián Rey.- *Ingeniería Financiera Futuros y Opciones, Primera edición Noviembre 2004-OMICRONSYSTEM S.A.*

⁶⁶ Rueda, Arturo. *Para entender la bolsa. Financiamiento e inversión en el mercado de valores. Thomson Learning, México, 2004*

⁶⁷ Bacchini, Miguez, García y Sebastián Rey.- *Ingeniería Financiera Futuros y Opciones, Primera edición Noviembre 2004-OMICRONSYSTEM S.A.*

A lo largo de la vida del mercado de valores mexicano, se han creado varias instituciones con el afán de promover e impulsar la expansión del sector bursátil, además de conducir su mejor funcionamiento y amplitud operativa, dándole una regulación más efectiva, estas entidades son: la Asociación Mexicana de Valores (CEMV) y la Academia Mexicana de Derecho Bursátil y Financiero (AMSBF); cuyas funciones son:

- *^{*} Facilitar las transacciones con valores
- *^{*} Procurar el desarrollo del mercado.

Gracias a todos los esfuerzos del gobierno como de la sociedad mexicana en sí, el mercado de valores se ha convertido en el pulmón de la economía porque genera las influencias necesarias para impulsar el desarrollo económico.⁶⁸

4.5. Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)

4.5.1. Antecedentes Históricos

Con la existencia de un grupo considerable de sociedades anónimas, Chile se vio obligado a la creación de un establecimiento específico para realizar transacciones de acciones, bonos divisas extranjeras y ADRs; es así que el 27 de noviembre de 1893 se funda la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) como una Sociedad Anónima Abierta, considerada en la actualidad como el principal centro de operaciones bursátiles de Chile.

⁶⁸ Rueda, Arturo. *Para entender la bolsa. Financiamiento e inversión en el mercado de valores.* Thomson Learning, México, 2004

Su patrimonio está dividido en 48 acciones, de las cuales 32 están en manos de Corredores de Bolsa y su principal operación se dirige a las negociaciones en acciones de emisores de comercio, servicios y energía.

En 1973, la Bolsa se constituye en miembro fundador de la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV); posteriormente en 1991 es miembro de la Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV).

Durante la década de los 90' se dio la apertura de compañías chilenas al mercado internacional mediante la emisión de ADR's y la internacionalización de empresas locales a través de la participación en la propiedad de importantes compañías ubicadas principalmente en Latinoamérica.⁶⁹

Alrededor de 1986 la BVS realizó su proceso de desintermediación Financiera y a partir de 1998 existe una mayor diversificación de los fondos hacia títulos extranjeros y de renta fija de menor riesgo.

La Bolsa de Comercio de Santiago ha pasado por ciertos hechos significativos en la vida económica de su país; como la crisis económica de principios de la década de los 30, el deterioro derivado de la Segunda Guerra Mundial, el quebranto en la época de la Unidad Popular; hechos que han sido afrontados por la institución inyectando vitalidad y dinamismo a la economía nacional.

Entre las acciones más transadas se destacan los títulos de SQM-B, Oro Blanco, Calichera-A, Enersis, Cencosud, Endesa, Cap, Copec, La Polar y

⁶⁹ Martín M., Miguel Ángel.- *Mercado de Capitales*

Lan, los cuales concentraron en conjunto aproximadamente el 66% del total negociado en el mercado accionario.

Al mismo tiempo, la institución asumió la defensa pública de la inversión bursátil y de la Sociedad Anónima, en una actitud que la transformó en definitiva en una de las más importantes voces defensoras de la empresa privada durante muchos años.

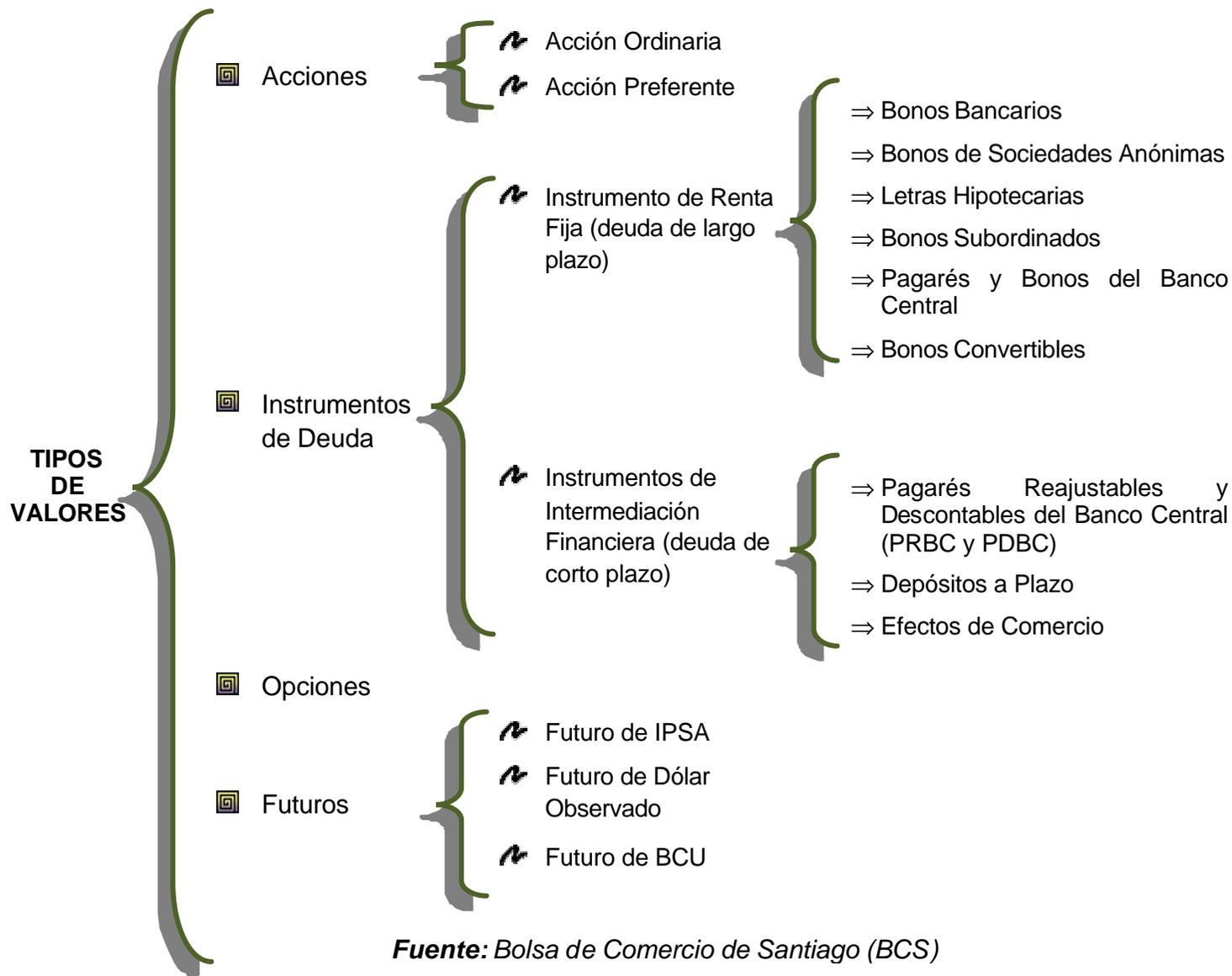
4.5.2. Indicadores Bursátiles

Los índices más importantes del mercado de valores chileno son:

- ⇒ IGPA.- Índice General de Precios de Acciones creado en 1958 y compuesto por la mayoría de las acciones.
- ⇒ IPSA.- Índice de Precios Selectivo de Acciones que corresponde a las 40 acciones más negociadas y de mayor capitalización de dicha bolsa. Fue creado en 1977.
- ⇒ INTER-10.- Agrupa las 10 principales empresas del IPSA que cotizan ADRs. Las acciones se seleccionan trimestralmente.

4.5.3. Principales Instrumentos

Cuadro N° 10: Instrumentos Financieros Negociados en la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)

Elaborado por: Amelia Bustamante

4.5.4. Estrategias Empleadas

El mercado de valores chileno ha experimentado un avance considerado en los últimos años, los mismos que han estado caracterizados por un crecimiento sustancial en emisiones de valores, en operaciones bursátiles, centrándose sobre todo en la diversificación de instrumentos negociados y en la apertura de nuevos mercados.

Con el fin de asegurar el cumplimiento de las obligaciones de intermediarios en el mercado de valores, han adoptado una serie de medidas precautelativas.

En este sentido, en este mercado existe un paquete de reformas económicas empleadas y que benefician al mercado de valores; entre la que destaca se encuentra la reforma previsional, que sustituyó el régimen de pensiones basado en el reparto de un fondo común, por otro de capitalización individual, en que los ahorros previsionales son administrados por entidades privadas: las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)

70

⇒ Los Fondos de Pensión y el Mercado de Capitales Chileno⁷¹

Este mecanismo se da por la existencia de una mayor capacidad de elección y propiedad de los trabajadores a través de una capitalización individual y por un papel del Estado de supervisor y garante.

⁷⁰ www.siteresources.worldbank.org

⁷¹ Rodríguez A., Allan.- *El Mercado de Capitales en Chile y El Papel de los Fondos de Pensiones*

Es así como las pensiones de vejez, viudez, orfandad e invalidez pasan a ser administradas por las Administradoras de Fondos de Pensión - AFPs y cuya contrapartida estatal es asumida por el Instituto de Normalización Previsional INP.

En el mercado chileno, la no obligatoriedad de realizar inversiones en títulos del sector público ha provocado que los rendimientos de estos instrumentos tengan que rivalizar con los ofrecidos por sus alternativas de inversión del sector privado.

Las bases para el surgimiento de este sistema fueron: la capitalización individual, la administración privada de los fondos, la libre elección de la administradora y el rol del Estado garantizando beneficios, supervisando y regulando.

Este mecanismo ha provocado que los niveles de ahorro interno alcancen proporciones mayores del PIB, a las registradas. Es así que con el auge del mercado de capitales provocado por la reforma del sistema de pensiones se abrieron nuevas oportunidades en la economía chilena, de la siguiente manera:

- a) Apertura de las estructuras de capital de las empresas chilenas, lo que desarrollo el mercado accionario.
- b) Desarrollo del mercado de clasificación de riesgos. Aquí se observa el traspaso de conocimiento en el tema por parte de las empresas clasificadoras más importantes de los mercados financieros internacionales, las mismas que se hicieron presentes en Chile mediante alianzas con empresas locales.
- c) Surgen compañías de leasing, titularización, factoring, etc.

- d) Adopción de mecanismos para poder acceder a mercados financieros internacionales tales como los ADRs y Eurobonos.
- e) Nacimiento de nuevos inversionistas institucionales como los Fondos de Inversión de Capital Extranjero y los demás tipos de Fondos de Inversión, los cuales vienen a renovar las fuerzas dinamizadoras del mercado de capitales.
- f) Modernización y globalización del Mercado de capitales
- g) Fortalecimiento de regulaciones

El perfeccionamiento de todas estas oportunidades han generado que exista efectos positivos derivados del crecimiento del mercado de capitales:

- I. Aumenta la eficiente asignación de recursos de ahorro e inversión, lo que deriva en:
 - Mayor retorno y riqueza de largo plazo para los inversionistas.
 - Menor costo de capital para las empresas que necesitan financiamiento.
 - Mayor crecimiento económico.
- II. Una mayor posibilidad de financiamiento de grandes proyectos de inversión
- III. Desintermediación financiera
- IV. Nuevos instrumentos financieros (Bonos corporativos, Fondos de Inversión, Fondos Mutuos, Letras Hipotecarias, Securitización Derivados)

Las AFP tienen una obligación de cuidado y lealtad con los beneficiarios de los fondos, como también la debida diligencia en la selección, evaluación y descarte de inversiones.⁷²

Cabe destacar que la Bolsa de Comercio de Santiago cuenta con la sistematización de sus principales procesos con el uso de tecnologías de punta, a través de una red propia de más de 1000 terminales conectados a sus equipos Tandem tolerantes a falla, dando así acceso a servicios de Internet a los usuarios en todo el mundo.

En este mismo sentido, la Bolsa de Comercio de Santiago ha sido pionera en la implementación de los mercados de futuros, iniciando sus transacciones en diciembre de 1990, trazando dos tipos de contratos:

- Los de Futuros de IPSA cuyo objeto es el Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA), herramienta que ha servido para cubrir los riesgos de variación de precios, en el caso de que los inversionistas deseen comprar o vender acciones.
- Los Contratos a Futuro de Dólar tiene por objeto el Dólar Observado. Estos contratos están orientados a inversionistas que estén relacionados con operaciones de comercio exterior, inversión extranjera y préstamos externos para que cubran sus riesgos en el mercado contado y, además, a aquellos inversionistas que deseen obtener una utilidad de acuerdo a sus expectativas de variación del dólar.⁷³

⁷² Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones - FIAP

⁷³ Bacchini, Miguez, García y Sebastián Rey.- *Ingeniería Financiera Futuros y Opciones*, Primera edición Noviembre 2004-OMICRONSYSTEM S.A.

La Bolsa de Comercio de Santiago al igual que la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) con sus respectivas centrales de Depósito de Valores cuentan con una alianza que les permite definir un modelo de integración de sus mercados de renta variable.

Conforme los mercados de valores más desarrollados han ido cobrando peso dentro de las finanzas internacionales, gracias a acuerdos de cooperación mutua y/o fusión de sus operaciones; las bolsas de estos tres países siguieron su ejemplo con el objetivo de potenciar sus capacidades de crecimiento de cada mercado.

Todo esto ha implicado unir sistemas de negociación de valores, optimizar infraestructura tecnológica, adecuar mecanismos, procedimientos y reglas de los mercados bursátiles, etc.,.

Lo que se busca es acercar a los participantes de estos mercados, simplificar el acceso y los procedimientos, plasmar una colaboración activa para atraer y conservar a inversionistas, emisores e intermediarios al atender sus necesidades con calidad, simplicidad y accesibilidad.⁷⁴

Gracias a la incorporación de nuevas tecnologías y a incentivar la participación de los inversionistas en el mercado; se puede observar que básicamente todos sus esfuerzos están dirigidos hacia el desarrollo y la profundización del mercado de valores, acercándose cada vez más a la integración de la Bolsa con los mercados financieros internacionales.

⁷⁴ www.eclac.org/publicaciones

4.6. Bolsa de Valores de Colombia (BVC)

4.6.1. Antecedentes Históricos

La Bolsa de Valores de Colombia es el único mercado de valores del país, creada el 3 de julio de 2001, como resultado de la fusión de tres bolsas independientes (Bolsa de Bogotá-1928, Bolsa de Medellín-1961, y la Bolsa de Occidente Cali-1983). A la fecha cuenta con oficinas en Bogotá, Medellín y Cali.

Cuenta con un índice representativo denominado Índice General de La Bolsa de Valores de Colombia (IGBC), compuesto por todas las acciones más distintivas del mercado; en donde se destacan la de hidrocarburos y del sector bancario. El número de acciones que conforman el índice es variable y se encuentra en continuidad de su negociación, el cual debe ser mayor o igual al 0,5% el último semestre ⁷⁵

Al igual que el resto de países latinoamericanos, Colombia posee sociedades calificadoras de valores, sujetas a la inspección y fiscalización de la Superintendencia de Valores, creadas con el propósito de evaluar la capacidad de los emisores y valorar el riesgo de los valores negociables en el mercado de valores.

La BVC preocupada en la calidad y en el bienestar de sus clientes, implementó un Sistema de Gestión de Calidad bajo la norma internacional ISO 9001 versión 2000, certificado por la firma INCONTEC en diciembre de

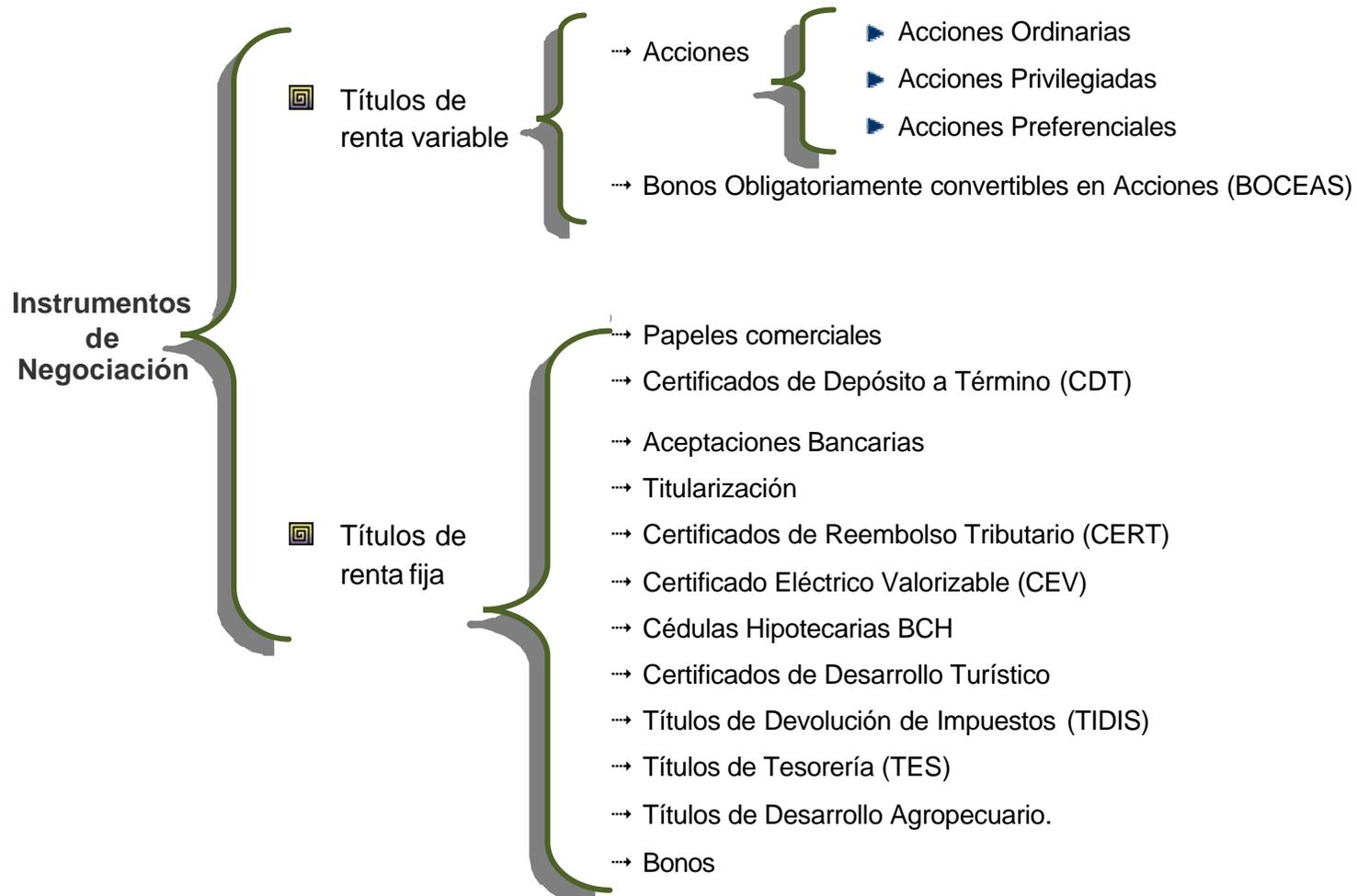
⁷⁵ Martín M., Miguel Ángel- *Mercado de Capitales*

2004 y cuya cobertura se extiende a todos los procesos y sedes de la organización.⁷⁶

4.6.2. Principales Instrumentos

Cuadro N° 11: Instrumentos Financieros Negociados en la Bolsa de Valores de Colombia

⁷⁶ Página web de la Bolsa de Valores de Colombia (www.bvc.com.co)



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (BVC)

Elaborado por: Amelia Bustamante

4.6.3. Estrategias Empleadas

La Bolsa de Valores de Bogotá resalta que todo sus logros alcanzados son efecto de no haberse quedado quieta y esperar a ver lo qué pasaba; es así como ha obtenido resultados grandiosos que le han permitido servir de colchón para afrontar nuevos desafíos; dentro de los cuales tenemos sus altos volúmenes de liquidez, empresas en busca de financiación y el interés de parte de los inversionistas (tanto locales como extranjeros) por encontrar nuevas alternativas para colocar sus recursos.

⇒ La integración del mercado de valores en Colombia

La integración de las Bolsas en Colombia, desarrollo oportunidades en la cátedra bursátil, lo que afianzo la confianza tanto en el entorno político como en el manejo equilibrado de las finanzas públicas; un elemento fundamental para esto fue la confianza en el buen gobierno corporativo.

⇒ Presencia Internacional

La BVC mantiene un contacto frecuente con las diferentes bolsas del mundo y organismos internacionales. El objetivo es conocer y adelantar gestiones encaminadas a aumentar la calidad de sus servicios y estandarizar sus actividades en contexto internacional a través de instrumentos y mecanismos de negociación que tienden a generar nuevas alternativas de inversión y financiación en un escenario de seguridad y transparencia para todos sus participantes ⁷⁷

⁷⁷ Página web de la Bolsa de Valores de Colombia (www.bvc.com.co)

Con el Banco Interamericano de Desarrollo BID, tiene un convenio de cooperación técnica no reembolsable firmado en abril del 2002, para fortalecer el mercado de capitales nacional mediante el desarrollo de los siguientes proyectos:

a) *Bolsa de futuros y opciones*

Este proyecto se basa en la estructuración, diseño operativo, adquisición de plataforma tecnológica y puesta en marcha de una Bolsa de Instrumentos Derivados, su objetivo final es el de negociar instrumentos sobre opciones y contratos basados en índices bursátiles y otros instrumentos de cobertura.

b) Cámara de compensación riesgo central de contraparte

Proyecto que pone en funcionamiento a una Cámara de Compensación, así como su estructuración, diseño operativo, adquisición de la plataforma tecnológica. Este proyecto está implementado para los mercados de renta fija, divisos o cambiarios, acciones, futuros y derivados. Sus beneficios radican en dinamizar los procesos operativos de compensación y pagos, reducir costos de transacción, generar mayor liquidez, disminuir el riesgo sistémico; facilitando de esta manera el pago de las operaciones.

c) Programa de gobierno corporativo y desarrollo del mercado accionario;

Programa que apoya servicios de consultoría basado en evaluar, diseñar e implementar mejores prácticas de gobierno corporativo en los emisores de valores en Colombia. Actualmente la BVC realiza un programa de divulgación que permite promover los resultados del proyecto y redunde en mayor confianza de los inversionistas hacia los títulos emitidos por compañías con dichas prácticas.

⇒ Con el World Federation of Exchanges, WFE

La BVC desde octubre de 2003 forma parte del World Federation Exchange, (organismo internacional que agrupa a 56 Bolsas más importantes del mundo y con los niveles más altos de la calidad de mercado).

La BVC para ser miembro de este organismo cumplió con ciertos requisitos, que aseguran un funcionamiento y una operación conforme con estándares internacionales.

Al ser miembro del WFE, la BVC ha logrado:

- *^{*} Reconocimiento internacional al interactuar con las principales bolsas de mundo.
- *^{*} Acceso y participación en foros, eventos, seminarios y congresos de intercambio de conocimientos y experiencias de otras bolsas de valores
- *^{*} Reforzar lazos profesionales y comerciales con las Bolsas más importantes del mundo. A medida que el mercado de valores colombiano crece, se moderniza y elimina dificultades a la entrada de nuevos agentes.

La BVC consciente de que en su proceso de desarrollo, no puede sola, cada vez que se presenta la oportunidad, busca más inversión extranjera en el mercado y por ello, ha liderado temas de gran importancia, no sólo en materia de infraestructura, sino regulatoria; estos cambios ya han dado resultados. Dos grandes compañías canadienses del sector minero-

energético -Pacific Rubiales y Greystar- vienen adelantando los trámites para enlistarse como emisoras.⁷⁸

La bolsa de Valores de Colombia al adoptar estándares internacionales; ha ganado visibilidad, ha facilitado el acceso y ha ofrecido productos interesantes

⇒ Ecopetrol: inscrita en una de las plazas más grandes

El tener una compañía colombiana inscrita y autorizada por la Comisión de Valores de E.U. (SEC) para inscribir sus ADR (American Depositary Receipt) en Wall Street; es un gran avance de la BVC; lo que significa que un inversionista en Estados Unidos podrá adquirir acciones de la empresa en la Bolsa de Valores de Colombia, a través de la figura del ADR. Todo esto ha representado una ventaja para el mercado al tener un mayor movimiento para las acciones, abriendo una puerta a los inversionistas internacionales.

“Los títulos circularán más y la demanda adicional por estos papeles lleva a pensar que los precios pueden subir”

Es así que para llegar a Wall Street, Ecopetrol, tuvo que adaptar todas sus normas contables a las que rigen en Estados Unidos y mantener un compromiso mayor en cuanto a transparencia de la información y a la aplicación de políticas de gobierno corporativo.

Los ADR son adquiridos y negociados en el mercado de E.U. como se hace con una acción normal. Además, sus precios son fijados en dólares y sus dividendos son pagados en esa misma moneda; sin embargo hay que tener

⁷⁸ BusinessCol.com- *Una bolsa innovadora: Bolsa de Valores de Colombia / 26-nov-2009*

presente que estos papeles tienen riesgos adicionales (político y de tipo de cambio) a los que presenta la acción de una empresa incorporada en los Estados Unidos. ⁷⁹

⇒ Colombia cuenta con un sistema de negociación de acciones por Internet; sistema que implicó ajustes en la forma en que se negocian los títulos, lo que modificó la clasificación en las acciones y el calce en las operaciones, entre otros detalles.

Este sistema abre un inmenso abanico de posibilidades, beneficia a los intermediarios en el mercado con una mayor realización en cantidad de operaciones, ingresando directamente sus órdenes en los sitios web de las firmas comisionistas.

4.7 Estrategias Implementadas para el Desarrollo del Mercado de Valores en Países Latinoamericanos

A medida que el mundo industrializado ha crecido, los mercados de capital han aumentado en tamaño e importancia. No todos los mercados de países latinoamericanos son grandes, pero algunos de ellos vemos que son prósperos en volumen de operaciones e innovación de productos; lo que ha representado que se acrecentó un interés por parte de inversionistas alrededor del mundo.

⁷⁹ Dattoli, Diego.- Tendencias Economicas, 14 September - 2008 (www.tendenciaeconomica.com)

Al estudiar la estructura de estos mercados y su manera de operar se observa que en ellos existen varios conceptos de eficiencia, y esto se observa en los precios al ajustarse rápidamente a nueva información, en un mercado continuo en donde cada negociación sucesiva se hace a un precio cercano al anterior, y el poder absorber grandes cantidades de dinero en títulos valores, sin desestabilizar los precios.

Tabla N° 6: Estrategias Implementadas para el Desarrollo del Mercado de Valores en Países Latinoamericanos

PAÍS	INSTITUCIÓN	ESTRATEGIAS	DESCRIPCION
ARGENTINA	La Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA)	SELECCIÓN	Para ser inscrito como Agente de Bolsa, debe rendir satisfactoriamente un examen de idoneidad, así como demostrar ser moral y patrimonialmente responsable.
		PRODUCTOS ACORDES AL MECADO	Negociación de contratos a futuros y opciones sobre productos agropecuarios, a través de los Mercados a Término ROFEX y MATBA,
		INNOVACION DE PRODUCTOS	Lanzamiento de un instrumento nuevo "Cheque de Pago Diferido" que permite el financiamiento a PyMEs.
		POLÍTICAS ECONÓMICAS ESTABLES	Desarrolla una política económica por parte del gobierno (mantener un políticas fiscal, una administración cuidadosa de las finanzas públicas y la lucha contra la inflación)
		DESPOLITIZACION DE AUTORIDADES	El Directorio de la Comisión Nacional de Valores es elegido por el propio gobierno; el cual actúa en línea con dos gerencias: la técnica y la de control de legalidad.
		PROCESOS AGILES	Minimización de requerimientos de garantías
		CONVENIOS	Firma de Convenio con el NASDAQ
		TRANSPARENCIA	Contratación de por lo menos dos calificadoras de riesgos independientes entre si, para la calificación de emisores de valor.
PERÚ	Bolsa de Comercio de Lima (BCL)	PRODUCTOS ACORDES AL MECADO	Diversificación de productos con lanzamientos nuevos
		CAPACITACIÓN	Cuenta con un Centro de Estudios Bursátiles BURSEN
		INNOVACION DE PRODUCTOS	Modernización del mercado de capitales peruano a través del negocio de commodities.
		POLÍTICAS ECONÓMICAS ESTABLES	Fortaleza en la economía peruana
		CAPACITACIÓN GRATUITA	Expobolsa Lima.- Feria de capacitación gratuita en donde se acercar el mercado bursátil al común de las personas.
		POLÍTICAS DE LARGO PLAZO	Permanente manifiesto de que proyectos de inversión con períodos de recuperación prolongados se financien con recursos de largo plazo.
		ALIANZAS	Participación peruana en la Bolsa de Nueva York a través de un nuevo instrumento financiero, Exchange Traded Found (ETF)

MÉXICO	Bolsa Mexicana de Valores (BMV)	SELECCIÓN	Intermediarios especialistas que deben sustentar sus conocimientos previo a la atención al cliente
		INNOVACION DE PRODUCTOS	Creación de la bolsa de Opciones y Futuros, financiada por la BMV.
		PRODUCTOS ACORDES AL MECADO	Creación de instrumentos gubernamentales moldeados exclusivamente para recursos de jubilados.
		INNOVACION DE PRODUCTOS	Elaboración de diversos instrumentos híbridos de deuda que incorporan Contratos Forwards
		CAPACITACIÓN	Creación de varias instituciones que impulsan la expansión del sector bursatil
CHILE	Bolsa de Valores de Santiago (BVS)	PRODUCTOS ACORDES AL MECADO	Adopción del Sistema de Fondos de Pensiones.-Reforma previsional, que sustituyó el régimen de pensiones basado en el reparto de un fondo común.
		INNOVACION TECNOLÓGICA	Sistematización de procesos con tecnologías de punta
		INNOVACION DE PRODUCTOS	Implementación de mercados futuros con dos tipos de contratos (Los de Futuros de IPSA y Los Contratos a Futuro de Dólar)
		ALIANZAS	Alianza con la BVC y la BVL que le permite definir un modelo de integración de sus mercados de renta variable
COLOMBIA	Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	ALIANZAS	La integración del mercado de valores en Colombia
		ALIANZAS	Contacto frecuente con las diferentes bolsas del mundo al ser miembro del World Federation of Exchanges, WFE
		CONVENIOS	Convenio de cooperación técnica no reembolsable con organismos multilaterales (BID) para la creación de proyectos
		CONVENIOS	Busqueda constante de inversión extranjera para el desarrollo del mercado bursátil
		ALIANZAS	Participación en plaza mas grandes con inscripción de empresas representativas del sector colombiano
		INNOVACION TECNOLÓGICA	Acercamiento al mercado mediante su sistema de negociación de acciones por internet

Gráfico No. 25: Porcentaje de Estrategias más Representativas



Fuente: Amelia Bustamante
Elaborado por: Amelia Bustamante

El desarrollo más notable de estos mercados se realiza a partir de la década de 1970, en donde se da mayor relevancia a un variado menú de derivados sobre activos financieros, moviendo de esta manera volúmenes aún mayores a los registrados. Día a día, un creciente número de operaciones financieras se vuelcan al uso de instrumentos innovadores convirtiéndolos en una pieza de gran importancia en el globalizado sistema financiero. En este sentido en muchos mercados latinoamericanos se transan volúmenes considerables y la producción y comercio de “commodities” tienen un papel destacado dentro de la economía local de estos países, bajo el desarrollo de mercados de Futuros y Opciones.

Otra de las estrategias implantadas por mercado latinoamericano fue las alianzas entre bolsas a nivel latinoamericano ampliando un paso importante para incrementar tanto el atractivo de las inversiones en la región como también la competitividad de las empresas, dado que se esperaría que el mayor flujo de capitales conlleve a una mayor competitividad.

Es así que los niveles de competitividad y crecimiento de estos países les han permitido firmar acuerdos de libre comercio con varios países y bloques económicos. Los fuertes vínculos alcanzados y mantenidos hacen que cada indicador (MERVAL, IPC, IGBVL, BURCAP) estén más relacionados al Dow Jones (indicador representativo de un país considerado el principal socio comercial, con una de las economías más grandes del mundo).

Otro factor destacado en este estudio y es fundamental para tomar en cuenta son las políticas (fiscal y monetaria) que llevan adelante cada gobierno, lo que tiene influencia directa sobre el crecimiento económico de cada país y en el largo plazo impacta en el desempeño del mercado de valores local.

A pesar de que a nivel internacional la situación es diferente y las bolsas de valores negocian montos muchos mayores y cumplen con funciones esperadas, destacándose por su tamaño y volumen negociado, se considero necesario realizar este análisis con el fin de conocer que tan lejos está la BVQ de este contexto y de esta manera poder tomar en cuenta algunas oportunidades o riesgos existentes.

Al comparar nuestro mercado de valores ecuatorianos con mercados de valores de países latinoamericanos cuyas economías son similares, se puede argumentar ciertas limitantes coyunturales existentes en nuestro país, como lo es la crisis financiera, la volatilidad de mercados internacionales y la

variación de tasas de interés; en este mismo sentido existen limitaciones estructurales como el dominio de los productos bancarios sobre los negociados en Bolsa, cultura bursátil insuficiente y la falta de difusión de información pertinente para la incursión en la actividad bursátil.

Por todo lo anteriormente mencionado, vale la pena reflexionar qué actividades se ejecutan en el mercado bursátil para fomentar una competencia sana y que ella redunde en su desarrollo.

CAPITULO V

PROPUESTA DE ESTRATEGIAS Y PRODUCTO FINANCIERO PARA LA IMPLEMENTACIÓN

5.1. Introducción

Para llegar a la situación actual, los mercados de valores de países latinoamericanos como México, Chile, Argentina, Colombia y Perú han necesitado muchos años de actividad en sus economías; no obstante un continuo crecimiento de sus operaciones aún es considerado como su objetivo primordial.

Con los avances tecnológicos y con los cambios estructurales que han tenido estos mercados de valores y considerando un contexto económico tanto externo como interno; nos surge la necesidad de plantearnos cuales son las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas que inciden en nuestro mercado actual, para de esta manera proponer una reforma integral dentro del sector financiero ecuatoriano, que permita un nuevo mercado especializado en empresas grandes y medianas.

Desear que el mercado de valores ecuatoriano se desarrolle es un buen comienzo, sin embargo es ineludible conocer diversos factores del entorno que aumentarán o reducirán las probabilidades de lograrlo.

5.2. Análisis FODA

5.2.1. Matrices de Ponderación e Impacto

OPORTUNIDADES (O)	ALTO	MEDIO	BAJO
1. Margen de exportaciones elevado gracias a los productos de materia prima	X		
2. Organismos multilaterales prestos a financiar programas de cooperación no reembolsables		X	
3. Alianzas estratégicas con mercados de valores de otros países	X		
4. Repatriación de la Reserva de Libre Disponibilidad del Ecuador			X
5. Porcentajes altos de las tasas de interés en el mercado monetario.			X
6. Necesidad cada vez mayor de nuevos desafíos, riesgos, competitividad e integración que cada empresa persigue para su perduración en el mundo de los negocios.	X		
7. Grupos financieros reconocidos en el mercado, con los que se pueden realizar asociaciones estratégicas.	X		

AMENAZAS (A)	ALTO	MEDIO	BAJO
1. No estar al nivel de Mercados Latinoamericanos más competitivos (Infraestructura, Tecnología, capital invertido)		X	
2. Existencia de Crisis Financiera Mundial		X	
3. Falta de incentivos tributarios por parte del Gobierno	X		
4. Inestabilidad económica, política, y social del país	X		
5. Fuentes tanto internas como externas son escasas.	X		
6. Al existir excedentes de ahorros, estos son deficientemente utilizados.		X	
7. Reducida o nula relación del ecuiindex con indicadores representativos (Dow Jones, Merval, IPC) de los mercados más reconocidos en el mundo bursátil			X
8. Elevado riesgo país generando desconfianza en inversionistas.		X	
9. Fuga de capitales que cada día cobra mayor peso con la globalización y los avances tecnológicos.	X		
10. Pocos años de experiencia frente a países latinoamericanos.		X	

FORTALEZAS (F)	ALTO	MEDIO	BAJO
1. Servicios transaccionales de calidad y competitivos	X		
2. Planificación estratégica, sistema de gestión de calidad y buen gobierno corporativo existente		X	
3. Intermediarios capacitados y suficientes	X		
4. Funcionamiento en un lugar o sitio fijo y conocido			X
5. Poseer mecanismos y sistemas que promueven seguridad en las negociaciones de valores	X		
6. Cumplimiento de estándares internacionales en gestión de calidad (certificado ISO9001:2000)		X	
7. Contar con un organismo rector, instaurado para establecer la política general, regular el funcionamiento y supervisión.		X	
8. Personal competente y productivo		X	
9. Incremento progresivo en las negociaciones en monto y volumen	X		

DEBILIDADES (D)	ALTO	MEDIO	BAJO
1. Escasa información actualizada (valores cotizados, emisores, intermediarios y operaciones bursátiles)	X		
2. Falta de diversificación de productos financieros	X		
3. Capacitación y formación bursátil con un costo establecido	X		
4. Poco equilibrio entre fiscalización y competencia por parte de los entes de regulación			X
5. Inclinación de la sociedad por productos y financiamientos tradicionales		X	
6. El no contar con un marco legal sólido	X		
7. Reducidas negociaciones con montos de transacción de Renta variable en relación a la fija.		X	
8. Insuficiente participación de empresas públicas - privadas a usar el mercado de valores como fuente de financiamiento	X		
9. Falta de innovación tecnológica		X	

5.2.2. Matriz de Áreas Ofensivas de Incidencia Estratégica (FO)

	1. Margen de exportaciones elevado gracias a los productos de materia prima	2. Organismos multilaterales prestos a financiar programas de cooperación no reembolsables	3. Alianzas estratégicas con mercados de valores de otros países	4. Repatriación de la Reserva de Libre Disponibilidad del Ecuador	5. Porcentajes altos de las tasas de interés en el mercado monetario.	6. Necesidad cada vez mayor de nuevos desafíos, riesgos, competitividad e integración que cada empresa persigue para su perduración en el mundo de los negocios.	7. Grupos financieros reconocidos en el mercado, con los que se pueden realizar asociaciones estratégicas.	TOTAL
1. Servicios transaccionales de calidad y competitivos	3	1	3	2	0	3	3	15
2. Planificación estratégica, sistema de gestión de calidad y buen gobierno corporativo existente	3	4	4	1	0	4	3	19
3. Intermediarios capacitados y suficientes	0	1	3	2	0	4	4	14
4. Funcionamiento en un lugar o sitio fijo y conocido	0	1	0	2	0	3	3	9
5. Poseer mecanismos y sistemas que promueven seguridad en las negociaciones de valores	3	2	4	1	3	4	3	20
6. Cumplimiento de estándares internacionales en gestión de calidad (certificado ISO9001:2000)	2	2	4	0	0	2	3	13
7. Contar con un organismo rector, instaurado para establecer la política general, regular el funcionamiento y supervisión.	1	2	3	2	0	4	3	15
8. Personal competente y productivo	0	3	2	0	1	4	2	12
9. Incremento progresivo en las negociaciones en monto y volumen	4	0	3	0	0	3	4	14
TOTAL	16	16	26	10	4	31	28	131

5.2.3. Matriz de Áreas Defensivas de Incidencia Estratégica (DA)

	1. No estar en un mercado más competitivo (Infraestructura, Tecnología, capital invertido)	2. Existencia de Crisis Financiera Mundial	3. Falta de incentivos tributarios por parte del Gobierno	4. Inestabilidad económica, política, y social del país	5. Fuentes tanto internas como externas son escasas.	6. Al existir excedentes de ahorros, estos son deficiientemente utilizados.	7. Reducida o nula relación del ecuindex con indicadores representativos (Dow Jones, Merval, IPC) de los mercados más reconocidos en el mundo bursátil	8. Elevado riesgo país generando desconfianza en inversionistas.	9. Fuga de capitales que cada día cobra mayor peso con la globalización y los avances tecnológicos.	10. Pocos años de experiencia frente a países latinoamericanos.	TOTAL
1. Escasa información actualizada (valores cotizados, emisores, intermediarios y operaciones bursátiles)	4	0	0	0	0	0	1	0	3	0	8
2. Falta de diversificación de productos financieros	4	2	2	2	0	0	3	1	3	1	18
3. Capacitación y formación bursátil con un costo establecido	4	0	0	3	0	4	3	2	4	0	20
4. Poco equilibrio entre fiscalización y competencia por parte de los entes de regulación	3	1	3	2	0	2	2	0	3	2	18
5. Inclinación de la sociedad por productos y financiamientos tradicionales	0	2	4	3	0	2	1	0	2	0	14
6. El no contar con un marco legal sólido	2	2	3	3	0	3	3	3	3	1	23
7. Reducidas negociaciones con montos de transacción de Renta fija en relación a la variable.	3	1	3	2	4	3	3	0	0	0	19
8. Insuficiente participación de empresas públicas - privadas a usar el mercado de valores como fuente de financiamiento	2	0	0	4	3	2	4	2	2	0	19
9. Falta de innovación tecnológica	4	1	0	4	0	1	3	2	1	3	19
TOTAL	26	9	15	23	7	17	23	10	21	7	158

5.2.4. Matriz de Áreas de Propuesta Estratégica (FA)

	Latinoamericanos más competitivos (Infraestructura, Tecnología, capital invertido)	2. Existencia de Crisis Financiera Mundial	3. Falta de incentivos tributarios por parte del Gobierno	4. Inestabilidad económica, política, y social del país	5. Fuentes tanto internas como externas son escasas.	6. Al existir excedentes de ahorros, estos son deficientemente utilizados.	7. Reducida o nula relación del ecuíndex con indicadores representativos (Dow Jones, Merval, IPC) de los mercados más reconocidos en el mundo bursátil	8. Elevado riesgo país generando desconfianza en inversionistas.	9. Fuga de capitales que cada día cobra mayor peso con la globalización y los avances tecnológicos.	10. Pocos años de experiencia frente a países latinoamericanos.	TOTAL
1. Servicios transaccionales de calidad y competitivos	4	0	0	0	1	2	3	1	2	0	13
2. Planificación estratégica, sistema de gestión de calidad y buen gobierno corporativo existente	4	0	1	0	0	2	2	1	2	0	12
3. Intermediarios capacitados y suficientes	4	0	0	0	0	4	3	1	2	0	14
4. Funcionamiento en un lugar o sitio fijo y conocido	2	0	0	0	0	2	1	0	2	1	8
5. Poseer mecanismos y sistemas que promueven seguridad en las negociaciones de valores	4	3	2	2	0	2	3	2	3	1	22
6. Cumplimiento de estándares internacionales en gestión de calidad (certificado ISO9001:2000)	4	1	1	1	0	0	0	2	1	1	11
7. Contar con un organismo rector, instaurado para establecer la política general, regular el funcionamiento y supervisión.	2	0	3	2	0	1	2	1	1	1	13
8. Personal competente y productivo	3	0	0	0	0	2	0	0	1	0	6
9. Incremento progresivo en las negociaciones en monto y volumen	4	0	2	3	0	0	4	2	0	2	17
TOTAL	31	4	9	8	1	15	18	10	14	6	116

5.2.5. Matriz de Áreas de Mejoramiento Estratégico (DO)

	1. Margen de exportaciones elevado gracias a los productos de materia prima	2. Organismos multilaterales prestos a financiar programas de cooperación no reembolsables	3. Alianzas estratégicas con mercados de valores de otros países	4. Repatriación de la Reserva de Libre Disponibilidad del Ecuador	5. Porcentajes altos de las tasas de interés en el mercado monetario.	6. Necesidad cada vez mayor de nuevos desafíos, riesgos, competitividad e integración que cada empresa persigue para su perduración en el mundo de los	7. Grupos financieros reconocidos en el mercado, con los que se pueden realizar asociaciones estratégicas.	TOTAL
1. Escasa información actualizada (valores cotizados, emisores, intermediarios y operaciones bursátiles)	0	0	2	0	0	4	2	8
2. Falta de diversificación de productos financieros	4	4	4	2	3	3	2	22
3. Capacitación y formación bursátil con un costo establecido	0	3	4	0	0	4	1	12
4. Poco equilibrio entre fiscalización y competencia por parte de los entes de regulación	2	2	2	3	2	3	2	16
5. Inclinación de la sociedad por productos y financiamientos tradicionales	1	2	3	0	4	4	3	17
6. El no contar con un marco legal sólido	0	3	4	3	1	4	3	18
7. Reducidas negociaciones con montos de transacción de Renta fija en relación a la variable.	0	1	3	4	4	3	4	19
8. Insuficiente participación de empresas públicas - privadas a usar el mercado de valores como fuente de financiamiento	1	2	3	3	3	4	4	20
9. Falta de innovación tecnológica	0	3	3	0	0	0	1	7
TOTAL	8	20	28	15	17	29	22	139

5.2.6. Matriz de Resumen FODA

OPORTUNIDADES (O)	AMENAZAS (A)
1. Margen de exportaciones elevado gracias a los productos de materia prima	1. No estar al nivel de Mercados Latinoamericanos más competitivos (Infraestructura, Tecnología, capital invertido)
2. Organismos multilaterales prestos a financiar programas de cooperación no reembolsables	2. Existencia de Crisis Financiera Mundial
3. Alianzas estratégicas con mercados de valores de otros países	3. Falta de incentivos tributarios por parte del Gobierno
4. Repatriación de la Reserva de Libre Disponibilidad del Ecuador	4. Inestabilidad económica, política, y social del país
5. Porcentajes altos de las tasas de interés en el mercado monetario.	5. Fuentes tanto internas como externas son escasas.
6. Necesidad cada vez mayor de nuevos desafíos, riesgos, competitividad e integración que cada empresa persigue para su perduración en el mundo de los negocios.	6. Al existir excedentes de ahorros, estos son deficientemente utilizados.
7. Grupos financieros reconocidos en el mercado, con los que se pueden realizar asociaciones estratégicas.	7. Reducida o nula relación del ecuindex con indicadores representativos (Dow Jones, Merval, IPC) de los mercados más reconocidos en el mundo bursátil
	8. Elevado riesgo país generando desconfianza en inversionistas.
	9. Fuga de capitales que cada día cobra mayor peso con la globalización y los avances tecnológicos.
	10. Pocos años de experiencia frente a países latinoamericanos.
FORTALEZAS (F)	DEBILIDADES (D)
1. Servicios transaccionales de calidad y competitivos	1. Escasa información actualizada (valores cotizados, emisores, intermediarios y operaciones bursátiles)
2. Planificación estratégica, sistema de gestión de calidad y buen gobierno corporativo existente	2. Falta de diversificación de productos financieros
3. Intermediarios capacitados y suficientes	3. Capacitación y formación bursátil con un costo establecido
4. Funcionamiento en un lugar o sitio fijo y conocido	4. Poco equilibrio entre fiscalización y competencia por parte de los entes de regulación
5. Poseer mecanismos y sistemas que promueven seguridad en las negociaciones de valores	5. Inclinação de la sociedad por productos y financiamientos tradicionales
6. Cumplimiento de estándares internacionales en gestión de calidad (certificado ISO9001:2000)	6. El no contar con un marco legal solido
7. Contar con un organismo rector, instaurado para establecer la política general, regular el funcionamiento y supervisión.	7. Reducidas negociaciones con montos de transacción de Renta variable en relación a la fija.
8. Personal competente y productivo	8. Insuficiente participación de empresas públicas - privadas a usar el mercado de valores como fuente de financiamiento
9. Incremento progresivo en las negociaciones en monto y volumen	9. Falta de innovación tecnológica

Gráfico No. 26: Matriz FODA-DOFA



Fuente: Amelia Bustamante
Elaborado por: Amelia Bustamante

5.3. Estrategias para la Implementación

Pasando ahora del diagnóstico a proponer nuevas y/o mejoradas estrategias en el mercado de valores ecuatoriano, que buscaran:

- Impulsar el desarrollo del sector financiero en su conjunto (mercado monetario – mercado capitales) haciéndolo más competitivo.
- Tener una estructura que reduzca el riesgo de crisis futuras.
- Reestructurar los órganos de regulación y supervisión, impulsando el mercados de valores
- Dotar a los sistemas transaccionales de tecnología y procedimientos más eficientes, equitativos, y seguros para todos los participantes; permitiendo el progreso de transacciones financieras de diversa naturaleza.
- Estimular a los intermediarios financieros no bancarios
- Mejorar el ahorro nacional de manera formal.

Cuando citamos estrategias, hablamos de posibles planes o caminos para alcanzar nuestro objetivo; de ahí que es necesario ofrecer muchas estrategias creativas para mejorar las vías de solución sobre las que se debe trabajar conjuntamente, conduciéndonos así a la meta de modo más rápido y seguro.

5.3.1. Capacitación Sin Costo

La BVQ al contar con un plan promocional pretende establecer su identidad y su visión como una organización de desarrollo financiero, que lo impulsa en toda actividad que realiza.

A pesar que estos dos puntos son básicos en la imagen de la BVQ, que desea que el público inversor perciba de ésta; es necesario también enfocarse en lo intangible e imponderable; hablamos de la tecnología innovadora, calidad, servicio, confiabilidad y sobre todo capacitación constante; factores intangibles del servicio que son indispensables para que la BVQ vaya adquiriendo mas posicionamiento en su sector.

Estudiar una posible reducción o eliminación de costos en la capacitación del público en general se constituye en una manera de obtener más partidarios en un mercado, al promover un programa de comunicación y educación general de forma gratuita que imparta el significado, funciones, beneficios y riesgos de operar en el mercado de capitales.

Para que esto se dé es necesario investigar a qué audiencia del mercado meta llegar, tener claro la táctica y los métodos específicos (obtención auspicios institucionales) para lograrlo y de esta manera no desperdiciar dinero y esfuerzo.

El dotar de una capacitación bursátil diversa al público inversor, nos referimos a una enseñanza integral que incluya demostraciones, cintas de video, seminarios, folletos bien presentados que capten la atención del público general. De igual manera se debe aprovechar la tecnología existente para llegar a un público joven que tiene cada vez mas acceso a

mecanismo de comunicación innovadores (internet, telefonía móvil, curso on-line, video conferencias, etc,.). Tratando de conseguir una buena cobertura.

Hay que tener presente que lo que se desea alcanzar es establecer relaciones de larga duración a través de un contacto continuo con los participantes.

La clave de la capacitación bursátil gratuita es realizar un adiestramiento exhaustivo de los mecanismos de compra, ventajas, costos y beneficios que promuevan el conocimiento entre los participantes sobre la existencia de esta alternativa no tradicional de inversión y/o financiamiento.

Evidentemente si se consigue la ejecución de esta propuesta de capacitación sin costo llevaría a que muchos inversionistas, empresas grandes y medianas se encuentren interesadas en abrir su capital en la bolsa o emitir obligaciones negociables.

5.3.2. Alianzas, Asociaciones-Fusiones

Esta estrategia se enfoca en buscar alianzas institucionales a corto término que le permita a la Bolsa de Valores de Quito un crecimiento en el mercado financiero y lograr que sus productos y servicios capten el interés del público inversor.

Por medio de la formación de alianzas la Bolsa de Valores se estaría fortaleciendo a sí mismo, proporcionándose mayor flexibilidad y oportunidad en la mejorara del servicio.

Antes de que la BVQ planee una alianza, deberá examinar su administración, fortaleza financiera y su producto/servicio, permitiendo innovar y hacer frente a una transformación en lo tradicional y cultural; pues al adoptar una alianza estratégica requiere de una reestructuración de varios aspectos; niveles de compromiso; así como tiempo y predisposición de todos los que conforman esta institución. De ahí que es primordial el compartir información sobre la alianza con el personal y los integrantes que se hallen directamente involucrados en contribuir al sostenimiento de esta asociación.

Un esquema a seguir para el desarrollo de una asociación que propone un cambio como característica inevitable y deseable en una asociación exitosa, sería:

Etapas del Desarrollo de una Asociación Intersectorial⁸⁰

1. Autoevaluarse: Considerar las necesidades y puntos a favor de una organización e identificar los factores que alentarán o inhibirán las asociaciones con la finalidad de analizar si se debe o no establecer una alianza mixta.

- a) Identifique sus necesidades.*
- b) Catalogue los puntos a favor apalancables.*
- c) Examine la cultura de su organización*
- d) Construya las capacidades.*
- e) Considere el contexto*
- f) Analice*

⁸⁰ Sagawa, Shirley y Segal, Eli. *Interés común bien común. Como crear valor mediante alianza.* ORFORD

2. *Identificar: Busque y contacte a un socio (institución) que satisfaga las necesidades de la organización.*
 - a) *Considere los puntos de adecuación.*
 - b) *Explore a posible socios*
 - c) *Contacte a los socios*
 - d) *Haga una propuesta.*
3. *Conectarse: Comprométase en un proceso compartido de exploración sobre cómo sería la alianza, de qué formas se le dirigiría y qué resultados produciría.*
 - a) *Evalúe el potencial de impacto*
 - b) *Determine la compatibilidad.*
 - c) *Considere la cultura*
 - d) *Reconozca la química (o la falta de ella)*
4. *Poner a prueba: Planee, lleve a cabo y evalúe la alianza*
 - a) *Planear juntos*
 - b) *Redactar un acuerdo*
 - c) *Construir el apoyo para la asociación*
 - d) *Someterla a prueba*
 - e) *Evaluarla*
5. *Crece: Extienda una relación más allá del intercambio inicial resolviendo las diferencias y planeando actividades adicionales.*

Las características que debe buscar la BVQ en una alianza estratégica, son:

- a) Deben tener alguna posibilidad de lograr un impacto.
- b) Derivan de la flexibilidad y de estar abiertos a nuevas posibilidades.
- c) Compromiso en su realización

- d) Cobertura de necesidades de forma parcial o total
- e) Aumentan eficiencia y brindar surgimiento y aprovechamiento de oportunidades.
- f) Preservar la unión y crean nuevo valor.

Se considera que la BVQ debe tener la habilidad para “preservar la esencia” y al mismo tiempo estimular un cambio, por lo que necesita reexaminar lo que ejecuta y ampliar su panorama

Para que una alianza tenga éxito es necesaria una correcta planificación en todo sentido:

- ⇒ Evaluar rigurosamente al posible socio (institución), escoger un socio que tenga experiencia en alianzas estratégicas, lo que ayudará a comprender mejor los riesgos que se asumen y saber cómo lograr resultados significativos con la asociación
- ⇒ Revisión de todo lo relacionado a los convenios a suscribir; deberes y obligaciones, responsabilidad de los asociados, duración de la vigencia de la sociedad, métodos y medidas correctivas en la solución de conflictos, etc,.

5.3.2.1. Con Organismos Multilaterales

Una alianza con organizaciones multilaterales (BID, Banco Mundial), permitirá un potencial estratégico, proporcionara un alto nivel de credibilidad a la organización, mejorara actividades futuras y demostrara el valor de la asociación a los inversionistas.

Las alianzas estratégicas con organismos multilaterales, constituyen pilares fundamentales para el desarrollo y sostenimiento de toda institución; ya que estos proporcionan recursos suficientes que la Bolsa de Valores de Quito podría emplearlos en la ejecución de nuevos y mejorados proyectos (adquisición de sistemas transaccionales modernos, apertura de una bolsa de productos, mejoradas formas de capacitación, red de interconexión de sus sistemas)

Para que todo esto se ejecute es recomendable organizar reuniones de planeación conjunta, en las que participen tanto los ejecutivos de niveles altos como el personal general, en el desarrollo de metas y objetivos, que entre otros esta asociación podría conseguir:

- Impulsar las posibilidades de desarrollo del mercado
- Conservar condiciones de protección al inversor y transparencia a nivel regional
- Mayor vinculación entre intermediarios e inversionistas generando nuevas alternativas de negocios entre los mismos.
- Extender y diversificar las alternativas de inversión disponibles a nivel regional

5.3.2.2. Con otras Bolsas de Valores

Esta estrategia es muy común en otras bolsas de valores a nivel mundial; a las cuales les ha permitido continuar a pesar de cambios y retos considerables en su actividad como tal.

Esta estrategia requiere un compromiso total de ambas instituciones y siempre tiene como fin el hacer surgir oportunidades para crear nuevo valor (sinergia). Lo que se pretende con esta alianza es:

- a) Una corriente de información en ambos sentidos,
- b) Penetración con nuevos mercados,
- c) Obtener acceso a las tecnologías recientes,
- d) Relaciones sólidas con todos los participantes,
- e) Difusión inmediata de las innovaciones,
- f) Mayor rentabilidad,
- g) Incremento en liquidez de manera sostenida a través del tiempo.

Si una alianza posibilita el cumplimiento de estos objetivos es fundamental unir esfuerzos para su realización.

La idea en un inicio sería hacer modificaciones necesarias en lo referente a regulación, estándares de contratación y liquidación que se constituiría en el primer paso en el camino a un mercado consolidado sin escatimar por supuesto las normas impuestas por cada país. La colaboración y el reconocimiento mutuo tanto de normativas como de procedimientos de supervisión son también un avance en este tipo de asociación.

En este sentido se debe prestar atención a los elementos realmente susceptibles al conformar una integración, hablamos de una regulación común, la formación de precios, los requisitos de admisión a cotización, la difusión de información, la calidad de miembro, etcétera

La integración de mercados pueden ser de carácter operativo (fusiones, acuerdos de intercambio e integración), o tecnológico (desarrollos conjuntos entre bolsas, interconexión a través de interfaces técnicas, etcétera).⁸¹

Bajo esta premisa, es importante considerar una asociación entre bolsas de valores ecuatorianas, permitiendo en este sentido propagar a una bolsa de valores a nivel Ecuador; y a pesar de que está alternativa siempre ha estado latente, es necesario conocer y analizar cuáles serían los retos logísticos que esto implica a pesar de lo beneficioso que resultaría para dar impulso al país como tal.

No hay duda que la integración de Bolsas de Valores será beneficiosa para ambos mercados por la mayor oferta de valores que se podrá brindar a los inversionistas, por el conocimiento y experiencia adquirida en estos valores; ofreciendo de esta manera condiciones ideales, tanto para emisores, como para intermediarios e inversionistas de ambos lados.

Sin embargo hay que tener en cuenta que la Bolsa de Valores de Quito se beneficiará en la medida que el mercado de capitales ecuatoriano alcance estándares internacionales y logre un reconocimiento global.

5.3.2.3 Con Instituciones

Al conocer que los dos intermediarios financieros más significativos en número de operaciones y monto negociado para la Bolsa de Valores de Quito, corresponden o son parte de los dos grupos financieros más representativos en la economía del país (Picaval – Grupo Pichincha y

⁸¹ Documento “Análisis sobre la integración de mercados”, aprobado por la XXVI Asamblea General Ordinaria de la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores en octubre de 1999

Producers – Grupo Producers); se vio la necesidad de promover estas asociaciones como estrategias al crear vínculos importantes con instituciones, que de una u otra forma permiten crear nuevo valor para ambas.

Para que se dé este tipo de alianza es necesario:

- ↻ Ambas partes deben estar centradas en una misión y que la misma responda a los intereses específicos de ambas,
- ↻ Estar interesadas en los resultados del otro,
- ↻ Comunicación idónea que permita sostener la relación,
- ↻ Construir la confianza,
- ↻ Participación conjunta en la resolución de los problemas,
- ↻ Que exista igualdad entre las instituciones,
- ↻ Una visión y metas compartidas para una alianza sólida.

Al igual que el resto de asociaciones mencionadas, la asociación de la bolsa de valores con otras instituciones requiere de muchos colaboradores; entre otros esta los depositarios centrales, organismos reguladores, que constituyen un papel destacado en la liquidación de las operaciones y supervisión de la negociación, forjando transparencia y solidez operativa.

Es aquí donde corresponde una transformación de la estructura institucional de los intermediarios que deben realizar ciertos ajustes (transferencia de tecnología) para pasar de ser agentes individuales a intermediarios con fuertes vínculos, niveles de profesionalización y con un alto estándar de capacitación; lo que permitirá ganar acceso en el mercado.

Lo que se busca con esta estrategia es el desarrollo del sector de intermediación financiera a través de la complementación y competencia de servicios provistos por instituciones bancarias y del mercado de capitales.

La concurrencia de todos ellos en cuanto a la asociación; construye un contexto de innovación financiera permanente y, en definitiva, la prestación de una amplia gama de servicios, en muy distintas condiciones, que se ofrecen a emisores e inversores.

5.3.3. Participación del Gobierno y sus Incentivos

A lo largo de la elaboración de este documento se observa como la intervención del gobierno juega un rol fundamental en el dinamismo del mercado de capitales dentro de una economía. Toda responsabilidad que el Estado asuma en relación a este mercado debe estar encaminada a mantener a la bolsa de valores en continuo proceso de modernización, no escatimando esfuerzos de ningún tipo a la hora de realizar proyectos que mejoren su competitividad y prestando siempre extrema atención en los acontecimientos más representativos, propios del mercado.

Para la ejecución de todo lo mencionado, es indispensable que el gobierno ecuatoriano estudie hacia dónde debe mejorar en la evolución de este mercado. Entre las acciones primordiales que se consideran que debe tomar el gobierno para un posicionamiento respecto de otros mercados, son:

- ▶ Mejor y mayor información
- ▶ Elaboración y/o mejoramiento de incentivos para los inversionistas
- ▶ Adecuada capitalización de los intermediarios financieros.

- ▶ Mayor autorregulación
- ▶ Énfasis en la administración de riesgo

5.3.3.1 Incentivos Tributarios

Cuadro N°. 12: Exenciones del Pago al Impuesto a la Renta

EXENTOS DEL PAGO AL IMPUESTO A LA RENTA
✘ Las ganancias de capital, utilidades, beneficios o rendimientos distribuidos por los fondos de inversión, fondos de cesantía y fideicomisos mercantiles a sus beneficiarios, siempre y cuando estos se encuentren al día en sus obligaciones tributarias.
✘ Los rendimientos por depósitos a plazo fijo, de un año o más, pagados por las instituciones financieras nacionales a personas naturales y sociedades, excepto a instituciones del sistema financiero.
✘ Los rendimientos obtenidos por personas naturales o sociedades por las inversiones en títulos de valores en renta fija, de plazo de un año o más, que se negocien a través de las bolsas de valores del país.
✘ La compra-venta de acciones, participaciones y derechos de sociedades.
✘ La transferencia de dominio de los procesos de titularización.
✘ Dividendos y utilidades calculados después del pago del impuesto a la renta.

Fuente: Revista Gestión, Abril del 2008

Elaborado por: Amelia Bustamante

La regulación actual, permite que exista una normal y apaciguada actividad en nuestro mercado de capitales, sin embargo al estudiar este mercado y su dinamismo en nuestra economía, se observa que hace falta depurarlo con miras a crear incentivos a la colocación, incentivos y autorizaciones a los

demandantes potenciales de papel, en particular a los inversionistas institucionales, como:

- Analizando la exoneración o reducción del pago del impuesto a la renta sobre el porcentaje del capital disponible para la emisión de acciones; incentivo que contribuirá de manera gradual a una total apertura y participación de una empresa en la bolsa.
- Con el propósito de asegurar la demanda de papeles, por parte de inversionistas; se debería considerar una disminución del impuesto sobre rangos de capital negociado en el mercado de valores.

Estos incentivos se verán evidenciados al diferenciar las empresas actuales de las nuevas para las cuales el objetivo de los incentivos se observa en la inclusión de estas al mercado de valores.

En un inicio los incentivos deben estar orientados hacia los demandantes y oferentes; posteriormente y con una buena acogida se extendería hacia emisores.

El resultado sería un contexto, donde pequeños y medianos invierten y/o ahorran a menores tasas y mayores plazos, personas naturales y jurídicas diversifican sus fuentes de financiamiento y mejoran las condiciones de su funcionamiento.

Los beneficios para el Estado y economía ecuatoriana, no solo serán evidenciados en la influencia positiva del gobierno en el progreso de este mercado; sino también en la creación de ciertas reformas que permitirá que mejore el nivel de tributación de las empresas.

5.3.3.2 Reformas para la Participación del IESS

El papel del gobierno también se ve evidenciado en la utilización de fondos de pensión para mejorar la economía local u otros objetivos sociales; este uso, obviamente, puede afectar negativamente o de manera significativa, el rendimiento en las inversiones.

Actualmente el IESS es el principal actor del mercado bursátil ecuatoriano, y el progreso en su participación en el mercado de valores, se ve evidenciada en:

Tabla No. 7: Reformas en la Operatoria del IESS

ANTES	ACTUALMENTE
Realización de igual número de transacciones en Quito como en Guayaquil.	Ambas bolsas se dividen la comisión en partes iguales, ahora se hace la inversión de acuerdo con la oferta de mercado.
La inversión pública y privada tenía que hacerse al 50%-50%.	Ahora se da el 100% si existe en el sector privado y se dirige al sector público hasta el 75%.

Fuente: Revista Ekos N° 184

Elaborado por: Amelia Bustamante

A pesar de los grandes pasos que ha dado el IESS en el mercado de valores, todavía presenta algunas limitantes regulatorias que le obstaculizan una mayor participación, en el mercado:

- a) Inversiones en el sector financiero que se quiere que suban del 20% al 40%.

- b) Límite máximo permitido de inversión hasta el 20% del patrimonio de las empresas, factor que dificulta la compra de un mayor número de acciones en el mercado.
- c) Una gran demanda en la compra de papeles en el mercado primario o de emisión, se queda en la institución y no los negocia en el mercado secundario, debido a su suficiente liquidez.

Se espera que con la creación del banco del afiliado, cuyo principal objetivo es el de ser un banco de inversión, al dar financiamiento estructurado a proyectos de largo plazo, además de ofrecer servicios de banca corporativa; mejore precisamente el papel que actualmente desempeña el IESS.

5.3.4. Estructuración de un Fondo de Pensiones

Se observa cómo cada día nuestro sistema de pensiones se va deteriorando, al encontrarse enmarcado por varios problemas de diferente índole, como son:

- Objetivos políticos de los directores,
- El uso de recursos de pensiones en proyectos sociales del partido de gobierno. (recursos que son canalizados en inversiones que benefician a negocios locales y al empleo, sin reconocer las características de riesgo-retorno de una inversión).
- Participación política en las decisiones de inversión de pensiones públicos (difícil aislamiento de la influencia política del gobierno en fondos tan grandes).

- Rechazo de objetivos, al conocer que muchos de estos se encuentran influenciados por intereses políticos. Estas acciones son muy comunes al ser para el partido en el poder, un mecanismo de aumento en sus objetivos sociales sin contemplar procedimientos comunes en la política para reasignar recursos.

La necesidad de un fondo de pensiones, es cada vez más imperiosa; al hablar de fondos de pensiones nos referimos a la construcción de un portafolio de inversiones, que permita diversificar una inversión manteniendo y asegurando un nivel óptimo de rendimientos de largo plazo.

Un fondo de pensiones públicas claramente necesitará de un cuerpo de gobernanza, el cual asumiría la responsabilidad de monitorear al administrador del fondo (“vigilancia”), las decisiones de asignación de capital (decisión de inversiones) y el nivel de financiamiento del fondo.

En este sentido, es necesario que un fondo de pensiones público tenga una Junta Directiva, cuyos roles principales serían el de desarrollar una estrategia de inversiones que maximice retornos a un nivel de riesgo tolerable para los grupos de interés del fondo y que provea suficiente liquidez para cumplir con los requerimientos del pago de beneficios.

Así mismo es importante que dentro de su estructura existan comités para asuntos de inversión, mismo que será responsable de la política de inversiones del fondo y en donde se tomará en cuenta no solo el rendimiento de la inversión sino también los beneficios económicos de la comunidad local.

Una política de inversión debe ser congruente y bien planeada para el único beneficio de los participantes; es decir estipulara la asignación del capital, la división entre las inversiones en acciones o bonos, el nivel de diversificación, los sectores económicos en los cuales se invertirá, entre otros factores.

Un gobierno muchas veces tiene la habilidad de pasar por encima de una Junta directiva para usar los recursos de un fondo en beneficio de programas sociales u objetivos políticos, de igual manera puede tener el mismo resultado si la junta está dominada por directores aliados o que tienen simpatía por el gobierno.

Será obligación del fondo el conformar una junta independiente y dominante, en donde existan directores que no son sujetos de influencia política y que son libres de ejercitar su juicio independientemente. Estas es una de las razones porque la aplicación de prácticas de gobierno corporativo impulsa el tener juntas nominadas por directores externos.

El objetivo en la construcción de un fondo de pensiones no solo deberá estar orientado a disminuir los beneficios o incrementar las contribuciones para aumentar las reservas, ellos deberán estar enfocados, a mejorar el rendimiento en sus inversiones.

Es así que la misión del fondo de pensiones debe ser el administrar todos los montos que son transferidos a este, buscando el mejor interés de los contribuyentes y beneficiarios; y de invertir sus activos con el objetivo de obtener el mayor retorno, sin el riesgo de pérdida, teniendo en cuenta los factores que puedan afectar el financiamiento del mismo y generando habilidades para cubrir sus obligaciones financieras.

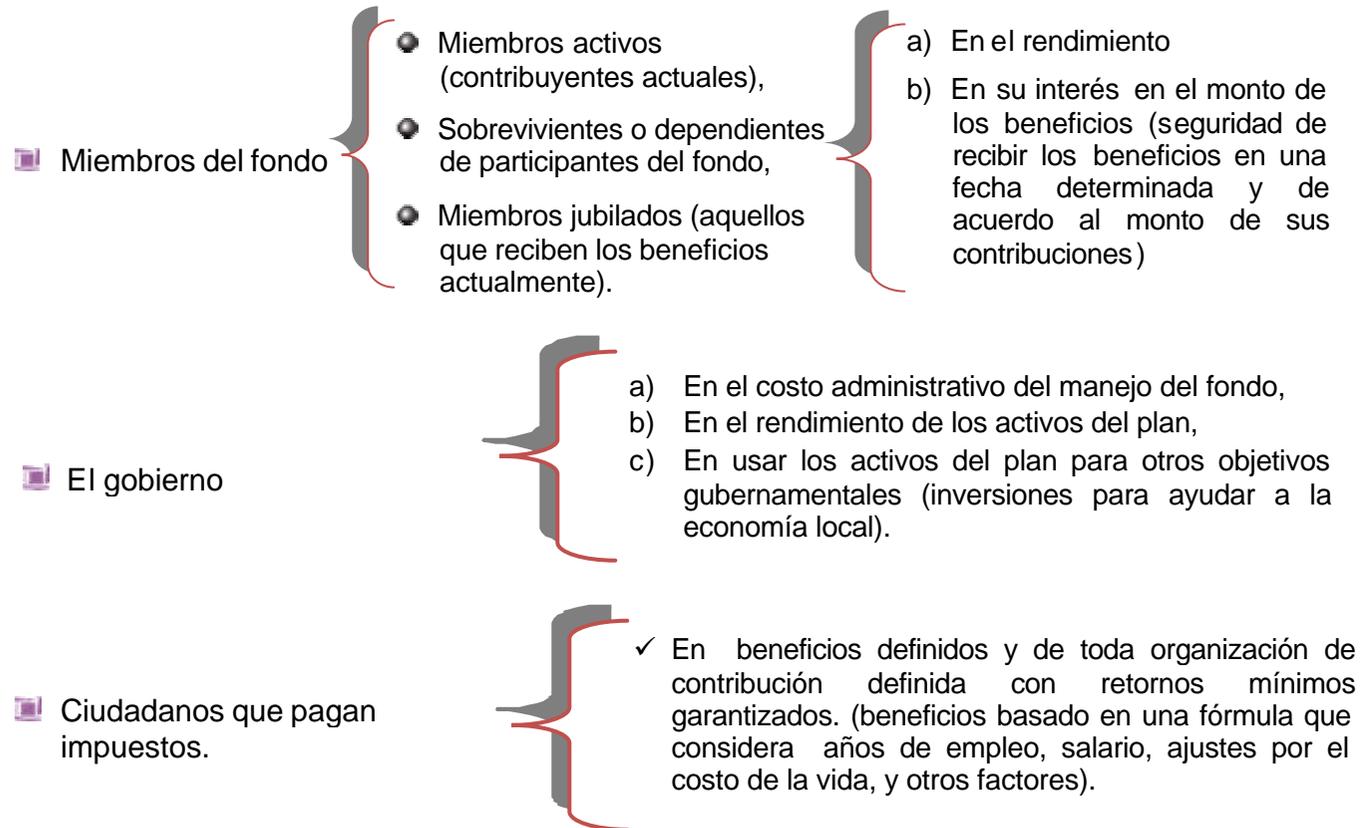
Si el fondo de pensiones obtiene suficientes rendimientos debido a sus inversiones, el gobierno puede reducir sus contribuciones al mismo, lo que significa que puede disminuir los impuestos o reasignar esos valores para el uso de otros proyectos. Si los rendimientos son bajos, y las deudas superan a los activos, el gobierno deberá usar el dinero de los ciudadanos que pagan impuestos para incrementar los activos del fondo. Esto significa que se incrementarán los impuestos o se disminuirá el presupuesto de otros proyectos gubernamentales para reasignarlos al fondo.

Para desarrollar una estructura apropiada de un fondo de pensiones público es necesario identificar a los grupos de interés primeramente e identificar sus exigencias.

Cuadro No. 13: Participantes y sus Intereses en un Fondo de Pensiones

Participantes

Intereses



Fuente: Gobernanza de Fondos de Pensiones Públicos

Elaborado por: Amelia Bustamante

Una gran limitante que tendría la creación de un fondo de pensiones en el Ecuador, es la perspectiva que la sociedad mantiene; es el considerar que los recursos que son destinados a una estructuración de inversiones en los mercados de capital dejan sin financiamiento proyectos de interés social.

Todas estas apreciaciones por parte de la sociedad se vienen a constituir en todo lo opuesto. Al operar con fondos de pensiones, la sociedad podrá obtener una mayor transparencia, al tener estos, la obligación de mantener reglamentos de divulgación y producir regularmente auditorías independientes externas y reportes actuariales.

La propuesta de la construcción de un fondo de pensiones solo se logrará en la medida en que se realicen reformas a los sistemas de pensiones y en poner énfasis en los fondos de pensiones privados y corporativos, permitiendo el desarrollo de una industria de manejadores de fondos independientes y profesionales.

5.4. Propuesta sobre la Negociación de Contratos Futuros de Productos, Mediante el Establecimiento de una Bolsa de Comercio.

En el capítulo anterior se observaba como ciertos mercados latinoamericanos han experimentado un gran desarrollo y en la actualidad cuentan con un variado menú de activos financieros, mediante el manejo de distintos mercados que operan en diferente ámbito. Muchos de estos son participes tradicionales en los sectores productivos, debido a que existe un creciente número de operaciones financieras volcadas al uso de este tipo de

instrumentos convirtiéndolos en una pieza fundamental para el dinamismo de estos mercados.

5.4.1. Implementación de una Bolsa de Comercio

Una bolsa de comercio es aquella que surge para ser frente a las necesidades de productores y comercializadores. Es el lugar específico donde comienzan las ventas adelantadas que se plasman mediante contratos estandarizados.

Al igual que en una bolsa de valores; las bolsas de comercio cuentan con una gerencia general que dispone de unidades asesoras en aspectos legales y de control o vigilancia comercial; así mismo cuentan con un consejo de árbitros para resolver los problemas derivados del incumplimiento de los contratos.

Es necesario conocer que el Ecuador cuenta con una Bolsa de Productos en Guayaquil cuyo objetivo es el de potenciar el mercado de productos agro-industriales permitiendo mejorar las coincidencias entre productores, ofertantes y demandantes, y a pesar de que está tiene la finalidad de dinamizar el mercado; no ha podido establecerse en aquella bolsa de comercio que existe en otros países, en donde se transan además de activos financieros, productos agroindustriales, minerales-metales, hidrocarburos, valores, etc; en base a contratos/documentos sobre estos bienes y/o activos.

Las perspectivas actuales para esta corporación no son las mejores. Si las condiciones actuales no cambian, y si aun, estas empeoran, el destino de la Bolsa de Productos podría ser la liquidación.⁸²

En base a todo lo anteriormente descrito, la propuesta consiste en determinar la factibilidad y conveniencia de que la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), funcione como bolsa de valores y bolsa de productos a la vez, es decir un esquema de “Bolsa de Comercio”. Todo este análisis se centraría en determinar que tan conveniente resulta esta asociación para la sociedad ecuatoriana y para las Bolsa de Valores en sí, al tener en cuenta un cambio considerable en su estructura.

Para que las bolsas de productos contribuyan de manera óptima al desarrollo del sector de las materias primas, deben contar con el respaldo de por lo menos una bolsa y también el de la comunidad.

Su principal objetivo sería el de organizar, reglamentar, registrar y garantizar la negociación de contratos para entrega futura de productos primarios; de esta manera promoverá a sus miembros y socios del mercado, el local y la infraestructura necesaria para realizar eficazmente las transacciones de productos mediante mecanismos que aseguren la existencia de un mercado equitativo, competitivo y transparente.

Además de su incidencia en la gestión de los riesgos derivados de las negociaciones bajo contratos, la bolsa de comercio puede contribuir a que se cumplan objetivos públicos en materia de desarrollo siempre y cuando esta se encuentre debidamente reglamentada.

⁸² León Jacqueline Y Manjarrés Cecilia. *Factibilidad de convertir a la bolsa de valores en una bolsa de valores y de comercio. Ventajas y desventajas. Requerimientos para su implantación.*

Para el cumplimiento de este objetivo es necesario que exista una instancia arbitral para la resolución de conflictos originados en transacciones, certificación de calidades, entre otros; y por otra parte, una instancia especializada que garantice la liquidación diaria asumiendo el riesgo de contraparte, hablamos de una cámara de compensación.

Como todo proyecto existen varios efectos, sean estos negativos (costos de inversiones y de mantenimiento) y efectos positivos, que son los que motivan la ejecución del proyecto (aumento en comisiones por los servicios de tranzado), sin embargo la mayoría de los efectos provocados al implantar esta propuesta no son fáciles de cuantificar y de valorar en dinero.

El proyecto de constitución de una Bolsa de Comercio que integre operaciones de mercado de valores y operaciones de mercado de productos, se muestra como una alternativa económicamente viable para inversores, como para operadores en este eventual mercado; al aprovechar las capacidades actuales y supliendo las funciones atribuibles a la actual Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios; sin embargo para evaluar si esta propuesta es viable en un futuro es oportuno considerar si existe una factibilidad económica, técnica, de mercado, organizacional-administrativo y político-legal.

5.4.1.1. Plan de Acción para el Desarrollo de la Propuesta

A) Dotación de un personal y procedimientos idóneos:

- ▣ Personal capacitado en las áreas de negociación, operaciones, riesgo, comercial y tecnología.

- ▣ Procesos y procedimientos internos establecidos para implantar una Bolsa de Comercio y para adaptarse a la nueva operatividad del mercado.

B) Análisis y ajuste de impacto del nuevo mercado:

- ▣ Definición y preparación de la nueva estructura e instrumentos
- ▣ Nuevos procesos en un área específica.

c) Área de Riesgo

- ▣ Adecuar la administración a los nuevos requerimientos del mercado y al nivel de participación de la entidad.
- ▣ Acompañar la adaptación de los sistemas de valoración y administración interna a los nuevos instrumentos que serán tranzados.
- ▣ Ajustar los procesos y metodologías de administración de riesgo para las nuevas operaciones a realizar.
- ▣ Estructurar un modelo para una eficiente administración de garantías.
- ▣ Diseñar nuevas políticas de administración de riesgo, de acuerdo con la nueva asociatividad de la entidad.

d) Área de tecnología:

- ▣ Infraestructura y conectividad al interior y hacia el mercado para la puesta en marcha de las operaciones que permitirán desarrollar la nueva propuesta.

e) Área de operaciones:

- ▣ Implementar los procesos, procedimientos, y establecer la adecuada estructura del área para administrar los contratos, negociaciones, procesos de garantías, capacitación, entre otros.
- ▣ Conocer y aplicar la nueva manera de registro contable para las nuevas operaciones registradas.
- ▣ Contar con una auditoría externa para el nuevo sistema de negociación y de un análisis económico del mercado
- ▣ Difusión diaria y mensual de volúmenes de operaciones
- ▣ Implantar una unidad para realizar estudios de mercado y análisis de precios y bases; igualmente una unidad de operaciones que dirija las actividades de compra venta de la rueda.

Se puede apreciar como esta propuesta se viene a constituir en todo un reto para la Bolsa de Valores de Quito y para el mercado de valores ecuatoriano en general ya que al plasmarse se obtendría:

- Que instrumentos financieros complementen el mercado de capitales y vendrían a ser parte de su desarrollo.
- Un incremento progresivo en las operaciones bursátiles en la Bolsa de Valores de Quito (BVQ).
- La Bolsa de Valores de Quito estaría próxima a entrar en una nueva etapa de desarrollo de su mercado.

5.4.2. Mercado de Futuros de Commodities (Productos)

Se pudo observar como en otros países como México, Colombia, Argentina Chile y Perú; los mercados de futuros acoplan una serie de factores que los hace representativos en sus economías, hablamos de historia, regulaciones previsibility y seguridad jurídica.

Estos mercados futuros al adoptar normas operativas mediante las cuales se garantiza la liquidez, seguridad, transparencia y protección del público inversor, se han convertido en innovaciones de gran éxito, cobrado en los últimos años una importancia en el mundo de las finanzas.

Las diferencias que se encuentran entre el mercado de futuros y el mercado de capitales tradicional, se evalúan tomando al mercado de futuros como un producto específico dentro del mercado de capitales, marcando las singularidades que lo distinguen de éste.

Tabla N°. 8: Diferencias entre el Mercado de Futuros y el Mercado de Capitales⁸³

	MERCADO DE FUTUROS	MERCADO DE CAPITALES
Razón de existencia	Transferir el riesgo de precio	Formación de Capital
Oferta	Oferta incierta commodities	Nivel de oferta establecido
Apalancamiento	Alto	No
Márgenes mínimos a	10% (prom) del total del	50% o más

⁸³ Verchick, Ana.- *Derivados financieros y de productos*. Ediciones Macchi 2000

depositar por inversor	compromiso	
Alteraciones de precios	Mucho más rápidas y amplificadas por apalancamiento de capital	
Duración del contrato	Limitado	Los papeles pueden ser mantenidos indefinidamente
Venta en descubierto	Entrega de commodity (ir corto); Recibir el commodity (ir largo)	Pequeño número de operaciones en comparación al total
Dividendos a pagar durante el contrato	No Hay	Deben ser declarados en posiciones en descubierto en acciones
Competencia	Más competitivos, pues existen especialistas	Menor

Elaborado por: Amelia Bustamante

Cuando un commodity posee variaciones en su precio, es el momento de ingresar en el mercado de futuros para tener un margen de ingreso seguro sobre los costos de producción. Estos mercados se caracterizan por negociar contratos con los siguientes aspectos:

- Se encuentran estandarizados.
- Requieren una garantía, llamada margen, para contrarrestar el riesgo de la contraparte (mediante una cámara de compensación)
- Se comercializan en bolsas organizadas bajo reglas establecidas.

- Posibilidad de abandonar una posición antes del vencimiento del contrato (para abandonar una posición basta con la operación contraria)
- No hay riesgo de impago de la contraparte

5.4.2.1. Contratos de Futuros de Commodities

5.4.2.1.1 Que son

Los contratos de futuros son activos de índole derivativa; es decir, sus valores se derivan a partir de los valores de un activo subyacente.⁸⁴

Estos contratos nacen de alguien interesado en cubrir un riesgo que no sabe, no puede o no quiere asumir y la contraparte, que desea obtener ganancias administrando peligros variados. Estos contratos permiten a inversionistas fijar el precio al cual venderán su producción o adquirirán insumos necesarios, que le permitirán llevar a cabo su actividad.

Los futuros se negocian en un lugar determinado, con un horario concreto y al que sólo pueden acceder los miembros del mercado; es decir operan en mercados organizados.

Con la finalidad de que los contratos futuros permitan salir de una posición compensándola con otra igual y opuesta, se diseñan estos contratos de

⁸⁴ Hull, John C. y Hall Prentice. *Introducción de los mercados de futuros y opciones. Cuarta edición*

forma estandarizada en montos, vencimientos, garantías y fluctuaciones admitidas.

Es necesario considerar que en la mayoría de países en donde se opera este tipo de instrumento financiero estos contratos presentan una caducidad, la misma que está determinada en función del lapso de no negociación del contrato.

5.4.2.1.2 Objetivos que Persiguen estos Contratos en un Mercado

- Afianzar el mercado proporcionando cobertura a los inversionistas contra posibles fluctuaciones de precios del mercado.
- Desarrollar el mercado con la entrada de nuevos productos que facilitan el ingreso y egreso de productores e inversores.
- Incrementar en personal especializado en crear, analizar y manejar rápidamente riesgos.
- Proporcionar un mayor caudal de información al mercado.
- Propiciar y mantener mercados libres, equitativos y transparentes.
- Reflejar el futuro de los precios, a través de la tendencia del mercado.⁸⁵

⁸⁵ Verchick, Ana.- *Derivados financieros y de productos*. Ediciones Macchi 2000

5.4.2.1.3 Beneficios que Logran los Participantes

- ▣ Revela expectativas o creencias (expectativas sobre la oferta, cómo es la intención de siembra de los productores, y también para la demanda, cuánto se estima que se exportará).
- ▣ Logran reducir al mínimo las pérdidas, cubriendo los riesgos relacionados principalmente con la volatilidad de los precios del mercado
- ▣ Brindan transparencia en sus operaciones, lo que contribuye a aumentar la confianza.
- ▣ Su principal beneficio radica en liberar de incertidumbres a los diferentes participantes proporcionando de esta manera el aprovechamiento de oportunidades de la siguiente manera:
 - a) Se despreocupa de evaluar posibles riesgos, centrándose de completo en actividades primordiales del negocio.
 - b) Mayor seguridad en el flujo de fondos.
 - c) Al conocer con certeza sus ingresos, podrán prever el destino de los mismos, planificando de esta manera a largo plazo
 - d) Disminución de costos colaterales.
 - e) Mejoran la calificación de empresas con menores riesgos.
 - f) Mejora la imagen corporativa hacia los clientes y propios proveedores, en lo relacionado a la confiabilidad.
 - g) Hace más atractivo ingresar o permanecer en la empresa al poder anticipar a los accionistas ganancias.

Se puede apreciar como este instrumento financiero es utilizado para gestionar de una mejor manera el riesgo estratégico de una empresa.

5.4.2.1.4 La Cámara de Compensación

Es aquella que supervisa y garantiza que se cumplan las condiciones de los contratos futuros y tiene por finalidad el registro y liquidación de las operaciones.

Una cámara de compensación es aquella donde compradores y vendedores depositan fondos, como garantía para el cumplimiento de los contratos. Este depósito se constituye en un margen inicial para operar por cada futuro, el mismo que se ajusta diariamente en función de la volatilidad del mercado; de esta manera refleja los beneficios o pérdidas de las operaciones.

Este depósito a su vez se convierte en una garantía de cumplimiento y se halla a disposición del mercado mientras se encuentre abierta la operación; es así como este margen hace posible el funcionamiento del mercado, ya que sirve de capital para respaldar el mismo y evitar que éste tome riesgo de crédito sobre ningún participante.

Para que esto se dé, el margen mínimo requerido debe ser varias veces superior al movimiento estándar diario del mercado, en la práctica, la cámara jamás toma riesgo de crédito sobre sus clientes porque cierra las cuentas de los clientes problemáticos antes de que éstos representen un peligro.

Todo lo que se arriesga en un contrato futuro es el margen de cobertura ese es su límite, nunca puede perder más; por otro lado las posibilidades de ganancias son muchas y dependen del precio al cual puede llegar la especie.

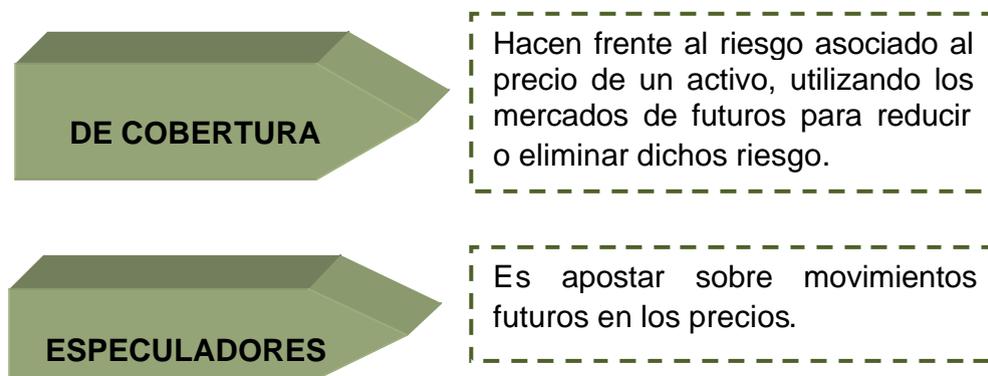
Los agentes y los comitentes están facultados para retirar cualquier excedente que supere el margen mínimo establecido u obligados a recomponerlo. De esta manera cada día esta institución transfiere dinero de la cuenta de aquellos participantes que perdieron dinero a las cuentas de los que lo ganaron.

Es así como la cámara de compensación asume el rol de comprador del vendedor y del vendedor del comprador.

5.4.2.1.5 Como Operan estos Contratos

En la negociación de estos contratos existen operadores muy diversos entre los cuales se pueden identificar aquellos que hacen operaciones de cobertura, especuladores y quienes realizan operaciones de arbitraje.

Gráfico N°. 27: Operadores en la Negociación de Contratos Futuros



LOS ARBITRAJISTAS

Participan en el mercado para beneficiarse de las posibles discrepancias de precios.

Fuente: Verchik, Ana. Derivados Financieros y de Productos.

Elaborado por: Amelia Bustamante

De esta misma manera cada operador puede asumir diferentes posiciones:

⇒ IR CORTO: Entregar el Commodity - Posición vendedora

⇒ IR LARGO: Recibir el Commodity - Posición compradora

Tabla N°. 9: Posiciones en Negociación de Contratos Futuros

POSICIÓN	CORTO	LARGO
Disminuir Riesgo	Disminuyen el Riesgo de una baja de precio.	Disminuye el riesgo de que suba el precio.
Especulador	Apuesta a un precio a la baja.	Apuesta a un precio a la alza.

Fuente: Investigación de la Autora

Elaborado por: Amelia Bustamante

Generalmente se tiene una mala imagen de los especuladores, ya que se presume que desean obtener ganancias a costa de las pérdidas del resto de los inversores. Sin embargo, su actividad es fundamental debido a que son ellos quienes proporcionan liquidez al mercado, lo que permite a los

coberturistas comprar o vender futuros sin importarles el volumen de los contratos.

Todos los operadores son necesarios para garantizar la eficiencia del mercado de futuros y para que este se desarrolle de manera adecuada.

5.4.2.1.6 Riesgos que Implica un Contrato Futuro

Al saber que toda actividad que se emprende lleva inmerso un riesgo; y a pesar de conocer que los riesgo que implica un contrato futuro, tiene especial relevancia en las operaciones realizadas en mercados no organizados, es de interés analizarlos para llevar procedimientos de controles oportunos.

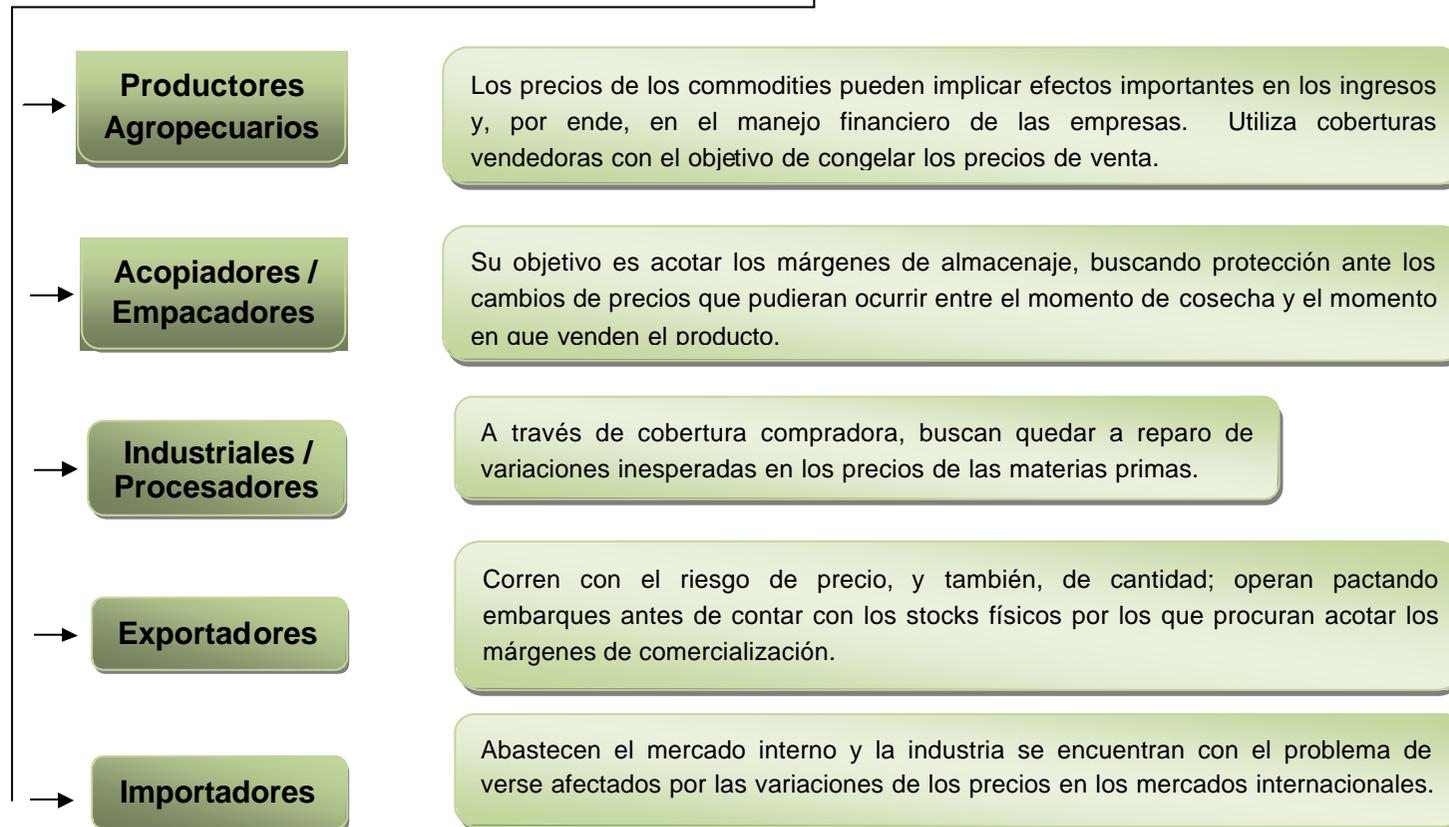
En este sentido tenemos riesgo de mercado (posibilidad de que los resultados se vean afectados por variaciones adversas en la evolución de los precios); riesgo de liquidación (se identifica con la necesidad de efectuar liquidaciones diarias); riesgo de crédito (riesgo motivado por las pérdidas que puedan producirse como consecuencia de incumplimientos); riesgo operativo (relacionado con las pérdidas de un mal funcionamiento de los sistemas de negociación o de posibles errores humanos); riesgo legal (se da cuando las transacciones no están debidamente cubiertas por la normativa legal vigente).⁸⁶

5.4.2.1.7 Participantes del Mercado

Cuadro No. 14: Participantes en el Mercado Futuro

⁸⁶ Adell, Ramón y Romeo G., Remedios.- Opciones y futuros financieros. Ediciones pirámide- 1996

PARTICIPANTES DEL MERCADO



Fuente: Bacchini, Miguez, García y Sebastián Rey.- *Ingeniería Financiera Futuros y Opciones (Adaptado por la autora)*

Elaborado por: Amelia Bustamante

5.4.3. Cifras de Exportaciones

En atención a los criterios antes señalados fueron analizados y seleccionados en esta etapa productos que representan cifras significativas en las exportaciones en el Ecuador; de esta manera se observa que la variación en los montos de exportación se da primordialmente por la variación en el precio más que por la cantidad del producto (commodity). Es importante conocer que tanto la producción y comercio de commodities tiene un papel destacado dentro de nuestra economía.

El principal producto de exportación del Ecuador, de acuerdo a las cifras que proporciona el Banco Central del Ecuador, es el banano como se muestra a continuación.

Gráfico No. 28: Valor FOB del Banano y Plátano (Miles de Dólares)



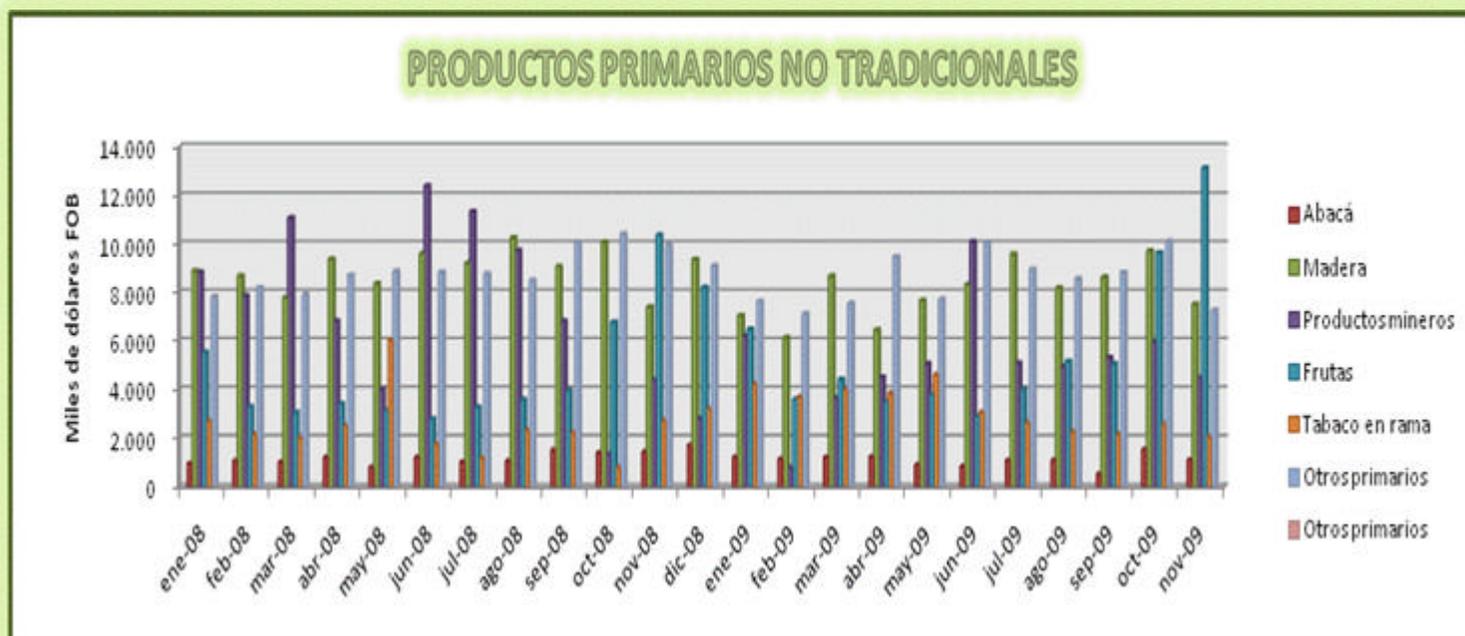
Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Amelia Bustamante

Gráfico No. 29: Productos Tradicionales



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Amelia Bustamante

Gráfico No. 30: Productos Primarios No Tradicionales



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Amelia Bustamante

5.4.4. Mercado Futuro de Rosas Ecuatorianas

Un commodity claro en el Ecuador son las rosas, producto que fue seleccionado en función a su preponderancia económica en el mercado, sus características de comercialización, etc.,

Ecuador es, sin duda, uno de los mayores productores de rosas en el planeta. Las rosas ecuatorianas son apreciadas mundialmente por su variedad (más de 300 entre rojas y de colores).

Su producción se centra en la provincia de Pichincha, seguida por Cotopaxi, Azuay, Imbabura, Guayas, Cañar, Carchi y Loja. A escala nacional existen 3,440 hectáreas cultivadas; es así como en poco menos de cuatro mil hectáreas se producen las mejores rosas del mundo, y se comercializan en más de 90 países, a través de 100 empresas exportadoras cuyos principales destinos se encuentra Estados Unidos, Rusia, Holanda (Países Bajos) e Italia.⁸⁷

⁸⁷ CORPEI

Gráfico No. 31: Valor FOB de Flores Naturales (Miles de Dólares)



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Amelia Bustamante

Cada año la demanda de rosas en el mundo va incrementándose, lo que ha colocado al Ecuador dentro del ranking mundial en tercer lugar lo que nos indica que somos altamente competitivos.

Con el fin de poder determinar la variación que tendrá el precio por tonelada de rosas, se realizó esta tabla mediante una proyección potencial al obtener un coeficiente de correlación⁸⁸ más cercano a 1, en comparación de los coeficientes obtenidos por proyecciones lineal y exponencial.

⁸⁸ **Coeficiente de correlación** puede tomar valores desde -1 hasta +1, indicando que mientras más cercano a uno sea el valor del coeficiente de correlación, en cualquier dirección, más fuerte será la asociación entre las dos variables.

Tabla No. 10: Proyección del Valor FOB y Toneladas de Exportación de Rosas Ecuatorianas

AÑOS	VALOR FOB (Miles USD)	Toneladas	Valor de unidad (Miles USD)	Variación FOB	Variación Tonelada	Variación Valor de unidad
2003	241.989,32	61.715,10	3,92	-	-	-
2004	257.653,70	59.941,63	4,30	6%	-3%	10%
2005	288.232,37	93.872,23	3,07	12%	57%	-29%
2006	309.153,53	72.132,69	4,29	7%	-23%	40%
2007	299.686,91	55.800,30	5,37	-3%	-23%	25%
2008	316.886,22	69.873,91	4,54	6%	25%	-16%
2009	324.613,92	70.328,85	4,62	2%	1%	2%
2010	331.460,12	70.725,33	4,69	2%	1%	2%
2011	337.618,64	71.076,91	4,75	2%	0%	1%

p
r
o
y
e
c
c
i
ó
n

Fuente: Sistema de Inteligencia de Mercados (SIM)
Elaborado por: Amelia Bustamante

El consumo de flores frescas varía de país a país. La rosa más comercial es la rosa roja. Dado el aumento de la oferta los precios han disminuido en los últimos años; sin embargo, sigue siendo un mercado rentable ya que en fiestas especiales los precios son más altos.

Tabla No. 11: Producción de Rosas Ecuatorianas a Nivel Nacional

Rosas Bajo Invernadero			
Año	Héctareas (Has)		Producción (tallos)
	Plantada	Cosechada	
2007	2.829	2.704	1.625.683.857
2008	3.756	3.500	1.756.093.496

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)
Elaborado por: Amelia Bustamante

5.4.4.1 Operación de los Contratos

Para ilustrar la manera de cómo opera este tipo de contratos en un mercado futuro de rosas; consideremos la posición de un floricultor en el mes de enero de un cierto año. Va a cosechar sus rosas en el mes de abril y desconoce el precio al que se pagará su cosecha. Este floricultor piensa que su próxima cosecha será buena, sin embargo tiene cierta incertidumbre.

En escasez (por heladas, sequias, plagas, etc,..), el precio de las rosas puede ser alto; por otra parte le preocupa que, una vez llegado el momento de vender sus rosas, los precios de las mismas se hayan desplomado por debajo del límite, lo que estaría dispuesto a situaciones de alto riesgo.

Una empresa exportadora que compra de manera habitual las rosas se halla en la posición opuesta; esta empresa también estará expuesta a riesgos de precios. En algunos años, la situación de exceso de oferta puede que le aporte precios favorables; en otros, la escasez puede generar unos precios excesivos.

La manera de eliminar el riesgo que supone el precio futuro incierto de las rosas que ambas partes tienen, consiste en negociar contratos futuros.

Se considera apropiado que tanto el floricultor como la empresa exportadora de rosas deberían ponerse de acuerdo en enero y acordar un precio para las rosas que el floricultor prevea se cosecharán en abril. La empresa exportadora por su parte, se compromete a recibir las rosas en abril a un precio que se fija hoy.

Supongamos que el floricultor y la empresa exportadora llegan a un acuerdo es decir firman un contrato futuro cuyas especificaciones serían las siguientes:

Tabla No. 12: Formato Contrato Futuro

ESPECIFICACIONES TÉCNICAS DEL CONTRATO	
Activo Subyacente	Rosas rojas cortadas frescas
Calidad	Calidad mínima en aroma, color, pétalos, botón, tallo grueso, largo y duradero en general
Tamaño del Contrato	30 toneladas
Nominal: Tamaño del Contrato	Tonelada
Vencimientos	Enero, febrero, Abril, Mayo, Octubre, Noviembre, Diciembre.
Fecha de vencimiento	El primer lunes del mes de vencimiento. Si éste no es día hábil, el vencimiento tendrá lugar el día hábil posterior.
Horario de Negociación	Apertura de Mercado: 9:00 hrs Apertura de Sesión de Negociación: 11:00 hrs Cierre de Sesión de Negociación: 13:00 hrs Cierre de Mercado: 13:00 hrs
Cotización de Precio	En Dólares por Tonelada
Variación Mínima de Precio (Tick)	A partir de USD\$ 100 y sus múltiplos por tonelada.
Variación Máxima del Precio	El 1% por encima o por debajo del último precio de cierre.
Oferta Máxima en Rueda	100 Toneladas.
Forma de Liquidación	Por entrega física de la mercancía, a través del procedimiento ordinario establecido por el Mercado.

Periodo de Entrega	Dentro de los cinco días laborales posteriores a la fecha de vencimiento, de acuerdo con el procedimiento ordinario.
Garantías	2% del valor de la posición abierta en contratos multiplicado por el precio de cierre de la sesión.

Fuente: Investigación de la Autora

Elaborado por: Amelia Bustamante

Ambas partes firman el contrato futuro en el mes de enero en donde no se produce ningún intercambio de dinero. En este contrato el floricultor se compromete vender 30 toneladas de rosas rojas para entregar en abril a un precio de \$ 4.600,00 cada tonelada (precio futuro que estará determinado esencialmente por las leyes de oferta y demanda del mercado) y la empresa exportadora se compromete a comprar la misma cantidad de rosas al precio futuro.

Todas estas instrucciones son trasladadas por un agente a un operador del mercado (Bolsa de Comercio). Es aquí donde cada participante adopta una posición, el floricultor que ha aceptado vender las rosas está en lo que se denomina una “posición corta en futuro” y la empresa exportadora de rosas que ha aceptado la compra, se encuentra en lo que se llama “posición larga de futuros”

Para abrir esta operación es necesario que ambas posiciones depositen dinero en una cuenta de la Cámara de Compensación, cubriendo de esta manera el margen de garantía inicial:

$$[(30 \text{ toneladas} * \$4.600,00) * 2\%] = \$2.760,00$$

Una nota que es importante tener en cuenta sobre este margen, es que esta garantía inicial es requerida tanto para el floricultor como para la empresa exportadora que adoptan cada una su posición de futuro; el mercado de futuros proporciona a ambas posiciones con apalancamientos sustancial para el dinero invertido.

Como se genera el beneficio:

El beneficio del contrato futuro consiste en la diferencia que existe entre el precio inicial del futuro y las variaciones diarias del precio; es así que si en un momento dado existen más floricultores que desean vender rosas, su precio bajará de \$ 4.600,00 a \$ 4.200,00 con lo que el floricultor perderá:

$$[(30 \text{ toneladas} * \$400,00) * 1\%] = 120,00$$

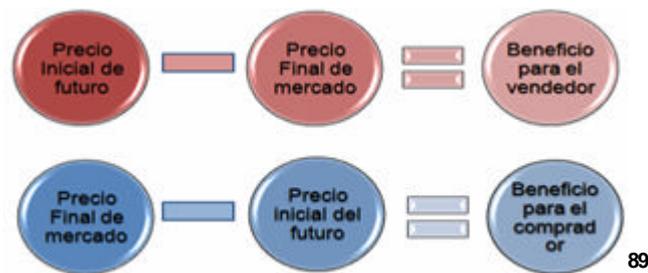
Esta diferencia será restada de su margen de garantía inicial, lo que originara que si el floricultor cae por debajo del llamado “margen de mantenimiento” tiene la obligación de depositar inmediatamente dinero en la cuenta, de manera que deje de nuevo el saldo inicial. Si, por lo contrario en un momento dado existen más demandantes de rosas que desean comprar, el precio aumentará de \$4.600,00 a \$ 5.000,00 con lo que el floricultor ganara:

$$\$ 120,00$$

Dinero que será acreditado en la cuenta del floricultor que mantiene abierta en la Cámara de Compensación; el mismo que podría ser retirado libremente cualquier momento al superar el margen inicial.

De la misma manera que el floricultor pierde, la empresa exportadora gana como resultado de la operación con futuros y viceversa.

Gráfico No. 32: Beneficios del Contrato Futuro



Elaborado por: Amelia Bustamante

La Cobertura con Futuros

El floricultor ha vendido sus 30 toneladas de futuros de rosas para abril a la empresa exportadora a un precio de \$4.600,00 por tonelada. Llegado ese mes, cuando vence el contrato de futuros, el precio se ha reducido a \$ 3.800,00 la tonelada. El floricultor recompra el futuro de rosas a \$ 3.800,00 poco antes del vencimiento, lo que le proporciona un beneficio de \$ 800,00 por tonelada por la venta y recompra subsiguiente. Simultáneamente, vende las rosas a un precio de contado de \$ 3.800,00 cada tonelada; permitiendo de esta manera al floricultor asegurar un ingreso de \$4.600,00

⁸⁹ Brealey, Richard A., Myers Stewart C. y Marcus Alan J. *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. McGRAW-HILL, España, 2004. (Adaptado por la autora)

Tabla No. 13: Cobertura con Futuros en Rosas

CONCEPTO	U\$\$
a) Utilidad por la venta y recompra del contrato futuro	800,00
b) Venta de las rosas a precio al contado en abril	3.800,00
C) Total de ingresos al floricultor	4.600,00

Fuente por: Amelia Bustamante
Elaborado por: Amelia Bustamante

Compra de posición opuesta para cierre de contrato

En las operaciones de mercado futuros puede darse el caso que el floricultor a pesar de que tiene un contrato de futuro de entrega de rosas para el mes de abril, decide salirse del mercado, para que esto se dé es necesario que el floricultor compre su posición opuesta, es decir una posición larga en futuro; quedando de esta manera anulado su contrato con el mercado y reintegrando a su cuenta el monto depositado a manera de garantía.

Ahora que sucede con la empresa exportadora que adquirió un contrato futuro con el floricultor; pues bien al ser un mercado dinámico cuyo objetivo es tener varios participantes en ambas posiciones, si se anula una posición corta en donde se ubicaba el floricultor, inmediatamente sube una subsiguiente posición corta a la anulada, asumiendo la contraposición a la empresa exportadora. Cabe aclarar que en un mercado futuro ninguna posición tiene contacto con su contraposición, cada posición es manejada por el mercado.

De esta manera el floricultor sale del mercado y la empresa exportadora de rosas permanece con una nueva contraposición en corto y viceversa.

Como finaliza un contrato futuro

Llegado el mes de abril el floricultor y la empresa exportadora de rosas entregan lo acordado, en la fecha y hora estipulada en el contrato. Generalmente esto se realiza en un lugar predeterminado en donde asiste un representante del mercado, el floricultor, un representante de la empresa exportadora y en muchas ocasiones un perito para la verificación de aspectos como calidad mínima en aroma, color, pétalos, botón, tallo, etc,.. requerimientos pactados en la estructuración del contrato futuro. Es aquí donde se puede presentar tres situaciones:

1. Baja calidad a la convenida en el contrato; en este caso se realizara un descuento en el precio final de entrega.
2. Si las rosas superan las expectativas en lo referente a calidad, se realizara un incremento porcentual en el precio final de entrega.
3. Que tanto el floricultor como empresa exportadora están acorde a lo establecido en un inicio, en este caso es el precio final de entrega.

Se aprecia como este mercado de futuro y su contrato en sí, brindó en el caso del floricultor un referente respecto de cuál es su mejor decisión de producir en función de la cotización del precio de las rosas, cuál era su mejor momento de vender, defender sus costos y obtener ganancias; de la misma manera que al floricultor; exportadores, comerciantes mayoristas y minoristas lograrían el abastecimiento de rosas a un precio fijo.

Con todos estos elementos expuestos, se puede apreciar la planificación que lograrían ambas partes, el floricultor al tener mayores posibilidades de cobertura frente a la volatilidad de los precios, y un mejor cuadro para manejar su flujo de fondos, podría proyectar de una manera más exacta su presupuesto, al conocer sus futuros ingresos; por su parte, la empresa exportadora de rosas podrá proveerse de materia prima (embalaje, empaque) a un precio y cantidad apropiada, podrá realizar los trámites requeridos para la exportación con antelación, conseguir un espacio disponible de almacenaje, facilidades de transporte, entre otras.

Al conocer como la oferta y la demanda de rosas se caracterizan por variar permanentemente, provocando continuos y constantes cambios en el precio con el paso del tiempo, surge la necesidad de intentar conocer o descubrir sus valores futuros.

Dado que, no sólo el precio fue la única incógnita en ambas partes, sino también el tamaño de una cosecha, que están sujetas a muchas variables exógenas. Para esto es necesario conocer que en todo escenario se presentan factores que de una u otra forma inciden en la estabilidad del mercado como tal, es el caso de las perspectivas inflacionarias, los fenómenos políticos, la estabilidad y credibilidad de las instituciones, etc,

“El precio hace a la estrategia y el tiempo responde a la táctica”⁹⁰

Siendo nuestro país uno de los principales exportadores de productos destacados a nivel mundial, y en consecuencia, competidor con otros países exportadores; el empleo de este tipo de mercado que cuenta con un volumen

⁹⁰ Adell, Ramón y Romero Remedios. *Opciones y futuros financieros*. Ediciones pirámide 1996.

y dinámica amplia y es un importante formador de precio, contribuiría a reflejar el potencial que posee más allá de la importancia indiscutida de su mercado financiero.

El querer que esta propuesta se plasme obliga a que los autores de la política económica incorporen la construcción de nuevos instrumentos de financiación de forma priorizada, obteniendo así un positivo beneficio para la industria ecuatoriana, favoreciendo al desarrollo y crecimiento económico de nuestro país.

5.4.5 Perspectiva de Viabilidad de la Propuesta

Para evaluar que tan realizable resulta la propuesta de la implementación, desarrollo y sostenimiento de un mercado de futuros de commodities en el Ecuador es necesario recopilar, crear y analizar en forma sistemática un conjunto de antecedentes económicos que permitan juzgar cualitativa y cuantitativamente las ventajas y desventajas de asignar recursos a esta iniciativa.

La propuesta planteada no debe ser tomada como decisional, sino sólo como una posibilidad de proporcionar información a quien debe decidir. En este sentido es imperioso evaluarla en términos de conveniencia, de tal forma que se asegure que habrá de resolver una necesidad humana en forma eficiente, segura y rentable.

En una primera etapa se debe preparar la propuesta, es decir, se determinará la magnitud de sus inversiones, costos y beneficios; posteriormente se analizará las posibles causas del fracaso o del éxito; las mismas que pueden ser múltiples y de diversa naturaleza.

Un cambio tecnológico importante puede transformar un proyecto rentable en uno fallido, los cambios en el contexto político también pueden generar profundas transformaciones cualitativas y cuantitativas en la propuesta en marcha, la inestabilidad económica, el entorno institucional, la normativa legal, la evolución de la demanda y muchos otros factores pueden tornar que la predicción perfecta sea un imposible.

Al hablar de adoptar mercados futuros en el Ecuador vemos como esto involucra la ampliación de la capacidad de estructura en nuestro mercado de valores actual, lo que obliga necesariamente a considerar el impacto en costos y beneficios por parte de la corporación.

Resulta obvio señalar que toda toma de decisión implica un riesgo, lo fundamental es que la decisión que se tome este cimentada en antecedentes esenciales; es decir realizar una evaluación profunda de la propuesta.

Por todo lo anteriormente mencionado, se requiere que existan estudios que deben realizarse para evaluar la viabilidad de esta propuesta: estudio comercial, técnico, legal, de administración, y financiero. Cada uno de estos estudios señalados puede, de una u otra forma, determinar que la propuesta no se concrete en la realidad.

- **Estudio Comercial.-** Este estudio nos indicaría si la sociedad ecuatoriana es o no sensible al mercado de futuros y a los productos financieros que en él se negocien; es decir la aceptabilidad que tendría previo a una decisión final.
- **Estudio técnico.-** Estudio de la aplicación de procedimientos y tecnologías más modernas, solución que puede ser óptima técnicamente, pero no serlo financieramente.

- **Estudio organizacional y administrativo.-** Necesario para conocer cuál sería la estructura que adoptaría un mercado de futuros, para de esta manera poder definir las necesidades del personal calificado para la gestión. Así mismo tan importante como los aspectos anteriores es el estudio legal, relacionado con todo lo referente a la normativa aplicable para la implementación, desarrollo y sostenimiento de estos productos financieros; de esta manera lo legal debe tener diferentes enfoques por ejemplo la manera de cómo confeccionar un contrato para encargar una tecnología que debe hacerse a pedido, etc.
- **Estudio financiero.-** Permitirá medir la rentabilidad que retornaría la realización de lo propuesto y esto se realiza en base a toda la información recopilada en los estudios anteriores

La adopción de decisiones exige disponer de un sinnúmero de antecedentes que permitan que ésta se efectúe inteligentemente.

Se observa como una propuesta está asociada con una multiplicidad de circunstancias que le afectan, sin embargo esto no debe servir de excusa para no evaluarla; por el contrario, con una preparación y evaluación será posible reducir la incertidumbre inicial respecto de la conveniencia de llevar a cabo su inversión.

CAPITULO VI

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1. Conclusiones

1. El desarrollo tecnológico actual, tanto en informática como en comunicaciones, ha proporcionado en los mercados de valores un conjunto de herramientas, a bajo costo, que les ha permitido desarrollar nuevos productos, ampliar su base de inversores y acceder a plataformas electrónicas adaptadas al tamaño de cada mercado.

La propuesta del desarrollo de mercados futuros en el Ecuador de manera general y de un mercado de futuros de commodities de manera específica para el incremento de las operaciones bursátiles de la Bolsa de Valores de Quito, se constituye en un instrumento efectivo para el logro de este fin; al tener estos productos existirá un aumento de inversionistas que verán en estos instrumentos un mecanismo de reducción al mínimo de sus pérdidas, cubriendo los riesgos relacionados principalmente con la volatilidad de los precios del mercado.

2. Un mercado de capitales eficiente, profundo y desarrollado viene a constituirse en una fuente de recursos para el desarrollo y progreso de la economía de nuestro país. Se observa en nuestra economía como la inversión local no ha sido la fuente requerida de recursos y, las condiciones políticas y económicas del Ecuador no han permitido que existan suficientes reservas y niveles de ahorro para que puedan canalizarse por este mercado, obstaculizando de esta manera el progreso del mismo.

3. Tanto el desempeño de los bancos en su rol de intermediarios financieros tradicionales, como el del mercado de capitales, constituyen en su conjunto al mercado financiero ecuatoriano; mismos que ejercen funciones competentes y realizan operaciones financieras, con el fin de conducir la mayor cantidad de ahorro disponible desde las unidades excedentarias a las unidades deficitarias. A pesar de que existe una mayor preferencia por parte de la sociedad ecuatoriana en optar por mecanismos tradicionales; es necesario ver al mercado de capitales como una fuente segura de financiamiento al ser un mecanismo adecuado para financiar de manera más eficiente los proyectos de inversión resultantes de una adecuada y equilibrada combinación de riesgo y rentabilidad.
4. La Bolsa de Valores de Quito con el fin de disminuir la marcada preferencia por los valores de renta fija generada por un posible desconocimiento y desconfianza del público hacia los valores de renta variable; emprende una continua búsqueda de alternativas que brinden recuperar la confianza de los inversionistas, una estabilidad económica y un crecimiento paulatino; tratando siempre de cambiar la perspectiva actual, de un reducido e incipiente desarrollo que muestra esta alternativa de financiamiento .
5. Cada día el mercado de capitales en países latinoamericanos como México, Argentina, Perú, Colombia, y Chile; van tomado forma y van generado nuevas oportunidades para la economía mundial, esto se ve reflejado a través del desarrollo de indicadores bursátiles, por la atrayente inversión local y extranjera lograda gracias a pilares fundamentales, cuyo cimiento lo constituye los incentivos fiscales y un

marco normativo legal que proporcionan confianza, liquidez y transparencia a los inversionistas.

La experiencia acumulada en estos países latinoamericanos en una estructura operativa segura con prácticas y procedimientos más avanzados, es otro punto a favor en estos mercados, que ha permitido:

- Un mejoramiento en la evaluación de oportunidades de inversión y control corporativo.
- Facilitar la administración del riesgo, incluyendo el de liquidez.
- Disminuir costos de intermediación
- Desarrollar instrumentos aptos para encauzar mejor el ahorro hacia la inversión
- Mayor impulso hacia el sistema de capitales.

6. Las experiencias de países latinoamericanos con una economía similar a la nuestra, demuestran el éxito alcanzado en el manejo de su mercado de capitales; lo que nos permite apreciar, lo acertado de buscar oportunidades nuevas que nos permitan crecer, adoptar mejores estándares mundiales de operación y mejores prácticas de autorregulación ética, para que los ecuatorianos puedan contar con un mercado transparente, moderno y democrático.

7. Se evidencia una carencia de estímulos tributarios adecuados que propicien una evolución significativa del mercado de valores. A pesar que esto han sido objeto del más cuidadoso análisis por parte de la Superintendencia de Compañías, de la Bolsas de Valores, entre otras instituciones, no se ha llegado a promulgar incentivos que coadyuven

a motivar a los involucrados a monitorear o tomar las decisiones de inversión correcta .

6.2. Recomendaciones

- 1) El operar con productos financieros (mercado de futuros de commodities) plantea algunos riesgos específicos. La propuesta debe ser evaluada con profundidad en todo lo referente a viabilidad, es decir factibilidad económica, técnica, de mercado, organizacional-administrativo y político-legal; así mismo es necesario conocer que la implantación de estos instrumentos requiere de un control rigurosos, una tecnología avanzada y profesionales capacitados. Sin embargo, por encima de todos estos requerimientos, la mayor exigencia deriva de la necesidad de modificar progresivamente la cultura bursátil de la corporación. Son las propias instituciones las que deben asegurar un monitoreo y control de las operaciones dentro de un mercado futuro.

- 2) Para que el mercado de capitales sea una herramienta básica para el desarrollo económico de nuestra sociedad, es fundamental que gobierno, instituciones, instrumentos y procedimientos conformen una apropiada estructura; es decir propiciar un grado intenso de colaboración; que permita la correcta canalización de los recursos a través de un ambiente de confianza, reglas de juego claras y un entorno favorable generado gracias a una estabilidad política y económica. Todo esto es necesario para recuperar el crecimiento económico, disminuir la incertidumbre y mantener un ambiente que permita realizar inversiones a largo plazo.

- 3) El fortalecimiento del mercado de valores y su contribución al desarrollo económico y social del país, requieren de dos compromisos esenciales uno que el Gobierno regule la participación de sólidos inversionistas, y, dos, que un mayor número de empresas decidan participar en el mercado de valores; para que esto se de es fundamental fortificar estándares de comportamiento, un cambio en las instituciones regulatorias y en ciertas normas legales relacionadas, y sobre todo una amplia campaña de difusión y promoción de la actividad bursátil.

La difusión y promoción bursátil debería ser trabajada en el mediano y largo plazo para resolver los problemas de capacitación e información que la mayoría de público posee sobre esta materia; eliminando vacíos e incertidumbres que existen sobre la bolsa y el mercado de valores.

- 4) Un desarrollo de nuestro mercado de valores se evidenciaría al considerar un aumento significativo a través de un número creciente de empresas que decidieran abrir su capital en la bolsa y/o financiar sus nuevos proyectos con nuevas emisiones de acciones y/o deuda en el mercado. Para que esto se dé, es preponderante:
- a) Convertir a la CNV no sólo en una institución que efectúe el control de legalidad de los actos involucrados en el mercado de capitales sino también ser una institución que promueva su crecimiento liderando y compaginando con otras áreas del sector público.
 - b) Estudio y promulgación oportuna de normas legales que faciliten y regulen.

- c) Reducción de costos de cumplimiento regulatorio y de transacción
- d) Incorporar prácticas de buen gobierno corporativo en los órganos de gestión de las entidades supervisoras, en los intermediarios y en las emisoras.

Es poner énfasis en los beneficios que lograría una empresa que cotizan en la bolsa de valores, hablamos de presencia en el mercado de valores, con beneficios de imagen, solidez y confianza.

- 5) La adopción y adaptación de un modelo de mercado innovador requerirá de varios factores como el desempeño de la economía y de un ambiente propicio; de este mismo modo se requiere de que nuestros inversores institucionales adopten un papel más activo en cuanto a incremento de las operaciones bursátiles con la diversificación de instrumentos y apertura a nuevos mercados; esto con el fin de crear y mantener un crecimiento progresivo del mercado de valores.
- 6) El desarrollo de nuevas formas de asociaciones entre bolsas de valores, instituciones y organismos multilaterales; lleva consigo un cambio como característica inevitable y deseable en una asociación exitosa; por lo que es oportuno dar un tratamiento especial en lo referente a variaciones de precios, los movimientos de los índices, tendencias del sector, transformación de la estructura institucional de los intermediarios, que han pasado de ser agentes individuales, a formar parte de fuertes vínculos corporativistas; en este sentido la adopción de medidas en este campo debe tener la más alta prioridad, en cuanto a un alto estándar de capacitación en niveles de profesionalización;

haciéndolos elementos de competencia del que se deriva un escenario de innovación financiera permanente.

- 7) Un posicionamiento del mercado de capitales requiere de una política económica por parte del gobierno, que genere incentivos a la inversión, indispensables para generar condiciones favorables.

Una administración cuidadosa de las finanzas públicas es la primera gran contribución de un gobierno para el desarrollo del mercado de valores, esto se traduce en mantener una política de superávit fiscal, a fin de evitar que la economía nacional se torne vulnerable. El superávit fiscal permitiría entonces la reducción del endeudamiento público y por lo tanto el Estado no requeriría significativas emisiones de nueva deuda, lo que dejaría la mayor parte del mercado financiero disponible para fondar proyectos del sector privado y bajar su nivel de riesgo país

Sin embargo es necesario tomar en cuenta que no podemos dejar toda la iniciativa en manos del Estado, porque es la sociedad la llamada a jugar un rol preponderante en el desarrollo del mercado de capitales de un país, esto resulta clave para contribuir en el fortalecimiento de cualquier economía.

ANEXOS

Anexo a. Variación de la Tasa Fed Funds

Fecha	FED FUNDS (%)
Sept 18, 2007	4.75
Oct 31, 2007	4.50
Dec 11, 2007	4.25
Jan 22, 2008	3.50
Jan 30, 2008	3.00
Mar 18, 2008	2.25
Apr 30, 2008	2.00
Oct 8, 2008	1.50
Oct 29, 2008	1.00
Dec 16, 2008	0 - 0.25

Anexo b. Variación de la Tasa Prime

FECHA	TASA PRIME (%)
Sept. 18, 07	7,75
Oct. 31, 07	7,5
Dec. 11, 07	7,25
Jan. 22, 08	6,5
Jan. 30, 08	6
Mar. 18, 08	5,25
Apr. 30, 08	5
Oct. 08,08	4,5
Oct. 29, 08	4
Dec. 16, 08	3,25

Anexo c. Variación de la Tasa LIBOR

TASA LIBOR				
Fecha	1-Month	3-Month	6-Month	12-Month
Jan-2008	3,9091	3,9176	3,7795	3,4415
feb-08	3,1368	3,0876	3,0039	2,8046
mar-08	2,8066	2,7825	2,6798	2,5133
Apr-2008	2,7854	2,7947	2,8386	2,8288
may-08	2,5065	2,6924	2,8544	3,0306
jun-08	2,4704	2,7654	3,1035	3,4176
jul-08	2,46	2,7921	3,1157	3,2796
Aug-2008	2,4682	2,8063	3,1116	3,2364
sep-08	2,927	3,1217	3,3369	3,3709
oct-08	3,8096	4,0586	3,8784	3,7893
nov-08	1,621	2,2791	2,6578	2,8231
Dec-2008	1,0826	1,8294	2,1778	2,3845
Jan- 2009	0,3834	1,2108	1,6211	1,9024
feb-09	0,4628	1,2426	1,7569	2,0644
mar-09	0,5325	1,2667	1,8273	2,1173
Apr-2009	0,45	1,1062	1,6519	1,9351
may-09	0,3423	0,8166	1,357	1,6791
jun-09	0,3162	0,6207	1,1796	1,6776
jul-09	0,2907	0,5153	0,9814	1,5
Aug-2009	0,2704	0,4245	0,8428	1,4231
Sept-009	0,2473	0,298	0,6774	1,2691

Anexo d. Indicador Dow Jones

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*
oct-09	9,711.60	10,157.94	9,378.77	9,867.96	5,318,287,700	9,867.96
sep-09	9,492.32	9,937.72	9,223.08	9,712.28	5,633,064,200	9,712.28
Aug-09	9,173.65	9,666.71	9,078.28	9,496.28	5,801,439,500	9,496.28
jul-09	8,447.53	9,298.13	8,057.57	9,171.61	5,080,675,400	9,171.61
jun-09	8,501.53	8,911.11	8,236.07	8,447.00	5,330,941,800	8,447.00
may-09	8,167.41	8,657.96	8,047.54	8,500.33	6,883,268,000	8,500.33
Apr-09	7,606.13	8,383.81	7,450.74	8,168.12	6,938,945,600	8,168.12
mar-09	7,056.48	7,969.00	6,440.08	7,608.92	7,633,306,300	7,608.92
feb-09	8,000.62	8,376.56	6,952.06	7,062.93	7,022,036,200	7,062.93
Jan-09	8,772.25	9,175.19	7,856.86	8,000.86	5,872,061,000	8,000.86
Dec-08	8,826.89	9,151.61	8,072.47	8,776.39	5,320,791,300	8,776.39
nov-08	9,326.04	9,711.46	7,392.27	8,829.04	6,231,635,200	8,829.04
oct-08	10,847.40	11,022.06	7,773.71	9,325.01	7,290,610,800	9,325.01
sep-08	11,545.63	11,831.29	10,266.76	10,850.66	7,009,506,600	10,850.66
Aug-08	11,379.89	11,933.55	11,144.59	11,543.55	4,264,482,300	11,543.55
jul-08	11,344.64	11,820.21	10,731.96	11,378.02	5,923,937,200	11,378.02
jun-08	12,637.67	12,652.81	11,226.34	11,350.01	4,840,303,300	11,350.01
may-08	12,818.34	13,191.49	12,397.56	12,638.32	4,039,814,700	12,638.32
Apr-08	12,266.64	13,052.91	12,208.42	12,820.13	4,113,069,000	12,820.13
mar-08	12,264.36	12,687.61	11,650.44	12,262.89	4,868,908,000	12,262.89
feb-08	12,638.17	12,841.88	12,006.79	12,266.39	4,148,143,000	12,266.39
Jan-08	13,261.82	13,338.23	11,508.74	12,650.36	4,925,982,300	12,650.36
Dec-07	13,368.22	13,850.92	13,059.32	13,264.82	3,299,866,500	13,264.82
nov-07	13,924.16	13,924.16	12,707.26	13,371.72	4,317,578,500	13,371.72
oct-07	13,895.71	14,279.96	13,337.90	13,930.01	3,477,202,100	13,930.01

Anexo e. Indicador Nasdaq

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*
Oct-09	2,111.77	2,190.64	2,040.73	2,141.85	2,374,445,000	2,141.85
Sep-09	2,001.30	2,167.70	1,958.04	2,122.42	2,490,170,000	2,122.42
Aug-09	1,998.35	2,059.48	1,929.64	2,009.06	2,203,232,300	2,009.06
Jul-09	1,846.12	2,009.81	1,727.05	1,978.50	2,239,760,900	1,978.50
Jun-09	1,796.09	1,879.92	1,753.78	1,835.04	2,451,192,200	1,835.04
May-09	1,719.29	1,774.33	1,664.19	1,774.33	2,490,867,000	1,774.33
Apr-09	1,504.87	1,753.61	1,498.54	1,717.30	2,454,997,100	1,717.30
Mar-09	1,356.13	1,587.00	1,265.52	1,528.59	2,347,197,200	1,528.59
Feb-09	1,460.85	1,598.50	1,372.42	1,377.84	2,356,521,000	1,377.84
Jan-09	1,578.87	1,665.63	1,434.08	1,476.42	2,102,509,500	1,476.42
Dec-08	1,496.09	1,602.92	1,398.07	1,577.03	1,870,050,400	1,577.03
Nov-08	1,718.89	1,785.84	1,295.48	1,535.57	2,248,462,600	1,535.57
Oct-08	2,075.10	2,083.20	1,493.79	1,720.95	2,824,966,900	1,720.95
Sep-08	2,402.11	2,413.11	1,983.73	2,091.88	2,576,151,400	2,091.88
Aug-08	2,326.83	2,473.20	2,280.93	2,367.52	1,954,377,100	2,367.52
Jul-08	2,274.24	2,353.39	2,167.29	2,325.55	2,408,589,500	2,325.55
Jun-08	2,514.82	2,549.94	2,290.59	2,292.98	2,288,785,700	2,292.98
May-08	2,416.49	2,551.47	2,416.49	2,522.66	2,139,831,400	2,522.66
Apr-08	2,306.51	2,451.19	2,266.29	2,412.80	2,038,801,800	2,412.80
Mar-08	2,271.26	2,346.78	2,155.42	2,279.10	2,337,740,000	2,279.10
Feb-08	2,392.58	2,419.23	2,252.65	2,271.48	2,408,646,500	2,271.48
Jan-08	2,653.91	2,661.50	2,202.54	2,389.86	2,763,113,300	2,389.86
Dec-07	2,654.91	2,734.82	2,553.99	2,652.28	1,960,397,000	2,652.28
Nov-07	2,835.00	2,835.63	2,539.81	2,660.96	2,513,625,200	2,660.96
Oct-07	2,754.68	2,861.51	2,698.14	2,859.12	2,320,263,100	2,859.12

Anexo f. Indicador S&P 500 INDEX

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*
Oct-09	1,054.91	1,101.36	1,019.95	1,066.95	5,318,287,700	1,066.95
Sep-09	1,019.52	1,080.15	991.97	1,057.08	5,633,064,200	1,057.08
Aug-09	990.22	1,039.47	978.51	1,020.62	5,764,944,200	1,020.62
Jul-09	920.82	996.68	869.32	987.48	5,080,675,400	987.48
Jun-09	923.26	956.23	888.86	919.32	5,330,941,800	919.32
May-09	872.74	930.17	866.10	919.14	6,883,268,000	919.14
Apr-09	793.59	888.70	783.32	872.81	6,938,945,600	872.81
Mar-09	729.57	832.98	666.79	797.87	7,633,306,300	797.87
Feb-09	823.09	875.01	734.52	735.09	7,022,036,200	735.09
Jan-09	902.99	943.85	804.30	825.88	5,844,561,500	825.88
Dec-08	888.61	918.85	815.69	903.25	5,320,791,300	903.25
Nov-08	968.67	1,007.51	741.02	896.24	6,231,635,200	896.24
Oct-08	1,164.17	1,167.03	839.80	968.75	7,226,593,900	968.75
Sep-08	1,287.83	1,303.04	1,106.42	1,166.36	6,900,428,500	1,166.36
Aug-08	1,269.42	1,313.15	1,247.45	1,282.83	4,264,482,300	1,282.83
Jul-08	1,276.69	1,292.17	1,200.44	1,267.38	5,923,937,200	1,267.38
Jun-08	1,399.62	1,404.05	1,272.00	1,280.00	4,840,303,300	1,280.00
May-08	1,385.97	1,440.24	1,373.07	1,400.38	4,039,814,700	1,400.38
Apr-08	1,326.41	1,404.57	1,324.35	1,385.59	4,113,069,000	1,385.59
Mar-08	1,330.45	1,359.68	1,256.98	1,322.70	4,661,172,000	1,322.70
Feb-08	1,378.60	1,396.02	1,316.75	1,330.63	4,148,143,000	1,330.63
Jan-08	1,467.97	1,471.77	1,270.05	1,378.55	4,925,982,300	1,378.55
Dec-07	1,479.63	1,523.57	1,435.65	1,468.36	3,363,127,500	1,468.36
Nov-07	1,545.79	1,545.79	1,406.10	1,481.14	4,317,578,500	1,481.14
Oct-07	1,545.80	1,576.09	1,489.56	1,549.38	3,504,369,000	1,549.38

Anexo g. Riesgo País

Países	Puntos a sept.09
Ecuador	1059
Venezuela	957
Brasil	243
Colombia	250
Perú	228
Mexico	205

Anexo h. Evolución de la Inflación en el Ecuador

	oct-08	nov-08	dic-08	ene-09	feb-09	mar-09	abr-09	may-09	jun-09	jul-09	ago-09	sep-09
Inflación Mensual	0,03	-0,16	0,29	0,71	0,47	1,09	0,65	-0,01	-0,08	-0,07	-0,30	0,63
Inflación Anual	9,85	9,13	8,83	8,36	7,85	7,44	6,52	5,41	4,54	3,85	3,33	3,29
Inflación Acumulada 2009				0,71	1,18	2,28	2,95	2,94	2,86	2,79	2,48	3,12
Inflación Acumulada 2008	8,69	8,51	8,83									

Anexo i. Tasa Pasiva Referencial Mensual

Fecha	T. INTERÉS PASIVA REF. MEN. (%)
nov-08	5,14
Dec-08	5,09
Jan-09	5,1
feb-09	5,19
mar-09	5,31
Apr-09	5,35
may-09	5,42
jun-09	5,63

jul-09	5,59
Aug-09	5,56
sep-09	5,57
oct-09	5,44

Anexo j. Tasa Activa Referencial

Fecha	T. INTERÉS ACTIVA REF. MEN. (%)
nov-08	9,18
Dec-08	9,14
Jan-09	9,16
feb-09	9,21
mar-09	9,24
Apr-09	9,24
may-09	9,26
jun-09	9,24
jul-09	9,22
Aug-09	9,15
sep-09	9,15
oct-09	9,19

Anexo k. Participación del Sector Financiero en el PIB

Fecha	PIB TOTAL	PIB INTER. FINANCIERA
2003	18122,31	290,74
2004	19572,23	309,57
2005	20747,176	366,299
2006	21553,301	441,668
2007	22090,18	477,125
2008	23264,43878	515,77212
2009	23998,33118	530,21374

■ Anexo I. Publicaciones de Información Estadística

PUBLICACIÓN	PERIODICIDAD	DESCRIPCIÓN
Ecuindex	Diario	Boletín explicativo de las negociaciones diarias del mercado local y nacional. Además registra el movimiento
Pulso Semanal	Semanal	Información bursátil semanal de las bolsas de Quito y Guayaquil. Además se muestra la evolución del EMBI y los precios de los bonos Global.
Boletín Mensual	Mensual	Actividad bursátil mensual de las bolsas de Quito y Guayaquil. Montos negociados anuales y evolución del Ecuindex.
Boletines de Obligaciones, Bonos del Estado, Titularizaciones y Papel Comercial.	Mensual	Estos boletines muestran los montos negociados y las transacciones realizadas durante el mes y, de forma acumulada, papel comercial y bonos del estado). los siguientes valores (obligaciones, titularizaciones, durante el año, en la BVQ, de cada uno de los siguientes valores (obligaciones, titularizaciones, papel comercial y bonos del estado).
Rued@net	Mensual	Boletín estadístico en línea de las negociaciones, tanto de Quito como a nivel nacional.
Índices Bursátiles	Internacionales Mensual	Boletín en el que se muestra la evolución de los índices correspondientes a las bolsas más representativas del mundo
Cifras Económicas	Mensual	Boletín con las principales cifras económicas del Ecuador.
Análisis de Sensibilidad	Trimestral	Boletín en el que se muestra la sensibilidad en los precios de los papeles de renta fija frente a un cambio en el rendimiento.

■ Anexo m. Montos Negociables Nacionales BVQ Y BVG

MONTOS NEGOCIABLES NACIONALES (Millones)									
	BVQ				BVG				TOTAL
	R. Fija	R. Variable	Total	Participación	R. Fija	R. Variable	Total	Participación	
2007	1.578	231	1.809	52%	1602	59	1661	48%	3.470
2008	2.443	84	2.527	49%	2550	94	2644	51%	5.171

Anexo n. Participación BVQ en el PIB

NEGOCIACIONES HISTÓRICAS (Millones)			
AÑO	TOTAL BVQ	PIB	%PARTIC
2000	938,78	15933,67	5,89%
2001	944,54	21249,58	4,44%
2002	850,76	24899,48	3,42%
2003	1142,6	28635,91	3,99%
2004	1748,97	32642,00	5,36%
2005	1623,15	37186,94	4,36%
2006	2460	41763,23	5,89%
2007	1809,2	45789,37	3,95%
2008	2526,85	52572,49	4,81%

Anexo ñ. Total Negociado BVQ

TOTAL NEGOCIADO BVQ (Millones)			
	2006	2007	2008
RENTA FIJA	2.260,82	1578,2	2443,02
Sec. Privado	1.131,67	1069,54	1909,82
Sec. Público	1.129,14	508,66	533,21
RENTA VARIABLE	199,18	231	83,83
TOTAL	2.460,00	1.809,20	2.526,85

Anexo o. Composición de las Negociaciones en la BVQ

COMPOSICIÓN DE LAS NEGOCIACIONES EN LA BVQ			
	2006	2007	2008
RENTA FIJA	91,90%	87,23%	96,68%
Sec. Privado	46,00%	59,12%	75,58%
Sec. Público	45,90%	28,12%	21,10%
RENTA VARIABLE	8,10%	12,77%	3,32%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Anexo p.- Total Negociado BVQ por Sectores

TOTAL NEGOCIADO BVQ POR SECTORES (Millones)			
	2006	2007	2008
Comercial	186,61	225,17	257,73
Financiero	1040,92	997,93	1680,12
Público	1129,14	508,66	533,21
Servicios	103,32	77,43	55,8
TOTAL	2459,99	1809,19	2526,86

Anexo q.- Montos Negociados y Rendimientos de Renta Fija

MONTOS NEGOCIADOS Y RENDIMIENTOS DE RENTA FIJA PARA EL SECTOR PRIVADOS						
SECTOR	2006		2007		2008	
	V/. Efectivo	Rendimiento Promedio Ponderado	V/. Efectivo	Rendimiento Promedio Ponderado	V/. Efectivo	Rendimiento Promedio Ponderado
Comercial	19,7	5,89	23,2	6,85	28,17	6,72
Financiero	121,48	5,96	71,56	6,09	31,55	5,8
Servicios					0,01	8
TOTAL	141,18	5,95	94,76	6,28	59,73	6,24

Anexo r. Valores de Renta Fija Sector Privado - 2008

VALORES DE RENTA FIJA SECTOR PRIVADO -2008

VALORES	CÓDIGO	VALOR EFECTIVO (DÓLARES)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DIAS)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
Certificado de Depósito	CD	1.116.507.196	5,03	124	100
Certificados de Inversión	CI	68.906.753	6,25	296	100
Titularizaciones	VTC	330.280.297	7,66	1983	99,55
Obligaciones	OBL	82.277.454	8,47	1291	98,59
Papel Comercial	PC	59.224.592	6,26	133	97,83
Pólizas de Acumulación	PAC	174.151.798	5,05	155	100
Otros	OTROS	78.467.529	6,24	163	100,1
TOTAL		1.909.815.619,00	5,77	507	99,8

Anexo s. Montos Negociados BVQ Sept-2009

MONTOS NEGOCIADOS BVQ 2009		
	RENTA FIJA	RENTA VARIABLE
sep-08	303459	8000
oct-08	554862	11122
nov-08	367041	10479
dic-08	1240717	27367
ene-09	239969	4707
feb-09	872893	9387
mar-09	283131	7361
abr-09	349601	8081
may-09	266415	9192
jun-09	404913	5578
jul-09	324370	4634
ago-09	579757	8104
sep-09	420501	4963

Anexo t. Indicadores BVQ

TABLA DE INDICADORES BVQ				
Fecha	Ecuindex	Financiero	Industrial	Servicio
20-10-09	798,87	856,46	1,133,53	1,012,20
21-10-09	798,87	856,46	1,133,53	1,012,20
22-10-09	802,54	864,17	1,133,53	1,016,87
23-10-09	802,54	864,17	1,133,53	1,016,87
26-10-09	804,47	864,17	1,133,53	1,023,86
27-10-09	814,35	889,87	1,133,53	1,030,86
28-10-09	814,35	889,87	1,133,53	1,030,86
29-10-09	823,34	889,87	1,133,53	1,063,52
30-10-09	836,19	889,87	1,133,53	1,110,18
04-11-09	836,19	889,87	1,133,53	1,110,18
05-11-09	836,19	889,87	1,133,53	1,110,18
06-11-09	836,19	889,87	1,133,53	1,110,18
09-11-09	839,4	889,87	1,133,53	1,121,84
10-11-09	843,21	889,87	1,133,41	1,135,84
11-11-09	837,3	878,71	1,127,48	1,135,84
12-11-09	837,94	878,71	1,127,48	1,138,17
13-11-09	839,87	878,71	1,127,48	1,145,17
16-11-09	839,87	878,71	1,127,48	1,145,17
17-11-09	839,87	878,71	1,127,48	1,145,17
19-11-09	851,03	889,87	1,127,48	1,173,16
20-11-09	866,45	889,87	1,127,48	1,229,15

Anexo u. ECUINDEX

MESES	ECUIDEX			
	2007	%	2008	%
Enero	1157,42	18,72	1064,8	-8
Febrero	1201,73	21,23	1104,14	-8,12
Marzo	1166,49	21,73	1068,75	-8,38
Abril	1176,61	12,89	1061,8	-9,76
Mayo	1163,92	8,22	1040,74	-10,58
Junio	1131,72	3,47	1048,86	-7,32
Julio	1126,94	5,05	1051,47	-6,7
Agosto	1109,33	3,47	1049,33	-5,41
Septiembre	1095,08	2,11	1031,18	-5,84
Octubre	1071,03	-3,92	1041,64	-2,74
Noviembre	1066,3	-7,06	1042,89	-2,2
Diciembre	1098,66	-2,41	1019,75	-7,18
Valor máx.	1201,73		1104,14	
Valor min.	1066,3		1019,75	
Promedio	1130,44		1052,11	

Anexo v. Impacto de los Fondos de Pensiones en el Mercado de Capitales

IMPACTO DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN MERCADOS DE CAPITALES					
<i>Inversiones del FP sobre stock total de cada instrumento en el mercado (%)</i>					
<i>DICIEMBRE DE 2007</i>					
INSTRUMENTO/PAÍS	ARGENTINA	COLOMBIA	CHILE	MÉXICO	PERÚ
Deuda Pública (1)	10,76	14,86	17,31	2,75	14,03
Deuda Sistema Financiero	7,15	50,69	64,33	0,31	2,80
Bonos de Empresas	4,95	20,11	47,37	31,96	43,45
Acciones	7,86	3,49	7,57	0,81	9,92
Depósitos a Plazo	3,43	6,85	28,41	0,12	13,17
Bonos Hipotecarios	1,04	6,33	15,46	16,96	15,90

(1) Incluye deuda del Banco Central.
Fuente: Elaboración FIAP.

Anexo w.- Emisores que Negocian en la BVQ

EMISORES BVQ												
RENTA VARIABLE	RENTA FIJA											
	PÚBLICO	PRIVADO									SECTOR NO FINANCIERO	
		SECTOR FINANCIERO										
		BANCOS	Sociedades financieras	Mutualistas	Cooperativas de ahorro y crédito	Administradoras de fondos y fideicomisos	Tenedoras de Acciones					
Agrícola Industrial Tropical S.A.	Inversancarlos S.A.	Banco Central del Ecuador	Banco Capital	Diners Club del Ecuador S.A. S.F.	Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda	Cooperativa de Ahorro y Crédito 29 de Octubre Ltda.	Banco Amazonas S.A. Titularización Cartera Automotriz - Amazonas	Corporación MultIBG S.A.	Ferremundo S.A.	Incubadora Andina INCUBANDINA S.A.	SUPERDEPORTE CIA.LTDA.	
Banco Amazonas S.A.	Inversiones Productivas Riobamba	Banco Nacional de Fomento	Banco Centro Mundo S.A.	Financiera de la Republica S.A.	Mutualista Benalcázar	Cooperativa de Ahorro y Crédito 23 de Julio Ltda.	Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha FIMUPI		Aerolíneas Galápagos S.A. AEROGAL	Industrias Ecuatorianas del Cable INCABLE S.A.	Talleres Metalúrgicos 21 TALME S.A.	
Banco Bolivariano S.A.	La Campaña Forestal (Strongforest) S.A.	Corporación Financiera Nacional	Banco de Loja S.A.	Sociedad Financiera Interamericana S.A.		Cooperativa de Ahorro y Crédito Alianza del Valle	Fideicomiso Mercantil Titularización OMNI Hospital		Agripac S.A.	Inmobiliaria Terrabienes S.a.	TELCONET S.A.	
Banco Cofiec S.A.	La Farge Cementos S.A.	Ministerio de Economía y Finanzas	Banco de Machala S.A.	Unión Financiera Central S.A. UNIFINSA		Cooperativa de Ahorro y Crédito Atuntaqui Ltda.	Fondo Colectivo de Inversión Fondo Pais Ecuador		Agroprotección Cla. Ltda.	Intaco Ecuador S.A.	Tejama Comercial S.A.	
Banco de Guayaquil S.A.	La Reserva Forestal Reforest	Servicio de Rentas Internas	Banco del Austro S.A.	Vazcorp Sociedad Financiera		Cooperativa de Ahorro y Crédito Cámara de Comercio de Quito Ltda.	Titularización de Flujo Futuro de Fondos Zona Franca del Guayas		Alfadomus S.A.	Interoc S.A.	Terminal Aeroportaria de Guayaquil TAGSA	
Banco de la Producción S.A. Produbanco	Meriza S.A.		Banco del Litoral S.A.			Cooperativa de Ahorro y Crédito Cotocollao Ltda.	Titularización Unibanco Cartera de Consumo		Alimentos Ecuatorianos S.A. Alimec	Justicecompany Técnica Industrial S.A.	Zaimella del Ecuador S.A.	
Banco Pichincha C.A.	Procesadora del Caucho Ecuatoriano PROCAESA		Banco del Pacífico S.A.			Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Pequeña Empresa de Cotopaxi CACPECO Ltda.			Almacenes Boyacá S.A.	Kobrec Corporación Ecuatoriana del Cobre S.A.	Formas y Accesorios FORMAC S.A.	
Banco Solidario S.A.	Río Congo Forestal C.A		Banco General Rumiñahui S.A.			Cooperativa de Ahorro y Crédito OSCUS Ltda.			Anglo Automotriz S.A. (ANAUTO)	Kywi S.A.	Fuorani Obras y Proyectos S.A.	
Camposanto Santa Ana Campsana S.A.	Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.		Banco Internacional S.A.			Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda.			Automotores de la Sierra S.A.	L Iris S.A.	GISIS S.A.	
Cemento Chimborazo C.A.	Constructora Inportadora Álvarez Burbano S.A. CIALCO		Banco Lloyds TSB Bank			Cooperativa de Ahorro y Crédito Progreso Ltda.			Avícola Fernandez S.A.	La Fabril S.A.	GMAC S.A.	
Centro Gráfico CEGRAFICO S.A.	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de		Banco Procredit S.A.			Cooperativa de Ahorro y Crédito San Francisco Ltda.			Basesurcorp S.A.	Laboratorios Industriales Farmacéuticos	H.O.V.Hotelaria Quito S.A.	
Cepsa S.A.	Corporación La Favorita C.A.		Banco Promerica S.A.						Carro Seguro CARSEG S.A.	Los Angeles S.A. Langelsa	Ibcsa - Orve S.A.	

Cerro Verde Forestal S.A. (BIGFOREST)	Cristalerías del Ecuador S.A. CRIDESA		Banco Territorial S.A.						CARTIMEX S.A.	MARURISA	Devies Corp S.A.
Compañía de Cervezas Nacionales C.A.	El Tecal C.A. ELTECA		Banco Universal S.A. Unibanco						Casa Comercial Tosi C.A.	MONDEUS S.A.	Discarna S.A.
Compañía Ecuatoriana del Caucho S.A. ERCO	Holcim Ecuador S.A.		Citigroup						Casabaca S.A.	NOVACERO	Distribuidora de Productos Jucremo JCC Cia. Ltda.
Conjunto Clínico Nacional CONCLINA C.A.	Homeforest El Refugio Forestal		Corporación Financiera Corfinsa S.A.						Centro Educativo Integral CENEICA	Petrobell Inc. Sucursal Ecuador	Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana S.A. DIFARE
Industrias Ales S.A.	Hotel Colón Internacional S.A.		Delbank S.A.						Cetivehículos S.A.	Pinturas Condor S.A.	Distribuidora Farmacéutica Romero DIFROMER S.A.
Industrias Guapán S.A.									Anónima El Universo C.A.	Pinturas Unidas S.A.	DOLTREX S.A.
									Compañía de Servicios Cybercell S.A.	Plásticos del Litoral Plaslit S.A.	Edesa S.A.
									Tiendas Industriales	Plásticos Ecuatorianos S.A.	Electrocables C.A.
									CONCERROAZUL S.A.	Procesadora Nacional de Alimentos Ltda. PRONACA	Electrónica Siglo XXI
									Conjunto Inmobiliario Girasoldos S.A.	PROFIANDINA S.A.	Envases del Litoral
									Constructora Argos	PROQUIMSA S.A.	Etinar S.A.
									Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL	PROVEFRUT S.A. Procesadora de vegetales y Frutas Tropicales S.A.	Expostadora de Alimentos EXPALSA S.A.
									Corporación Samborondon	Roadtracking Ecuador S.A.	DELCORP S.A.
									Créditos Económicos CREDICOSA S.A.	Segundo Eloy Corral e Hijos Cia. Ltda.	Sumesa S.A.



Anexo x. Productos de Mayor Exportación del Ecuador (Miles de dólares FOB)

PRODUCTOS DE MAYOR EXPORTACIÓN DEL ECUADOR												
Mes/año	PRODUCTOS TRADICIONALES					PRODUCTOS PRIMARIOS NO TRADICIONALES						
	Banano y Plátano	Café y Elaborados	Camarón	Cacao y Elaborados	Atún y pescado	Flores naturales	Abacá	Madera	Productos mineros	Frutas	Tabaco en rama	Otros primarios
ene-08	129.424	5.862	42.223	19.074	22.945	42.411	947	8.895	8.838	5.549	2.721	7.823
feb-08	144.137	10.317	54.594	26.359	19.280	64.399	1.063	8.685	7.865	3.299	2.161	8.191
mar-08	164.035	9.355	49.976	28.816	18.284	47.228	1.009	7.790	11.072	3.046	2.030	7.915
abr-08	131.296	8.880	56.653	21.999	13.733	48.366	1.217	9.377	6.830	3.414	2.513	8.715
may-08	149.771	10.886	74.192	27.767	16.522	56.052	799	8.359	4.003	3.146	6.059	8.874
jun-08	130.745	8.815	61.192	19.505	11.483	42.851	1.211	9.612	12.391	2.788	1.786	8.846
jul-08	124.513	10.547	62.438	15.543	14.211	48.670	1.019	9.202	11.337	3.276	1.208	8.771
ago-08	134.740	12.497	63.559	15.787	15.598	41.614	1.068	10.247	9.731	3.599	2.338	8.504
sep-08	117.663	13.985	56.027	20.069	12.845	36.925	1.514	9.062	6.817	3.947	2.255	10.079
oct-08	127.926	15.191	58.461	25.318	13.406	45.950	1.401	10.065	1.358	6.776	806	10.410
nov-08	141.869	10.968	52.143	22.858	12.112	49.921	1.428	7.396	4.401	10.375	2.736	9.949
dic-08	143.279	11.521	43.428	19.086	16.033	41.275	1.702	9.363	2.821	8.200	3.208	9.109
ene-09	155.623	5.016	43.132	26.907	21.977	55.763	1.221	7.044	6.206	6.483	4.236	7.632
feb-09	151.582	8.176	50.079	27.275	21.052	45.836	1.141	6.144	795	3.591	3.707	7.131
mar-09	186.252	8.440	56.990	28.544	21.639	53.083	1.214	8.674	3.658	4.415	4.014	7.554
abr-09	169.221	7.026	57.340	26.512	17.992	31.079	1.232	6.456	4.506	3.512	3.852	9.477
may-09	178.102	9.981	55.170	19.497	16.114	49.778	908	7.669	5.066	3.822	4.621	7.715
jun-09	135.241	10.370	54.932	21.069	21.987	47.428	842	8.330	10.096	2.907	3.065	10.065
jul-09	159.900	14.347	64.391	23.054	17.219	39.500	1.087	9.575	5.104	4.013	2.655	8.954
ago-09	152.312	16.482	55.287	32.879	20.407	41.571	1.087	8.182	4.951	5.163	2.268	8.565
sep-09	164.584	15.102	46.402	37.172	15.937	46.503	526	8.631	5.319	5.067	2.171	8.818
oct-09	174.531	17.800	60.647	46.956	14.861	46.287	1.533	9.706	5.947	9.633	2.604	10.109
nov-09	169.414	13.781	52.175	41.950	19.151	41.043	1.092	7.527	4.488	13.132	2.063	7.267

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

■ Anexo y.- Proyección Lineal de Exportación de Rosas Ecuatorianas

En miles de dólares FOB



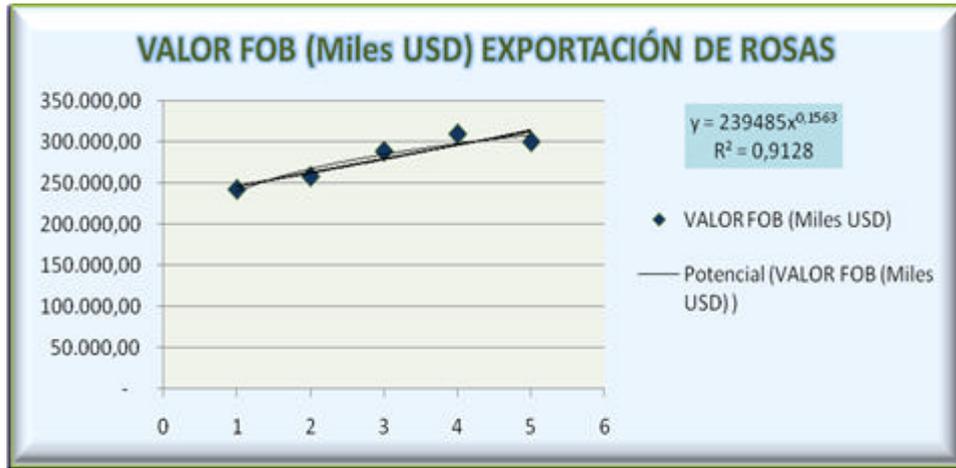
■ Anexo z.- Proyección Exponencial de Exportación de Rosas Ecuatorianas

En miles de dólares FOB

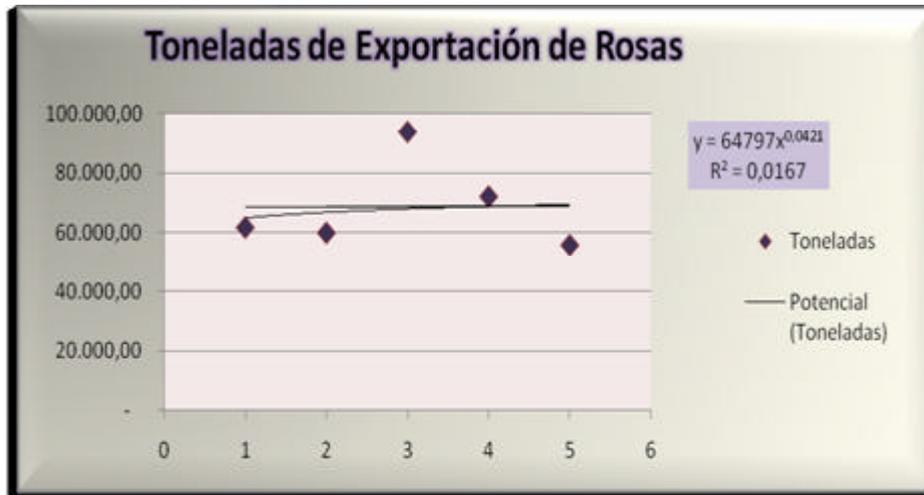


Anexo a.a. Proyección Potencial de Exportación de Rosas Ecuatorianas

En miles de dólares FOB



En toneladas



Anexo a.b. Formato del Contrato Futuro del Girasol

PRODUCTO	Girasol según condiciones de la Cámara Arbitral de la Bolsa de Cereales (Normas Oficiales de Comercialización)
TAMAÑO DEL CONTRATO	100 toneladas
MESES DE CONTRATACIÓN	Se opera permanentemente sobre los dieciocho meses futuro calendario.
MONEDA DE COTIZACIÓN	Dólares estadounidenses.
DESTINOS HABILITADOS	Rosario.
ULTIMO DIA DE COMERCIALIZACIÓN	Hasta la rueda previa a las últimas 5 ruedas del mes pactado para la entrega
TASA DE REGISTRO	0,05% sobre el valor del contrato (vigencia desde el 1/7/02.)
FLUCTUACIÓN EN EL PRECIO	A partir de u\$s 0,10 y sus múltiplos por tonelada .
LIMITE MAXIMO EN EL PRECIO	u\$s 10 por encima o por debajo del ajuste del día anterior .
OFERTA MAXIMA EN RUEDA	1000 toneladas.
MÁRGENES	u\$s 1000 Entrega Inmediata U\$S 300

Fuente: Mercado al Termino el Rosario - ROFEX

BIBLIOGRAFÍA

- Adell, Ramón y Romeo G., Remedios. *Opciones y futuros financieros*. Ediciones pirámide – 1996
- Avilés, José M. *La bolsa de valores y el mercado de capitales*. Septiembre 1974.
- Bacchini, Roberto D., Miguez Daniel F., García Javier I. y Rey Sebastián A. *Ingeniería financiera futuros y opciones*. Omicronsystem S.A. Primera edición, noviembre 2004.
- Benalcázar, Eduardo. *Lesión enorme. Procesos de delitos continuados dimensión jurídica, 2008*.
- Bolsa de Valores de Quito, Inventario 2008-2009. Segunda edición, 2009.
- Bolsa de Valores de Quito. *Guía del inversionista Bursátil*, tercera edición, Agosto 2006.
- Brealey, Richard A., Myers Stewart C. y Marcus Alan J. *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. McGRAW-HILL, España. Cuarta Edición - 2004.
- Bretón, Linares. Operaciones de bolsa, *Bolsa de comercio y mercado de valores*. Ediciones Depalma, Buenos Aires-1980.
- BusinessCol.com. *Una bolsa innovadora: Bolsa de Valores de Colombia / 26-nov-2009*
- BusinessPeru. Bolsa de Valores *¿Podrá mantener su crecimiento?*. Edición noviembre 2009
- Cevallos Vásquez, Víctor. *Mercado de Valores y Contratos*. Editorial Jurídica del Ecuador Tomo I –1997, Tomo II-1998
- Chiriboga Valdivieso, Bolívar. *Mercado de valores*. Editorial Universidad Particular de Loja, marzo 2006

- Chiriboga, L. Alberto, *Diccionario técnico financiero ecuatoriano. Glosario de términos financieros y bancarios*. Quito, 2003.
- *Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores*.
- Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores. “*Normas Legales del Mercado de Valores*”, Lima-Perú, abril y mayo 1996.
- Costa, Mercedes, Galeote María y Segura Mariana. *Negociar para con-vencer. Método, creatividad y persuasión en los negocios*. España, 2004.
- Dattoli, Diego. Tendencias Económicas, 14 Septiembre - 2008 (www.tendenciaeconomica.com)
- De Castro, Rodríguez J. *Introducción al análisis de productos financieros derivados*. Bolsa Mexicana de Valores, Editorial Limusa-1995.
- Díez de Castro, Luís y Mascareñas Juan. *Ingeniería financiera, la gestión en los mercados financieros internacionales*. Segunda edición. MCGRAW - HILL
- Documento “*Análisis sobre la integración de mercados*”, aprobado por la XXVI Asamblea General Ordinaria de la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores en octubre de 1999
- El Comercio. com.pe. *El Perú está en los principales mercados de valores del mundo* - 12 de julio del 2009
- Expobolsa Lima 2009, evento único en su género - 01 de Diciembre del 2009 (www.RPP.com.pe)
- Fabozzi, Frank J., Modigliani Franco y Ferri Michael G. *Mercados e instituciones financieras*. PRENTICE-HALL HISPANOAMERICANA, S.A. Primera edición.
- Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones - FIAP

- ↳ Guía de mercado de valores de la Bolsa de Valores de Guayaquil
- ↳ Hull, John C. y Hall Prentice. *Introducción de los mercados de futuros y opciones*. Cuarta y segunda edición
- ↳ Ketelhohn, Werner, Marín Nicolás y Montiel Eduardo Luís. *Inversiones, análisis de inversiones estratégicas*. Editorial Norma.
- ↳ Kozak F. Marcelo, *Propuestas para el Desarrollo del Mercado de Capitales*. <http://www.camaradesociedades.com>
- ↳ León Jacqueline Y Manjarrés Cecilia. *Factibilidad de convertir a la bolsa de valores en una bolsa de valores y de comercio. Ventajas y desventajas. Requerimientos para su implantación*.
- ↳ Leve, Maurice D. *Finanzas internacionales*. McGRAW-HILL INTERAMERICANA EDITORES S.A.
- ↳ Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Editada por CNBV de México, mayo, 1995.
- ↳ *Ley de Mercado de Valores, Codificación*.
- ↳ Martín M., Miguel Ángel.- Mercado de Capitales
- ↳ Martínez, N. Néstor. *“Intervención del Estado en el Mercado Público de Valores”*, Editorial Temis, S.A., Bogotá- Colombia, 1986.
- ↳ Memorias 2008 de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ)
- ↳ Montalvo Mariana, *Introducción al mundo del mercado de capitales, lea antes de jugar en la bolsa*, Tomo 1. Primera edición, 1998
- ↳ Olivieri, Carlos.- *Mercado de capitales argentino situación comparativa con otros mercados / Desarrollo de inversión y negocios corporativos* (www.camsocanon.com)
- ↳ Price, Courtney y Allen Kathleen. *Tips y trampas para emprendedores*. McGRAW-HILL

- Publicación ABCEB.com. *El Desarrollo del Mercado Financiero* – 27/nov/2009
- Rodolfo B., Hugo.- *El mercado de capitales globalizado: al alcance de todos.*
- Rodríguez A., Allan. *El Mercado de Capitales en Chile y El Papel de los Fondos de Pensiones*
- Rueda, Arturo. *Para entender la bolsa. Financiamiento e inversión en el mercado de valores.* Thomson Learning. México, 2002
- Sagawa, Shirley y Segal Eli. *Interés común bien común. Como crear valor mediante alianza.* ORFORD
- Saltos G. Napoleón y Vásquez S. Lola. *“Ecuador su Realidad”.* Editor Fundación José Peralta. Agosto 2009
- Santandreu, Eliseu y Santandreu Pol. *Manual de finanzas.* Ediciones Gestión S.A. Primera edición, febrero 2000
- Soria, Aldo. *Mercado de Valores, oficina de investigación jurídicas, económicas, y sociales para Iberoamérica* 1995.
- Superintendencia de Bancos. *‘Mercado de dinero y capitales en la banca privada’.* Diciembre 1977
- Superintendencia de Compañías. *Guía práctica de acceso al mercado de valores,* edición 2006.
- Verchik, Ana. *Derivados Financieros y de Productos.* Ediciones Macchi 2000
- Vidal Ramírez, Fernando. *“La Bolsa de Valores”*, Cultural Cuzco S.A. Editores, Lima-Perú, 1988.
- Zavala, Xavier. *Régimen punitivo en el mercado de valores.* Quito, 2006
- Zoido, Antonio. *Alianzas Estratégicas entre Bolsas,* Artículo publicado en el IFM Review - Vol. 6 No. 4

- ↳ Publicaciones Revistas Ekos, impresión ediecuatorial
- ↳ *Revista Ekos N° 181 - Mayo 2009*
- ↳ *Revista Ekos N° 182 - Junio 2009*
- ↳ *Revista Ekos N° 184 – Agosto 2009*
- ↳ *Revista Ekos N° 185 - Septiembre 2009*
- ↳ Revista GESTIÓN, *Incentivos fiscales para el desarrollo* - Abril del 2008
- ↳ www.bolsadequito.com, Bolsa de Valores de Quito, Ecuador
- ↳ www.mundobvg.com, Bolsa de Valores de Guayaquil, Ecuador
- ↳ www.bce.com.ec, Banco Central del Ecuador.
- ↳ www.inec.com.ec, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Ecuador
- ↳ www.matba.com.ar, Mercado a Término de Buenos Aires, Argentina.
- ↳ www.mervaros.com.ar, Mercado de Valores de Rosario.
- ↳ www.rofex.com.ar, Rosario Futures Exchange, Argentina.
- ↳ www.bcr.com.ar, Bolsa de Comercio de Rosario, Argentina.
- ↳ www.bolsadecereales.com, Bolsa de Cereales de Buenos Aires, Argentina.
- ↳ www.bmf.com.br, Bolsa de Mercadorias & Futuros, Brasil.
- ↳ www.mexder.com.mx, Mexican Derivatives Exchange, México.
- ↳ www.bolsadesantiago.com, Bolsa de Comercio de Santiago, Chile.
- ↳ www.nyse.com, Bolsa de Nueva York
- ↳ www.futuresindustry.org, Futures Industry Association.
- ↳ www.cnv.gov.ar, Comisión Nacional de Valores – Argentina

- ↳ www.bvl.com.pe, Bolsa de Valores de Lima
- ↳ www.bvc.com.co, Bolsa de Valores de Colombia
- ↳ www.bmv.com.mx, Bolsa Mexicana de Valores
- ↳ www.iadb.org, Banco Interamericano de Desarrollo
- ↳ www.corpei.org, CORPEI
- ↳ www.ecuadorencifras.com.ec
- ↳ www.econestad.com
- ↳ www.bloomberg.com
- ↳ www.theice.com
- ↳ www.cmegroup.com
- ↳ www.nymex.com