



FACULTAD DE ECONOMÍA Y CIENCIAS EMPRESARIALES

**TEMA: PROPUESTAS PARA LA REACTIVACIÓN DEL MERCADO DE
VALORES ECUATORIANO**

**TRABAJO DE TITULACION QUE SE PRESENTA COMO REQUISITO
PARA OPTAR EL TÍTULO DE INGENIERO EN CIENCIAS
EMPRESARIALES**

AUTOR:

ESTEFANÍA PÉREZ-LLONA SALAZAR

TUTOR:

ROBERTO FLORES TORRES

SAMBORONDÓN, ENERO DEL 2013

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios, a mi familia, amigos, profesores y a todas las personas que han aportado a este trabajo de investigación.

Principalmente a mis padres por el apoyo que me brindado en las diferentes etapas de mi vida y por guiarme por el camino de un desempeño excelente en todos los ámbitos de mi vida.

A la UEES por brindar un servicio de gran calidad a nivel académico y de servicio, buscando innovar constantemente y que sus estudiantes sean profesionales de alto nivel.

A Jaime Amaya por ser siempre un pilar fundamental en mi vida, inspirándome a superarme como persona, como estudiante y como profesional.

Estefanía Pérez-Llona

ÍNDICE GENERAL

Capítulo 1	1-4
Introducción.....	1-4
Capítulo 2	5
Objetivo General	5
Objetivos Específicos	5
Capítulo 3	6-13
Situación practica que se propone mejorar	6-13
Capítulo 4	14
Justificación.....	14
Capítulo 5	15-67
Antecedentes y Fundamentación Teórica	15-67
5.1. Reseña Histórica e importancia del Mercado de Valores.....	15-46
5.1.1. Historia del Mercado de Valores del Mundo	15
5.1.2. Historia del Mercado de Valores en Ecuador.....	16-17
5.1.3. Importancia del Mercado de Valores en la Economía.....	18-19
5.1.4. Importancia del Mercado de Valores en países vecinos	20-39
5.1.4.1. Bolsa de Valores de Lima	20-23
5.1.4.1.1. E-Prospectus	23
5.1.4.2. Bolsa de Valores de Colombia	24-25
5.1.4.3. Bolsa de Comercio de Santiago	26-30
5.1.4.4. Mila	31-32
5.1.4.5. BM&FBOVESPA	33-37
5.1.4.5. Cuadro Comparativo Bolsas de Valores del estudio y Ecuador ...	38-39
5.1.5. Importancia del Mercado de Valores en Ecuador	40-43
5.1.6. Resultados de la Ley de Regulación y Control de Poderes	44-45
5.1.7. Principales Bolsas del Mundo.....	46
5.2. Fundamentación Teórica	47-67
5.2.1. Fundamento Legal.....	47
5.2.2. Bolsas de Valores en Ecuador	48
5.2.3. Tipos de Mercados	49
5.2.4. Clasificación de títulos.....	50
5.2.5. Tipos de operaciones en Bolsa de Valores.....	51
5.2.6. Beneficios del Mercado de Valores	52

5.2.7. Organismos de Control y Regulación	53
5.2.8. Casas de Valores	54-55
5.2.9. Participes adicionales del Mercado de Valores.....	56
5.2.10. Intermediación vs. Desintermediación Financiera.....	57-59
5.2.11. Perfiles de Inversionistas.....	60-61
5.2.12. FODA del Mercado de Valores.....	62-63
5.2.13. Cinco Fuerzas de Porter de Casas de Valores	64
5.2.14. Gestión de Riesgos	65-66
5.2.15. Gestión de Portafolio de Inversiones	67
Capítulo 6	68-69
Propuesta de Mejoramiento de la situación practica a mejorar.....	68-69
Capítulo 7	70
Viabilidad de la Propuesta.....	70
Capítulo 8	71-73
Conclusiones y Recomendaciones.....	71-73
Bibliografía.....	74-75
Anexos
Anexo 1 Ranking Mundial Doing Business 2013	76-79
Anexo 2 Muestra recogida de montos mínimos de inversión.....	80
Anexo 3 Tasas de BCE a Enero del 2013	81
Anexo 4 Evolución de las tasas feb-2011 a ene-2013.....	82
Anexo 5 Perfil de Inversión.....	83-84
Anexo 6 Entrevista Floralp Ecuador	85-87
Anexo 7 Glosario.....	88-93

ÍNDICE DE CUADROS

Capítulo 3	
Cuadro 3.1. Ranking Facilidad de Hacer Negocios 2012.....	7
Cuadro 3.2. Protección a los Inversionistas en Ecuador.....	8
Cuadro 3.3. Montos mínimos de inversión	11
Cuadro 3.4. Participación del Sector Público y Privado BVQ.....	12
Cuadro 3.5. Participación del Sector Público y Privado BVG.....	12
Capítulo 5	
Cuadro 5.1. Eventos de importancia en la Historia del Mercado de Valores... 16	
Cuadro 5.2. Línea de tiempo e-propectus	23
Cuadro 5.3. PIB vs. Capitalización Bursátil Brasil.....	36
Cuadro 5.4. Correlación entre PIB y Capitalización Bursátil Brasil	36
Cuadro 5.5. Cuadro Comparativo Bolas de Valores	38-39
Cuadro 5.6. PIB vs. Capitalización Bursátil Ecuador	42
Cuadro 5.7. Correlación entre PIB y Capitalización Bursátil Ecuador	42
Cuadro 5.8. Cambio Accionarial Casas de Valores	45
Cuadro 5.9. Miembros de la BVG y BVQ.....	55
Cuadro 5.10. Tasas de Interés del Banco Central del Ecuador	58
Cuadro 5.11. Matriz FODA.....	63
Cuadro 5.12. Cinco Fuerzas de Porter para Casas de Valores	64

ÍNDICE DE GRÀFICOS

Capítulo 1	
Cuadro 1.1. Relación entre el PIB y la Capitalización Bursátil de los Mercados Desarrollados	1
Cuadro 1.1. Relación entre el PIB y la Capitalización Bursátil de los Mercados No Desarrollados	2
Capítulo 3	
Cuadro 3.1. Apertura de un negocio en Ecuador	9
Cuadro 3.2. Comercio Transfronterizo en Ecuador	10
Cuadro 3.3. Obtener Luz Eléctrica en Ecuador	10
Capítulo 5	
Cuadro 5.1. Bolsa de Lima	20
Cuadro 5.2. Cambios en la Bolsa de Lima 2006-2012.....	21
Cuadro 5.3. Capitalización Bursátil Bolsa de Lima	21
Cuadro 5.4. Montos Operados en Renta Variable Lima	22
Cuadro 5.5. Montos Operados en Renta Fija Lima.....	22
Cuadro 5.6. Bolsa de Valores de Colombia.....	24
Cuadro 5.7. Información del Mercado de la Bolsa de Colombia	25
Cuadro 5.8. Bolsa de Comercio Santiago.....	26
Cuadro 5.9. Recorte del Record del índice IPSA.....	27
Cuadro 5.10. Capitalización Bursátil Bolsa de Santiago	29
Cuadro 5.11. Información del Mercado de la Bolsa de Santiago	30
Cuadro 5.12. Mila vs. México y Brasil en número de empresas.....	32
Cuadro 5.13. Mila vs. México y Brasil en Capitalización Bursátil	32
Cuadro 5.14. Bolsa de Valores de Brasil.....	33
Cuadro 5.15. Información Económica de Brasil.....	37
Cuadro 5.16. Flujo de Fondos y Títulos en el Mercado de Valores.....	40
Cuadro 5.17. Evolución del PIB y Capitalización Bursátil Ecuador	43
Cuadro 5.18. Intermediación Financiera.....	57
Cuadro 5.19. Tasas de Interés y Spread Bancario	59

RESUMEN:

El presente trabajo de investigación nació de la necesidad de incentivar el mercado de valores ecuatoriano con la finalidad de que junto con el se den a conocer las fuentes alternativas de financiamiento que actualmente existen para PYMES y empresas grandes, impulsando la económica del Ecuador. Se busca realizar un análisis de los mercados internacionales versus el mercado de valores ecuatoriano, su función, la operatividad, su evolución, identificar los beneficios para luego encontrar las falencias y realizar recomendaciones enfocadas al desarrollo del mismo.

Durante el desarrollo de este trabajo se utilizó el método de análisis de casos de las Bolsas de Valores de los países vecinos y la más representativa en América Latina.

Se busca establecer mecanismos para la promoción de la inversión a través de negociaciones por Bolsa de valores, cuales son los beneficios que actualmente existen y que temas hay que mejorar. Dentro de los problemas que se ha encontrado son los siguientes: la poca cultura bursátil, muy pocas personas conocen los beneficios del Mercado de Valores; se manejan bajo un perfil muy conservador y direccionan sus fondos disponibles a las Instituciones Financieras del país; al igual se investigó el síndrome del corto plazo en las inversiones que actualmente existen, impidiendo el desarrollo de un mercado enfocado en el largo plazo, permitiendo que los fondos se dirijan a inversiones en activos fijos.

1. INTRODUCCIÓN:

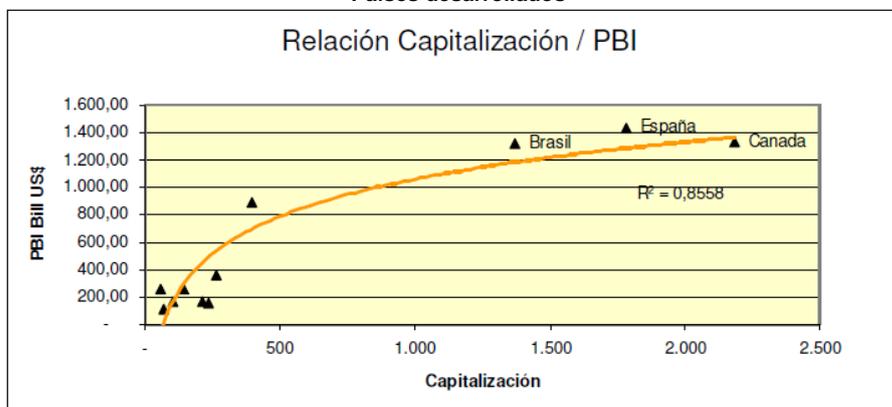
“El mercado de valores se ha convertido, a lo largo de las últimas décadas, en un pilar esencial del desarrollo económico de los países, por su capacidad de canalizar importantes volúmenes de financiación, a través de mecanismos que han ido mejorando en términos de transparencia, liquidez y eficacia” (Zoido, 2010); es por esto que se busca plantear que el Mercado de Valores es un pilar esencial para el desarrollo económico del Ecuador, al igual que en los países desarrollados como Estados Unidos, Inglaterra, Chile y Brasil en América Latina, entre otros.

La inversión en infraestructura, investigación e innovación que realizan las empresas privadas y públicas, son los canales que contribuyen al desarrollo. Esta inversión causa mejora en la productividad, la competitividad y las riquezas, lo que aumenta el PIB per cápita, impulsando la economía de los países y mejorando el bienestar social. Esta inversión viene dada por el Sistema Financiero y por el Mercado de Valores.

En dicho sentido, el Mercado de Valores es un elemento importante que afecta directamente el crecimiento económico, ya que pone a disposición de la sociedad un conjunto de mecanismos cuyas “funciones básicas son las de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital, los riesgos, el control y la información asociados con los procesos de transferencia del ahorro a la inversión.” (Brianto, Mercado de Capitales y Crecimiento Económico: Caso Venezuela, 2010).

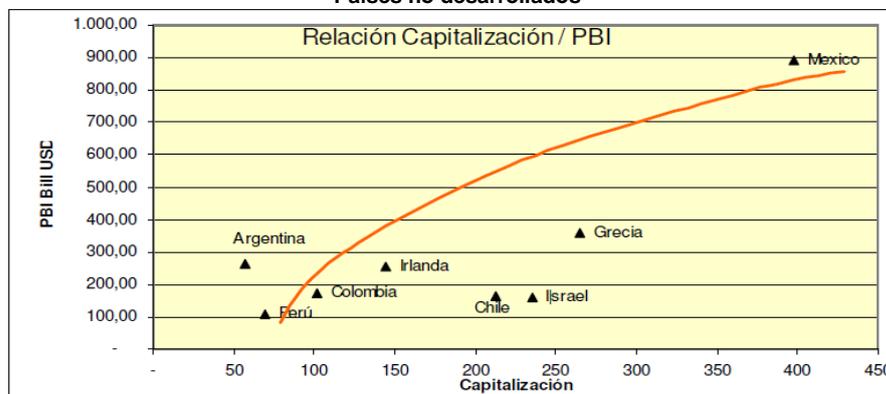
Existen estudios que confirman que existe una correlación positiva entre la capitalización bursátil, precio de la acción multiplicado por el número de acciones en circulación, y el crecimiento del PIB del país analizado, manteniendo una correlación aún mayor entre los países en vías de desarrollo, tal como lo muestran el Gráfico 1.1 y 1.2.

Grafico 1.1
Relación Capitalización Bursátil vs. PIB
Países desarrollados



Fuente: World Federation of Exchanges 2007
Elaborado por: World Bank 2007

Grafico 1.2
Relación Capitalización Bursátil vs. PIB
Países no desarrollados



Fuente: World Federation of Exchanges 2007
 Elaborado por: World Bank 2007

En el caso de Ecuador, la capitalización bursátil no es muy elevada y esto viene dado porque existe un sesgo hacia los productos de renta fija sobre los de renta variable, pero aún así la relación que existe entre el PIB y la Capitalización es un poco superior al 100% de las Bolsas tradicionales de su entorno (Lopez, 2012).

Cabe recalcar que según la historia, aquellos países que presentan los mayores índices de formación de capital son los que han conseguido un crecimiento sostenido de la economía, todo esto relacionado directamente a la transferencia de fondos por medio del Mercado de Valores.

Dentro de los canales que generan el crecimiento económico están los siguientes (Brianto, 2010):

1. Generación de una mayor liquidez: se debe a que las inversiones de largo plazo implican inmovilizar el capital por un periodo prolongado de tiempo; es por esto que la existencia de un mercado líquido que garantice la venta de los títulos a un precio razonable y en un período corto de tiempo, motiva a que los ahorristas financien los proyectos de largo plazo.
2. Reducción de riesgos: el Mercado de Valores permite la reducción del riesgo de un sector específico hasta llegar al punto mínimo de riesgo, que es el riesgo del mercado o también conocido como riesgo sistemático. Este objetivo se logra mediante la diversificación de los títulos y sectores en los que se invierte.
3. Mayor información y mejor asignación de fondos: el Mercado de Valores logra con el pasar de los años, la eficiencia; incrementando la información disponible, con personal técnico de mayor capacidad de análisis, nuevas técnicas e instrumentos financieros que permiten identificar, analizar y distribuir los fondos de los ahorristas

- a las mejores inversiones, según el perfil de riesgo de cada inversionista.
4. Disminución de costos: la movilización de recursos a través del Mercado de Valores resulta más barato frente a las tasas activas que cobra la Banca.
 5. Promoción del sector real de la economía: instituciones como la CFN sólo invierten en empresas dedicadas a la elaboración y fabricación de productos, incentivando a que los negocios se enfoquen en aumentar el valor agregado de sus productos y financiarse a través del Mercado de Valores.
 6. Un mayor desarrollo del mercado puede fomentar un mayor ahorro.

Existen cuatro corrientes teóricas que explican la relación entre el sector financiero, mercado de valores y el crecimiento económico.

La primera es la que visión de los banqueros, en la que nos exponen que la movilización de recursos, identificar buenos proyectos y la correcta administración del riesgo asignado son factores que afectan directamente al crecimiento de la economía de un país y están sobre el mercado de valores.

El segundo, es la visión del mercado de valores, en que se señala que el principal factor para el crecimiento económico viene dado por el aporte positivo del mercado de valores, gracias a la promoción del sector real de la economía, la disminución del riesgo a través de la diversificación y el conocer información veraz, correcta y oportuna.

La tercera, es la visión de los abogados, la cual rechaza cualquier hipótesis que plantee la relación entre la estructura financiera y el crecimiento económico y afirma que el aporte de un ordenado sistema legal es lo que permite a un país crecer económicamente.

La cuarta, es la visión de los servicios financieros, explica la relación entre los servicios financieros y el crecimiento económico de un país, es una teoría que se complementa de la primera y la segunda, ya que no toma en consideración de que tipo de mercado provienen los mismos. (Brianto, Mercado de Capitales y Crecimiento Económico: Caso Venezuela, 2010)

Tradicionalmente, se ha centrado la investigación económica en la relación que existe en el sector bancario y la producción, pero cada vez más, hay un consentimiento de que la contribución del Mercado de Valores es positiva para el desarrollo económico del país, especialmente en los países desarrollados, donde desde los ejecutivos hasta las amas de casa conocen del mercado y mantienen inversiones en productos que el Mercado de Valores ofrece.

En países menos desarrollados como el nuestro, la Banca representa a la primera opción de financiamiento para los diferentes sectores de la

economía, creando un desfase entre los tiempos de los préstamos otorgados y los depósitos que reciben de sus clientes, generando desajustes de liquidez y obligando a los Bancos a otorgar préstamos a plazos más cortos, afectando directamente a la inversión productiva; bajo ésta premisa, el propósito principal para el desarrollo del Mercado de Valores es la desintermediación financiera, donde se elimina totalmente al Banco, beneficiando al deudor (emisor) con tasas menores a las que puede conseguir en la banca.

Cabe recalcar que desde hace muchos años se ha mantenido una fuerte disputa con la Banca, buscando a los mismos clientes y tratando de obtener los mayores beneficios para cada una de las partes, y tal como lo menciona (Ortiz, 2008), “El Ecuador no es un país capitalista debido a que la riqueza se concentra en pocos grupos y el Mercado de Valores es todavía incipiente y restringido”.

Pensando que los escenarios podían cambiar, la expedición de la Ley de Regulación y Control de Poder de Mercado junto con la Resolución 2011-1973, determinan que los grupos financieros no pueden poseer ni directa, ni indirectamente compañías como Casas de Valores, Administradoras de Fondos y Fideicomisos y Compañías de Seguros; es aquí cuando las Casas de Valores independientes han encontrado la oportunidad de conseguir esos clientes, en vez de enfocar sus esfuerzos por conseguir a nuevos, visitando compañías que pertenecen a sectores que no habían sido atendidos y más importante aún buscar al pequeño ahorrista para masificar las negociaciones de valores y dejar de depender de los inversionistas institucionales.

Con la presente investigación se busca analizar la situación en la que se encuentra el Mercado de Valores Ecuatoriano, revisando ciertos eventos del pasado y revisando modelos utilizados en otros países; así también se presentaran los beneficios que brinda el mercado de valores, su importancia en el mundo y en el Ecuador; las diferencias que existen entre el inversionistas ecuatoriano y el inversionista internacional; se realizara un análisis FODA del Mercado de Valores y se aplicara el modelo de las Cinco Fuerzas de Porter al Mercado de Valores Ecuatoriano.

2. OBJETIVO GENERAL Y ESPECÍFICOS:

2.1. Objetivo General:

Profundizar la participación de futuros emisores e inversionistas en el mercado de valores, eliminando la dependencia de inversionistas institucionales, simplificando los procesos de emisión y minimizando los costos de corretaje.

2.2. Objetivos Específicos

- a) Establecer los beneficios del Mercado de Valores Ecuatoriano.
- b) Comparar estrategias innovadoras para la negociación de títulos que han tenido éxito en otros países y que generen mayor rentabilidad a los participantes.
- c) Proponer estrategias que permitan la masificación de las negociaciones en el Mercado de Valores.

3. SITUACIÓN PRÁCTICA QUE SE PROPONE MEJORAR:

Con el presente trabajo de investigación se pretende determinar que opciones se pueden aplicar para mejorar y estimular el poco o bajo interés de las personas, organismos, empresas o instituciones públicas y privadas por invertir en el mercado de valores en Ecuador.

Dentro de los principales problemas del Mercado de Valores, uno de ellos es que los partícipes realizan inversiones poco significativas en el largo plazo y esto se debe a los siguientes factores:

- 1) Inestabilidad Política y Económica.
- 2) Falta de Información del Mercado de Valores.
- 3) Tipos de empresas en el Ecuador, según como está conformada su estructura accionarial (familiares).
- 4) Política Impositiva del Estado.

Sobre el último punto vale recalcar que una excesiva tributación desalienta la actividad empresarial y la vuelve menos rentable y productiva. En la transición de empresas pequeñas hacia unas de mayor tamaño, la tributación es importante. Al superar cierto límite de crecimiento, las empresas comienzan a tener fuertes cargas tributarias, por ende causa la reducción de las utilidades, desalentando el crecimiento y eliminando las posibilidades de participación en el Mercado de Valores, de cierta forma se influye indirectamente en el Mercado de Valores. La imposición de la renta corporativa en el Ecuador es de 36,25%, es la cuarta más alta en el mundo. Su reducción es necesaria, si el país quiere competir internacionalmente. (Carrera, 2012)

Los cuatro causas antes expuestas dan como resultado, la falta de confianza por parte del inversionista nacional y extranjero a invertir en nuestro país a largo plazo, con temor de lo que ocurra en el país y que los fondos que se mantienen en las inversiones en empresas nacionales, no renten por las diferentes políticas impositivas que aplique el estado en búsqueda de conseguir más dinero para obras y capital de trabajo.

La oferta y demanda de valores en el mercado es fructífera sólo en un buen ambiente de negocios y según el informe para el periodo junio 2011 a junio 2012 del Banco Mundial y de la Corporación Financiera internacional sostiene que las economías del mundo adoptan nuevas reformas buscando promover la información y facilitar los procesos de hacer negocios, existen 108 países de los 183 analizados que han adoptado en total 201 reformas que faciliten la actividad empresarial. El caso del Ecuador no es igual al resto, ya que, gracias a la poca preocupación del Ejecutivo por mejorar el Ranking del Clima de Negocios, hemos bajado 8 puntos en nuestra calificación, y así como lo muestra el estudio, el Ecuador es uno de los países que no realizaron reforma alguna por mejorar la situación actual al intentar hacer negocios.

Cuadro 3.1

**Comparación de Economías Latinoamericanas
Ranking Facilidad de Hacer Negocios**

Economía	Facilidad de hacer negocios	Apertura de un negocio	Manejo de permisos de construcción	Obtención de electricidad	Registro de propiedades	Obtención de crédito	Protección de los inversores	Pago de impuestos	Comercio transfronterizo	Cumplimiento de contratos	Resolución de la insolvencia
Argentina	124	26	33	20	22	10	21	26	30	1	14
Bolivia	155	31	25	26	24	26	24	32	28	25	10
Brasil	130	20	27	16	13	20	14	28	27	19	25
Chile	37	4	17	12	5	7	5	1	5	3	15
Colombia	45	10	8	30	4	10	1	13	17	26	1
Costa Rica	110	21	26	14	3	13	27	20	6	23	20
Cuba	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Ecuador	139	29	22	31	10	13	24	8	29	12	23
El Salvador	113	24	29	29	6	7	27	27	13	4	13
Guatemala	93	30	20	9	2	1	26	19	26	10	18
Haití	174	33	28	19	21	30	27	18	31	11	29
Honduras	125	27	13	23	9	1	27	22	16	32	21
México	48	5	10	28	25	6	12	15	9	7	3
Nicaragua	119	22	30	27	18	20	18	29	14	2	11
Panamá	61	3	16	3	12	7	14	31	1	22	19
Paraguay	103	19	15	8	7	13	13	24	32	17	26
Perú	43	9	18	21	1	4	2	9	8	18	17
Puerto Rico	41	1	31	10	20	1	3	14	19	14	2
República Dominicana	116	23	23	24	14	13	18	12	4	9	27
Uruguay	89	6	32	6	29	10	18	23	22	15	8
Venezuela, RB	180	25	24	33	8	30	32	33	33	8	30

Fuente: Doing Business 2012 Banco Mundial

Elaborado por: Autor

Doing Business analiza las diferentes regulaciones que influyen en once fases de la vida empresarial: apertura de una empresa, manejo de permisos de construcción, obtención de electricidad, registro de propiedades, obtención de crédito, protección de inversores, pago de impuestos, comercio transfronterizo, cumplimiento de contratos, resolución de la insolvencia (cierre de una empresa) y empleo de trabajadores (Banco Mundial, CFI, 2013). Las peores calificaciones dentro de las categorías son:
(En orden de calificación)

1. Protección a los inversores (24)
2. Apertura de negocio (29)
3. Comercio transfronterizo (29)
4. Obtención de electricidad (31)

Al analizar detalladamente cada una de las peores calificaciones del Ecuador, podemos ver lo siguiente:

El Informe nos muestra el nivel de protección que tienen legalmente los accionistas minoritarios contra el mal uso de activos de la compañía por los directores para beneficio propio, siendo la calificación por grupo la siguiente:

Cuadro 3.2
Calificación de Ecuador
Protección a los Inversores

Indicador	Ecuador	América Latina y el Caribe
Índice de grado de transparencia (0-10)	1	4
Índice de responsabilidad de los directores (0-10)	5	5
Índice de facilidad para juicios de accionistas (0-10)	6	6
Índice de fortaleza de protección de inversores (0-10)	4,0	5,0
* Nota: Calificaciones más favorables son las mayores		

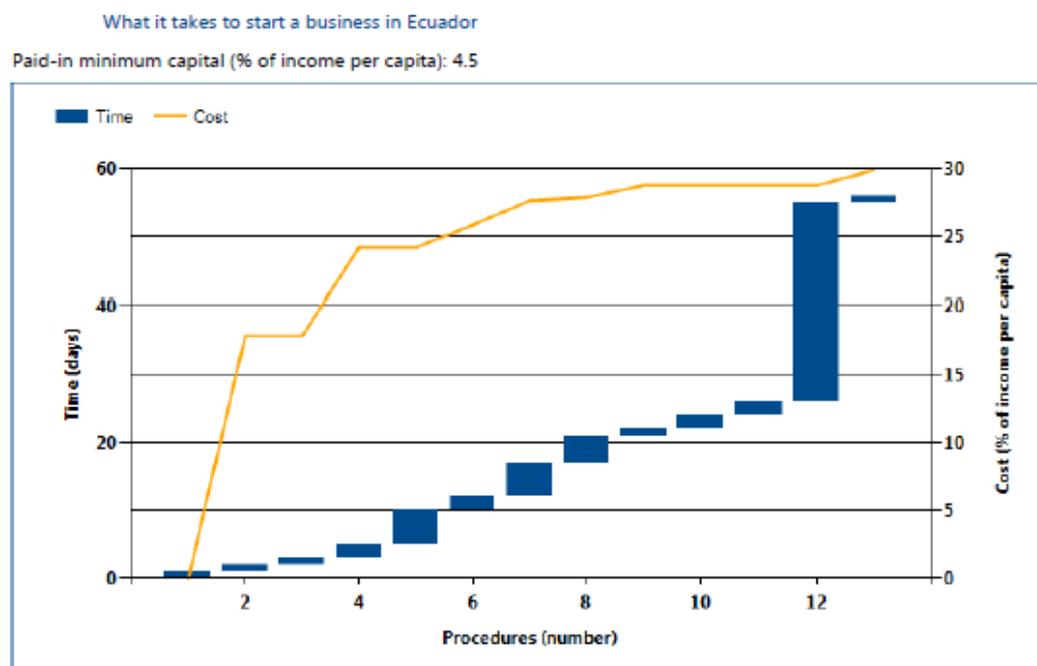
Fuente: Doing Business 2013
Elaborado por: Banco Mundial y CFI

Al tener una calificación de 1/10 en el Índice de grado de transparencia, nos indica que de existir conflictos de interés no se comunica al público en general. Una calificación de 5/10 en el Índice de responsabilidad de los directores, nos expresa que en algunos casos de existir beneficio de uno de los directores se lo hace responsable de sus actos, mas no en todos los casos. Una calificación de 6/10 en el Índice de facilidad para juicios de accionistas nos muestra que la información a presentar en el juicio contra

los directores está al alcance y que se puede interrogar al director en juicio. Y por último, una calificación de 4/10 en el Índice de fortaleza de protección de inversores es el promedio de las calificaciones, manteniéndonos abajo del promedio de América Latina y el Caribe.

El segundo punto sobre la Apertura de Negocio, se explica en el Grafico 3.1 los tiempos de demora, los procesos y el porcentaje del costo que se genera en cada proceso.

Gráfico 3.1
Apertura de un negocio
Tiempo, Procesos, Costo



Fuente: Doing Business 2013
Elaborado por: Banco Mundial y CFI

El tiempo de apertura de un negocio promedio en el Ecuador es de 56 días, teniendo un total de 13 procesos y el costo necesario es del 29.9% del ingreso per cápita.

En los tiempos globalizados en los que vivimos actualmente, el comercio entre países es un pilar importante en la economía de los países. En el tercer punto sobre el Comercio Transfronterizo Ecuador está en el puesto 129. El exceso de documentación requerida, los largos procesos de aduana, ineficiente operatividad aduanera y la infraestructura inadecuada nos lleva a que se incremente el costo de importar y exportar, así como la demora en las mismas. En el gráfico 3.2 se resume los tiempos que se demora un proceso de exportación y de importación, así como los documentos necesarios y el costo de realizar la exportación y la importación.

Grafico 3.2
Comercio Transfronterizo
Tiempo, Procesos y Costo

Summary of procedures and documents for trading across borders in Ecuador

Indicator	Ecuador	Latin America & Caribbean average	OECD high income average
Documents to export (number)	8	6	4
Time to export (days)	20	17	10
Cost to export (US\$ per container)	1,535	1,268	1,028
Documents to import (number)	7	7	5
Time to import (days)	25	19	10
Cost to import (US\$ per container)	1,530	1,612	1,080

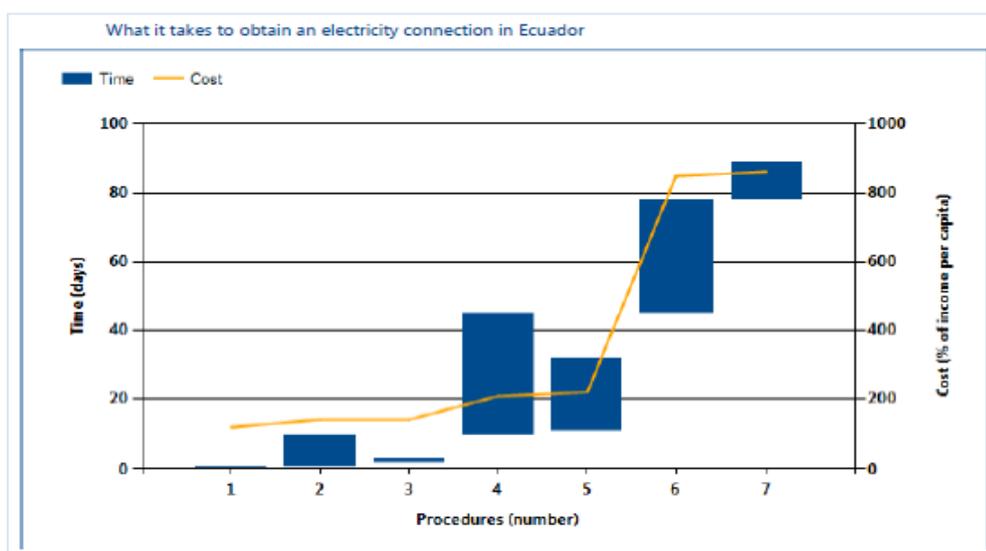
Note: In cases where an economy's regional classification is "OECD high income," regional averages above are only displayed once.

Fuente: Doing Business 2013
 Elaborado por: Banco Mundial y CFI

Al comparar las calificaciones de Ecuador con los de América Latina y el Caribe y luego con los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, podemos ver que se aleja del promedio de América Latina y está muy por debajo de los países miembros de la OECD.

Y por último, ¿cómo se puede realizar un negocio sin tener el servicio básico de la luz eléctrica? En el cuarto punto, Obtener Electricidad, en el Ecuador se demora 87 días, se necesitan 7 procesos y cuesta 860.9% del PIB per cápita. Obtener electricidad es esencial para operar un negocio y en muchos países es complicado el proceso por las leyes que existen, el cableado, las conexiones, las instalaciones que necesita, entre otras.

Grafico 3.3
Obtener Luz Eléctrica
Tiempo, Procesos y Costo



Fuente: Doing Business 2013
 Elaborado por: Banco Mundial y CFI

En busca del progreso, los países compiten por fondos de inversionistas, los cuales fluyen en su mayoría a través de los Mercados de Valores dinámicos, los que son reflejos de los esfuerzos nacionales por motivar el emprendimiento, mediante un ambiente favorable para arriesgar su capital en la creación de una nueva empresa o en el crecimiento de una empresa existente. Sino subimos en los Rankings mundiales, no sigamos esperando la inyección de fondos al país para el desarrollo del sector productivo, porque difícilmente llegarán. La política del estado debería enfocarse en conducir al país hacia ubicaciones atractivas para conseguir este objetivo.

Sobre los problemas que tenemos en el Mercado de Valores Ecuatoriano puedo resumir los siguientes:

Desde los inicios el Mercado de Valores se ha enfocado en ciertos sectores de la economía y en la clase elite del Ecuador, sin considerar al pequeño ahorrista, poniendo barreras mínimas de inversión en los Prospectos de Oferta Pública de Valores de Renta Fija, los cuales usualmente son de US 10.000,00, limitando la participación del pequeño ahorrista.

Según la muestra recogida, el 65% de los Prospectos de Oferta Pública detallan como mínimo de inversión valores mayores o iguales a los US 10.000,00.

Cuadro 3.3
Montos Mínimos de Inversión
Prospectos de Oferta Públicas
Julio-2012

Total de emisiones	40
Criterio <10.000	14
Menor a 10.000	35%
Mayor a 10.000	65%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil
 Elaborado por: Autor
 Detalle en Anexo 1

Uno de los autores consultados, (Mendez), muestra su preocupación del poco apoyo que entregan las Casas de Valores, siendo ellos los únicos Intermediarios de Valores autorizados, en la educación de sus alumnos y la falta de motivación que revelan cuando un pequeño inversionista visita sus instalaciones, descartando sus fondos al saber que son montos pequeños.

El poco interés por el pequeño inversionista y la dependencia que existe de los fondos que los Inversionistas Institucionales pueden asignarles a las Emisiones Primarias de Valores, demora la colocación de valores emitidos en el mercado; peor aun cuando estos participes designan los fondos a otras actividades como por ejemplo: el Banco Nacional de Fomento, a mayo del 2012, estaba asignando sus recursos a otorgar

créditos, así como el Banco Central del Ecuador actuando por el Consep, invirtiendo sólo en títulos Bancarios y Cooperativas a plazos muy cortos.

El Cuadro 3.4 y 3.5 son el detalle de los valores negociados por el Sector Público e Inversionistas Institucionales en la Bolsa de Valores de Quito durante el año 2011, con una participación de mercado por el Sector Público del 59.92%, y para la Bolsa de Valores de Guayaquil 59.75% siendo bastante alta frente a otros mercados.

Cuadro 3.4
Participación del Sector Público y Privado
Bolsa de Valores de Quito 2011

Instituciones Publicas	# Transacciones	Valor Efectivo Total
Inst. de Seguridad Social de la Policía Nacional	52	\$ 70,556,512.63
Banco Central del Ecuador	35	\$ 47,678,231.45
Corporación Financiera Nacional	355	\$ 364,381,928.75
Inst. de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas	0	\$ -
Banco del Estado	22	\$ 15,624,038.12
Banco Ecuatoriano de la Vivienda	50	\$ 29,106,719.20
Magisterio Ecuatoriano	18	\$ 11,395,204.22
Banco Nacional de Fomento	12	\$ 17,941,855.20
BIESS	40	\$ 111,269,018.19
Ministerio de Finanzas	63	\$ 176,235,352.84
Total Sector Publico	647	\$ 844,188,860.60
Total Sector Privado	1705	\$ 564,711,431.53
Totales Enero a Diciembre 2011	2352	\$ 1,408,900,292.13
% Participación Sector Publico	27.51%	59.92%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Autor

Cuadro 3.5
Participación del Sector Público y Privado
Bolsa de Valores de Guayaquil 2011

Instituciones Publicas	# Transacciones	Valor Efectivo Total
Inst. de Seguridad Social de la Policía Nacional	79	\$ 243,892,624.77
Banco Central del Ecuador	9	\$ 1,881,548.00
Corporacion Financiera Nacional	441	\$ 558,837,550.99
Inst. de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas	0	\$ -
Banco del Estado	23	\$ 15,296,476.14
Banco Ecuatoriano de la Vivienda	46	\$ 40,559,470.75
Magisterio Ecuatoriano	210	\$ 40,755,177.43
Banco Nacional de Fomento	0	\$ -
BIESS	101	\$ 90,632,229.68
Ministerio de Economía y Finanzas	44	\$ 160,102,224.47
Sector Publico	953	\$ 1,151,957,302.23
Sector Privado	1399	\$ 775,873,256.66
Totales Enero a Diciembre 2011	2352	\$ 1,927,830,558.89
% Participacion Sector Publico	40.52%	59.75%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil
Elaborado por: Autor

Dentro de los inversionistas institucionales que participan activamente en el Mercado de Valores está la Corporación Financiera Nacional, Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional, Banco del Instituto

Ecuatoriano de Seguridad Social, Fondo de Cesantía de la Policía Nacional a través del Banco del Estado, Fondo Ambiental Nacional (FAN), entre otros.

Por otro lado, desde los inicios de las Bolsas de Valores en el Ecuador el perfil del empresario ecuatoriano se mantiene, siendo tradicionalista, evitando el riesgo y con el síndrome de corto plazo; y al hablar de los posibles emisores de valores, muestran un gran temor al publicar la información financiera de la empresa al público en general, a través de los medios de comunicación que utilizan las Bolsas de Valores del país, al igual que al no considerar emitir valores de renta variable, por la “resistencia de los empresarios a compartir su patrimonio con socios externos por temor a perder el control sobre las decisiones de su empresa” (Arosemena, 2005).

Bajo ésta investigación se busca aportar académicamente y en la practica al Mercado de Valores Ecuatoriano buscando su desarrollo y permitiendo a otras personas naturales y juridicas a intervenir en el Mercado.

4. JUSTIFICACIÓN:

El presente trabajo de titulación tiene como propósito principal el de analizar y encontrar nuevos mecanismos que permitan que las negociaciones en las Bolsas de Valores Guayaquil y Quito se desarrollen en su máxima potencia, según las capacidades técnicas que actualmente existan, usando de ejemplo las Bolsas de Valores en Latinoamérica.

De los resultados de la investigación se beneficiarán los Emisores, las Casas de Valores y el Mercado, ya que dentro de los beneficios principales estarán los siguientes:

- El proceso de colocación de valores en mercado primario será en un menor tiempo ya que no dependerán en su mayoría de los inversionistas del sector público y sus largos procesos de análisis de inversión.
- El riesgo de no pago de emisiones de renta fija se disolverá en varios inversionistas, al masificar las negociaciones.
- Las Casas de Valores podrán contar con mayor número de clientes.
- El pequeño inversionista podrá participar en el Mercado de Valores y conseguirá rendimientos mayores que los tradicionales.
- Entre otros.

Así también existirán beneficios teóricos ya que al no contar con trabajos de investigación extensivos sobre el Mercado de Valores Ecuatoriano, se brindará una opción de consulta para futuros estudios y aplicación de modelos de mejora.

5. ANTECEDENTES Y FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA:

5.1. Reseña Histórica e Importancia del Mercado de Valores.

5.1.1. Historia del Mercado de Valores en el Mundo.

La existencia de las bolsas de valores en realidad tiene un origen muy remoto.

Algunos de los autores consultados piensan que sus orígenes son de la época cuando los mercaderes se reunían con el propósito de comprar y vender diferentes productos. Con el paso de los años, ya no sólo se reunían a intercambiar productos básicos sino que llegaron a intercambiar productos sofisticados, como los valores con derechos económicos, llegando a ser patrimoniales como crediticios.

Es un poco difícil definir desde que fecha se inician los Mercados de Valores en el mundo ya que desde que existe el comercio en el mundo, existían los préstamos con intereses anotados en tablillas de arcilla como en la antigua Mesopotamia; algunos exponen que el evento clave fue en 1602 con la Compañía de las Indias Orientales Holandesas, mientras que otros confirman que comenzó en la antigua Roma; “evolucionando hasta alcanzar el nivel tecnológico que permite a los corredores de Bolsa realizar operaciones sin tener que acudir al corro” (Bohorquez, 2008). Esta tecnología permite que los brokers puedan operar desde sus oficinas, sin tener que movilizarse para las ruedas de piso, como se llaman en el Ecuador.

Los que iniciaron las actividades de negociación en bolsa fueron los: griegos, cartagineses y fenicios, quienes se encontraban en la Plaza de Corintio con los comerciantes de Atenas. En el siglo XIII, la familia Van Der Buerse realizaba sus reuniones con carácter mercantil y el escudo de esta familia tenía tres bolsas de plata, de aquí se crea el nombre de “bolsas”. Pero no obstante se considera que en 1460, en Amberes, Bélgica, nació la primera Bolsa, donde se reunían mercaderes a negociar mercaderías de distintas nacionalidades, “valores”, dando el nombre de Mercado de Valores (Bohorquez, 2008). La segunda fue en Amsterdam en el siglo XVII, con el nombre de Amsterdam Bourse y es la que formalmente negoció los activos financieros como bonos y acciones. Muchos años después Londres conquistó el lugar y cambio el nombre a London Stock Exchange. (Londoño, 2006)

Desde los inicios de las Bolsas de Valores, son aquellas las que brindan la infraestructura para la negociación entre los emisores de valores y los inversionistas.

5.1.2. Historia del mercado de Valores en el Ecuador.

El inicio de las Bolsas de Valores en el país fue una respuesta a la evolución de los procesos comerciales y económicos tanto en otros países del mundo como la evolución de los procesos en el nuestro. Comenzando con la necesidad de promover un sistema que permita el flujo del dinero del ahorrista a las empresas con necesidades de fondos para el desarrollo de actividades productivas en el país.

Al revisar la historia de la Bolsa de Valores en el Ecuador, detallan que la Bolsa de Valores y Productos de Guayaquil fue una de las primeras en Latinoamérica, pero su futuro fue negro debido a la escasa oferta de títulos de valores, la falta de conocimiento respecto a las inversiones financieras en Bolsa, la baja capacidad de ahorro del país, la estructura industrial y las irregularidades de orden político que caracterizaron esa época (Tanquino, 2011).

Los esfuerzos por desarrollar la Bolsa de Valores y Productos fueron fallidos, ya que su vigencia fue de un año desde 1935 a 1936, confirmando aquí la falta de apoyo del gobierno por el desarrollo de sistemas que favorezcan y promuevan la participación de inversionistas y de emisores. Es en el año 1965 que se puede ver el apoyo del gobierno por el desarrollo del Mercado de Valores, cuando se crea la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional, que tenía como uno más de sus deberes el de promover la creación de las Bolsas de Valores, creando en 1969 las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito (Superintendencia de Compañías).

Cuadro 5.1
Eventos de Importancia en el
Mercado de Valores Ecuatoriano

→	→	→	→	→	→	→	→	→	→	→
1935 Bolsa de Valores y Productos de Guayaquil.	1936 Cierre de la Bolsa de Valores y Productos de Guayaquil.	...	1965 Se crea la Comisión de Valores Corporación Financiera Nacional. Muestran apoyo del Estado.	...	1969 Ley 111, busca el desarrollo del Mercado de Valores. Resultados: Escasa participación del sector privado.	1970 Inician operaciones las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito. Se formaliza el Mercado Bursátil.	...	1993 Primera Ley de Mercado de Valores. Se constituyen las Casas de Valores. Bolsas de Valores como Sociedades Anónimas.	...	1998 Actual Ley de Mercado de Valores, deroga la anterior. Se crea el CNV como regulador. Bolsa como Organización sin fines de lucro.

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: Autor

Según la información obtenida de la página web de la Bolsa de Valores de Quito, se pueden detallar fechas importantes en la historia del Mercado de Valores, las que se resumen en el Cuadro 5.1 que antecede y detallo a continuación:

- Noviembre 4 de 1831: Entra en vigencia en el Ecuador el Código de Comercio de España de 1829.
- Mayo 1 de 1882: Se publica el primer Código de Comercio Ecuatoriano, el que nombra a las Bolsas de Comercio.
- Junio 26 de 1884: Primera Bolsa de Comercio en Guayaquil.
- Septiembre 26 de 1906: Se publica el Código de Comercio de Alfaro.
- Mayo de 1935: Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C. A.
- Mayo 19 de 1953: Del Decreto Ley de Emergencia No.09 se establece la Comisión de Valores.
- Julio 4 de 1955: Se crea la Comisión Nacional de Valores.
- Enero 27 de 1964: Se expide la Ley de Compañías.
- Agosto 11 de 1964: Se expide la Ley de la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional.
- Marzo 26 de 1969: Se faculta la creación de bolsas de valores, compañías anónimas.
- Mayo 30 de 1969: Se autoriza el establecimiento de las Bolsas de Valores en Quito y Guayaquil.
- Mayo 28 de 1993: Se expide la primera Ley de Mercado de Valores.
- Mayo 31 de 1994: Se realiza la transformación jurídica de la Bolsa de Valores de Quito C.A. a la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito.
- Julio 23 de 1998: se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores la misma que se encuentra vigente en la actualidad.

Veinte y cuatro años después de los inicios, el mercado bursátil ecuatoriano se reestructuró por la Ley de Mercado de Valores de 1993, donde se dispuso que las Bolsas sean Corporaciones sin fines de lucro. Para luego publicar la Ley de Mercado de Valores que se mantiene vigente a la fecha, en julio 23 de 1998. Actualmente se está conversado de una nueva ley de mercado de valores pero aún no ha sido aprobada y se ha escuchado por declaraciones que solo serán modificaciones a la Ley actual.

5.1.3. Importancia del Mercado de Valores en la Economía.

El significado de Bolsa de Valores es una organización con o sin fines de lucro, según el país que se analice, que brinda a sus miembros las instalaciones, servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores autorizados. Al decir valor, se considera al derecho o conjunto de derechos de contenido económico y de propiedad, tales como Bonos de Estado, Obligaciones Corporativas, Acciones, Certificados de Depósito Bancario, Avaes Bancarios, Valores de Contenido Crediticio, Valores de Contenido de Participación, mixtos, entre otros.

La fijación de precios de estos valores viene dada por la libre oferta y demanda, tomando como base los precios conocidos en el mercado y la situación actual del sector, de la empresa y del país.

Los mecanismos utilizados para la negociación de valores son totalmente regulados, lo que garantiza transparencia, veracidad y seguridad, permitiendo así que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua.

Las Bolsas de Valores enriquecen al mercado de capitales de los países y buscan impulsar el desarrollo económico y financiero a través de los mecanismos brindados. Los principales entes que se benefician de las Bolsas de Valores son los siguientes:

- Las Empresas: necesitan fondos para financiar proyectos que tengan y los consiguen a través de la emisión de deuda o al abrir su capital por medio de emisión de acciones, los que son negociados por la Bolsa de Valores.
- Los Ahorristas: se convierten en inversionistas, ya que pueden participar en los beneficios que genere la empresa vía la tasa de interés pactada por la deuda emitida y adquirida por el inversionista o por medio de los dividendos que reparten por acción.
- El Estado: comparte el mismo mecanismo para financiar el gasto público por medio de la emisión de deuda interna y/o externa y así financiar obras y el servicio social. (Londoño, 2006)

Tal como nos enseña Julio Clavijo (Clavijo, 2010), el Mercado de Valores es aquel espacio económico donde se encuentran los participantes con excedentes de liquidez (inversionistas), con la finalidad de entregar sus fondos a cambio de una rentabilidad, y los oferentes (emisores), con la finalidad de colocar títulos en el Mercado para recibir fondos para un objeto específico, capital de trabajo y/o reestructuración de pasivos, de forma directa y a costos reducidos.

Dentro de las funciones económicas de las Bolsas de Valores están las siguientes:

- Canalizan el ahorro a la inversión.
- Reúne a las Empresas y al Estado, necesitadas de fondos para el desarrollo de proyectos, aumento de producción, entre otros, con los ahorristas.
- Facilita la negociación de valores en mercado secundario, en el caso que los inversionistas requieran fondos y pongan a vender sus valores adquiridos.
- Muestra los precios a los que se negocia y entrega información necesaria para la compra y venta de valores.
- Se asignan los recursos eficientemente.
- Desintermediación financiera.
- Informan sobre la valoración de los activos financieros.
- Se las considera un instrumento de medición de impacto de acontecimientos económicos, políticos y sociales, son el barómetro de las economías de los países y del mundo. (Londoño, 2006)

La importancia y el impacto social de las Bolsas de Valores en el mundo, es principalmente la generación de trabajo, ya que al impulsar el crecimiento económico, las empresas que cotizan suelen crecer y ser más rentables, demandando mayor mano de obra; así también se crean nuevos puestos de trabajo en los organismos creados para el buen desempeño de las actividades del Mercado de Valores, impulsando al desarrollo de un mercado transparente y competitivo, en entidades como el Consejo Nacional de Valores, Departamento de Mercado de Valores en la Superintendencia de Compañías, Decevale Privado y Decevale Público, Casas de Valores, Calificadoras de Riesgos, Estructuradores Financieros y Legales, Representantes de Obligacionistas, entre otros.

5.1.4. Importancia del Mercado de Valores en países vecinos.

5.1.4.1. Bolsa de Valores de Lima

La Bolsa de Valores de Lima inicia sus actividades el 7 de enero de 1861. Dentro de los principales gestores es el Estado Peruano y los comerciantes representativos de la época. Durante las tres primeras décadas iniciales la Bolsa de Lima no llegó a negociar acciones de ningún tipo y con los primeros tiempos de crisis inflacionaria que soporto entre los años 1872 a 1880, contribuyó al opacamiento del mercado. Es en 1898 cuando con la ayuda del Presidente Nicolás de Piérola fue impulsada nuevamente la Bolsa, se aprobó el Reglamento que creó la Cámara Sindical y se edita el primer número del Boletín de la Bolsa de Lima. Con este impulso, se negociaron acciones, bonos y cédulas de Bancos, Aseguradoras y Deuda de Estado.

En los últimos tiempos, se han dado pasos importantes para conseguir el sistema electrónico de negociación y el Cavali (Sistema de Compensación y Liquidación de Valores). En el 2002, se acordó la transformación de la Bolsa de Valores a Sociedad Anónima y el Gobierno Peruano se propone atraer nuevas inversiones del sector privado y buscar una mejora en la calificación de Perú hasta ser un país recomendado para invertir, así también en el 2011, ingresa al Merval, Mercado Integrado Latinoamericano (Bolsa de Valores de Lima, 2012).

Grafico 5.1
Bolsa de Valores de Lima



Fuente: Bolsa de Lima
Elaborado por: Bolsa de Lima

Dentro de los cambios realizados que aportaron a la mejora de las negociaciones y procesos de inscripción de los valores a negociar, están los siguientes:

Grafico 5.2
Cambios en la Bolsa de Valores de Lima 2006-2012

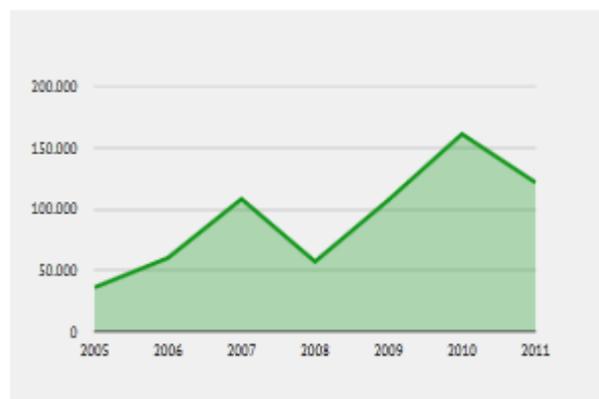


Fuente: Mercado de Valores Peruano
Elaborado por: Dr. Roberto Pereda

Los resultados obtenidos por las modificaciones en las Leyes Peruanas sobre la disminución en la tributación para los instrumentos adquiridos por Bolsa incentivo las operaciones bursátiles, llamo la atención de los inversionistas internaciones y tuvieron de resultados los que se muestra en los cuadros adjuntos:

Gráfico 5.3
Capitalización Bursátil
Bolsa de Valores de Lima

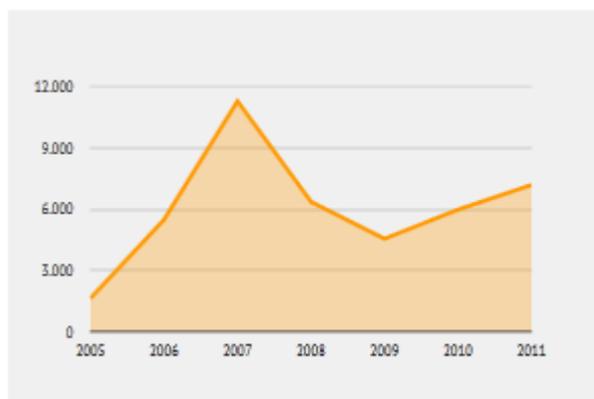
Capitalización bursátil - (Millones de US\$)



Fuente: Fiab
Elaborado por: Fiab

Gráfico 5.4
Montos Operados en Renta Variable
Bolsa de Valores de Lima

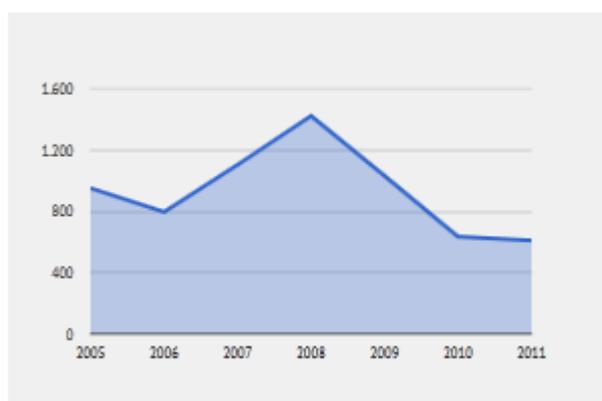
Montos operados en Renta Variable - (Millones de US\$)



Fuente: Fiab
Elaborado por: Fiab

Gráfico 5.5
Montos Operados en Renta Fija
Bolsa de Valores de Lima

Montos operados en Renta Fija - (Millones de US\$)



Fuente: Fiab
Elaborado por: Fiab

La Capitalización Bursátil se incrementó desde el 2000 al 2011 de US\$ 10.511 millones a US\$ 121.574 millones y en montos de renta variable se incrementó de US\$ 2.521 millones a US\$ 7.181 millones, viendo aquí los resultados favorables para el crecimiento del mercado de valores peruano.

Dentro de los productos que se negocian en la Bolsa de Valores de Lima, están los siguientes: (FIAB, 2012)

- Acciones ordinarias, ADR's
- Acciones de inversión (ex Acciones del trabajo)
- Certificados de suscripción preferentes

- Valores de Renta Fija (Mercado de dinero)
- Valores de Renta Fija (Mercado de negociación continua)
- Segmento de Capital de Riesgo de BVL
- Deuda de Corto Plazo Mercado Primario
- Deuda de Corto Plazo Mercado Secundario

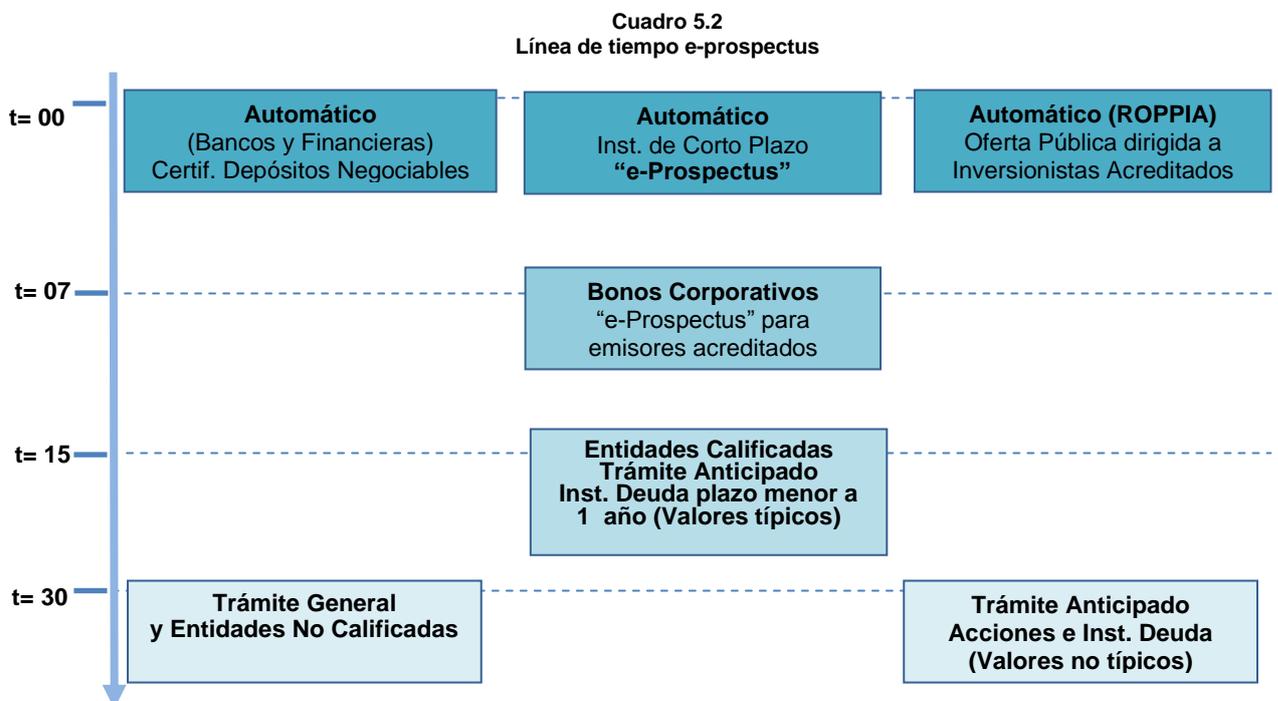
5.1.4.1.1. E-Prospectus

Para la disminución de tiempos y para simplificar los procesos de emisión de títulos de Oferta Pública en Perú, se implementó el e-prospectus.

“*e-Prospectus*” es un sistema que consiste en prospectos informativos y contratos electrónicos de oferta pública primaria, que pueden ser utilizados por las empresas interesadas en financiarse a través del mercado de valores mediante la colocación de Instrumentos de Corto Plazo y Bonos Corporativos.

Está elaborado sobre un formato electrónico que funciona bajo el Sistema MVNet, utilizando la tecnología y el soporte del internet.

Como resultados disminuyeron los tiempos de registro de valores y simplificaron los procesos con el uso de la plataforma en línea.



Fuente: Supervisión de Conductas del Mercado
Elaborado por: Autor

5.1.4.2. Bolsa de Valores de Colombia

El mercado de valores colombiano tuvo un cambio importante cuando en julio del 2001 cuando se decidió que se integren las Bolsas de Valores de Bogotá, Medellín y Occidente y fue cuando nació la Bolsa de Valores de Colombia. La Bolsa de Valores de Colombia hoy administra los mercados accionarios, cambiario, derivados y de renta fija. Tiene la experiencia de más de 80 años de historia del mercado de valores. La Bolsa de Colombia es una compañía que cotiza sus acciones desde 2007 con 18.7 billones de acciones en circulación y más de 200 accionistas. (FIAB, 2012)

Grafico 5.6
Bolsa de Valores de Colombia



Fuente: Comunidad Latina Empresarial
Elaborado por: Comunidad Andina Empresarial

En busca de satisfacer a sus clientes y brindarles calidad en su servicio, la Bolsa de Valores de Colombia provee una plataforma tecnológica segura, confiable y amable para el correcto desarrollo de los mercados, la que sigue cuatro procesos:

1. Procesos Estratégicos: se analizan los resultados, las potencialidades, los riesgos, las debilidades y las fortalezas del negocio.
2. Procesos Operaciones: representan un conjunto de actividades necesarias para brindar un entorno tecnológico adecuado.
3. Procesos de Control: se orientan al mejoramiento de los procesos y buscan el cumplimiento de las normas de control interno y externo. Para brindar una mayor transparencia y confiabilidad, en el 2006 se creó el Autorregulador del

Mercado de Valores, entidad independiente a la Bolsa de Colombia, que busca el buen desempeño ético de todos los intermediarios del mercado de valores.

4. Procesos de Soporte: son las actividades necesarias para brindar apoyo en materia jurídica, administrativa, tecnológica y organizacional. Estos procesos se encuentran documentados y su desempeño es medido. (Bolsa de Valores de Colombia, 2010)

Dentro de los antecedentes de la Bolsa de Valores Colombiana puedo decir que se autorizaban emisiones pequeñas y de las mismas características; la concentración estaba dada para el corto plazo; no existían los inversionistas instituciones; mantenían altos costos transaccionales; y negociaban títulos físicos.

Gráfico 5.7
Información del Mercado
Bolsa de Valores de Colombia

Información sobre el mercado

Concepto	2002*	2005	2010	2011
Capitalización bursátil total (millones de U\$S)**	11.095	50.501	217.643	208.430
Cantidad de sociedades listadas	110	98	86	84
Índice Bursátil				
IGBC	1608,66	9.513,25	15.496,77	12.665,71
Colcap	n.c	n.c	1.823,70	1.571,55
Cantidad de sociedades de bolsa	37	39	27	28
Montos totales negociados - Renta variable (millones de U\$S)	547	31.510	28.127	36.057
Montos totales negociados - Renta fija (millones de U\$S)	114.043	472.517	1.135.767	912.730

* Primer año luego de la fusión de las Bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente

** Incluye sociedades domésticas y extranjeras

Fuente: Fiab
Elaborado por: Fiab

Se desarrollan un grupo de reformas en el año 2004, con la finalidad de resolver los problemas con los que encaraba en aquella época la Bolsa de Valores Colombiana y como resultado se negocian actualmente títulos desmaterializados, existencia de instrumentos líquidos, aumentaron los montos de las emisiones y la capitalización bursátil. En enero del 2011 se incorpora al Mila, Mercado Integrado Latinoamericano.

5.1.4.3. Bolsa de Valores de Chile

La Bolsa de Comercio de Santiago se fundó en 1893, en busca de inyectar vitalidad y dinamismo a la economía de Chile. Comenzando sus operaciones con transacciones de compra y venta de acciones y bonos.

En 1973 se llegó a un acuerdo de realizar reformas económicas que estén orientadas a la descentralización, la apertura externa y el respecto a la propiedad privada.

El paquete de reformas benefició al mercado de valores y una de las más trascendentales es el que se haya reemplazado el régimen de pensiones basado en el reparto de un fondo común, así como la capitalización individual, en donde los ahorros previsionales son administrados por entidades del sector privado: las Administradoras de Fondos de Pensiones. (Bolsa de Santiago, 2012)

Desde 1981 se inicia la era de la información, cuando se instalan una red de terminales con información en tiempo real, hasta llegar a tener 1000 terminales conectados a sus equipos. Para luego de siete años iniciar negociaciones electrónicas de títulos.

Gráfico 5.8
Bolsa de Comercio de Santiago



Fuente: Radio Santiago
Elaborado por: Radio Santiago

En 1989 se crean los Fondos de Inversión de Capital Extranjero, transformándose en uno de los principales inversionistas institucionales en el mercado accionario.

Y es en 1990 que la CTC se convierte en la primera empresa latinoamericana en colocar títulos representativos de sus acciones en el exterior, al cotizar ADR's, American Depositary Receipts, en la

Bolsa de Valores de Nueva York; es aquí cuando comienzan la apertura de capital de empresas chilenas en el mercado internacional, a través de la emisión de ADR's. Los ADRS's permiten a las compañías no estadounidenses o subsidiarias en el extranjero de una compañía estadounidense participar en la apertura de capital y a los inversionistas de Estados Unidos en invertir fuera de su país con el respaldo de un Banco Estadounidense. La emisión de ADR's es con el respaldo de acciones de una empresa, las que se custodian por Deposito Central de los Estados Unidos.

En el mismo año la Bolsa de Santiago incorpora el mercado de futuros, así también los contratos futuro-dólar y futuro-Ipsa (Índice de Precio Selectivo de Acciones) (Bolsa de Santiago, 2012).

En 1994 se pone en marcha el Mercado de Opciones sobre acciones, inicialmente autorizan las negociación sobre acciones de Endesa y CTC-A.

Para 1995 registran un incremento no antes visto del volumen de las transacciones en acciones en la historia de Bolsa de Santiago, registrando US\$ 11.146 millones. Y ya para el 2000, la Bolsa de Comercio de Santiago se considera un referente para los inversionistas locales como extranjeros.

En 2000, se inaugura la Bolsa Off-Shore y comienza a operar en el mismo año.

En el 2002 se crea el Mercado de Empresas Emergentes con la cotización del 24% de la propiedad de Corpbanca.

En el 2005 se registra un crecimiento sobre los 2000 puntos del Índice de Precios Selectivos.

En el 2007 se registra una rentabilidad acumulada de 200% en cuatro años.

Gráfico 5.9
Recorte del record de IPSA



Fuente: Bolsa de Santiago
Elaborado por: Bolsa de Santiago

El 2010 resulto ser un año de gran actividad para el mercado accionario, con incrementos importantes en el número de operaciones como en los montos transados, así como en el aumento en el precio de la gran mayoría de acciones que cotizaban en Bolsa. El monto transado promedio diario era de US\$ 219 millones y el número promedio diario de operaciones llegó a 7.531, lo que representa un aumento en relación al 2009 del 45,4% y 79,7% respectivamente.

Los índices representativos del mercado chileno que son el IGPA y el IPSA, incrementaron un 38,17% y 37,58% respectivamente, siendo esta última el tercer mejor rendimiento en los últimos 10 años. Así también, el IPSA superó su record histórico y llegó a estar en los 5.000 puntos.

La Bolsa de Comercio de Santiago en busca de optimizar los tiempos manejados para los procesos de creación y liquidación de órdenes, en el 2010, inicia las operaciones con el Telepregón HT, sistema que procesa más de tres mil ordenes por segundo. Así como también en el 2011 entra al Mercado Integrado Latinoamericano, Mila, junto con la Bolsa de Valores de Colombia y Perú. (FIAB, 2012)

Dentro de las reformas legales que se realizaron están las siguientes:

1. Ley de Opas

Se aprueba en el 2000, con la finalidad de proteger al accionista minoritario y hacerlo participe de los beneficios que los accionistas mayoritarios perciben cuando venden el control de una empresa.

Se eliminan requisitos como el mínimo de pertenencia de un año en el país.

Aprueban que se declare cero impuestos a las ganancias de capital para los inversionistas extranjeros.

2. Reforma Mercado de Capitales

Se aprueba en el 2001 y buscaba favorecer la integración de los mercados, incrementar las oportunidades de inversión e incrementar la liquidez de los títulos valores.

Se aprobó una rebaja en los Impuestos cobrados a los inversionistas instituciones por los intereses ganados.

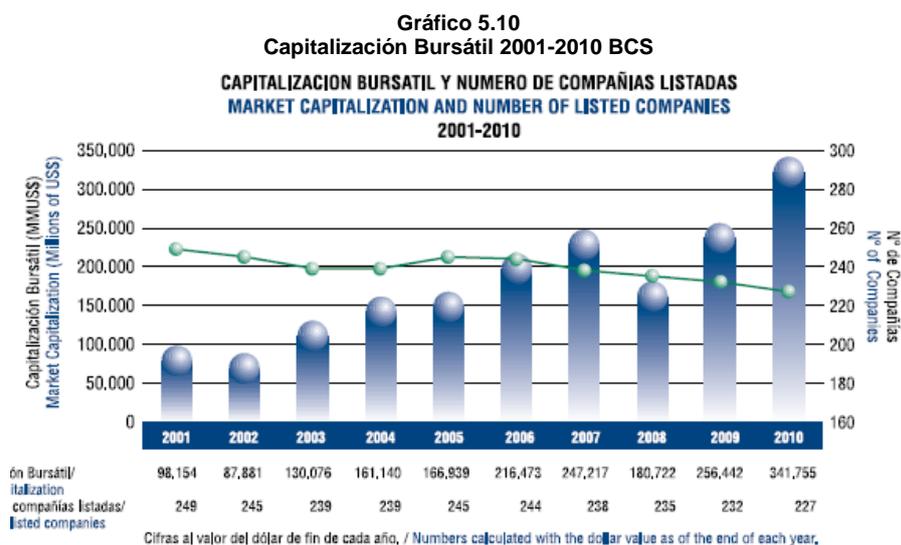
Eliminan el pago de Impuesto a las Ganancias de Capital por venta corta (venta hoy y recompro en futuro).

Aprueba la exención del Impuesto por Ganancia de Capital por la venta de acciones con alta presencia bursátil.

Flexibilizan los límites de inversión para las Compañías de Seguros, para incrementar su participación en Capital de Riesgo, Bolsa Emergente, Mercado de Derivados Financieros y Securitización

Flexibilizan los límites de inversión para los Fondos Mutuos, con la finalidad de permitir y fomentar un desarrollo avanzado del mercado, con el apoyo de las Administradoras de Fondos Mutuos, así como aumentar la liquidez de los títulos y que puedan acceder a todo tipo de producto del Mercado de Valores.

En Chile la capacidad de ahorro y la cultura de inversión son lo que permite que la Bolsa de Comercio de Santiago se desarrolle y exista bastante movimiento por operaciones bursátiles en los distintos mercados que fueron creando. Así también cuenta actualmente con un Marco Normativo y Legal que permite que las operaciones se desarrollen en un ambiente confiable, transparente y competitivo.



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago
Elaborado por: Bolsa de Comercio de Santiago

En el Grafico que antecede podemos ver el impacto de las reformas realizadas en Chile durante un periodo de 10 años y los resultados son que la cantidad de empresas que coticen bajen ligeramente pero el monto de la capitalización se triplique.

**Gráfico 5.11
Información del Mercado
Bolsa de Comercio de Santiago**

Información sobre el mercado

Concepto	2000	2005	2010	2011
Capitalización bursátil total (millones de U\$S)*	52.811	153.376	362.635	290.962
Cantidad de sociedades listadas	260	246	231	273
Índice Bursátil				
IGPA	4.869,04	9.206,10	22.979,22	20.129,80
IPSA	1.084,41	1.964,47	4.927,53	4.177,53
Cantidad de sociedades de bolsa	37	34	32	32
Montos totales negociados - Renta variable (millones de U\$S)	5.433	18.960	55.937	57.418
Montos totales negociados - Renta fija (millones de U\$S)	41.850	105.940	177.440	225.856

**Fuente: Fiab
Elaborado por: Fiab**

Los principales desafíos en el futuro de la Bolsa de Comercio de Santiago están enfocados en la profundización del mercado de valores, junto con la búsqueda de la integración de la Bolsa con los mercados internacionales.

5.1.4.4. Mila

El Mercado Integrado Latinoamericano MILA es un acuerdo firmado entre la Bolsa de Valores de Colombia, Bolsa de Valores de Lima y la Bolsa de Comercio de Santiago, junto con tres Depósitos Centralizados de Valores, el Deceval, DCV y el Cavali. Desde el 2009 inician el proceso de creación del mercado regional para la negociación de títulos de renta variable de estos países.

En mayo del 2011, luego de un arduo trabajo entre los principales actores del mercado de los tres países y representantes del Gobierno de cada país, Mila inició sus operaciones.

Desde el 30 de mayo los operadores de valores autorizados en las Bolsas de Valores de Colombia, Lima y de Comercio de Santiago pueden comprar y vender acciones de las empresas que cotizan en cualquiera de los tres mercados, a través de un intermediario local.

Mila es la primera iniciativa de integración bursátil transnacional sin fusión o integración corporativa, bajo el uso de la tecnología, la adecuación y armonización de la regulación de la negociación del Mercado de Valores y la custodia de valores.

Objetivos de un Mercado Integrado: (Mercado Integrado Latinoamericano, 2009)

1. Promover una integración entre las economías de la región.
2. Armonizar prácticas, estándares y normativa de los mercados a un mundo globalizado.
3. Movilizar más inversión hacia la región.
4. Aumentar el abanico de productos en los que se puede invertir, aumentando las posibilidades de diversificación.
5. Posibilidades de crear nuevas carteras para clientes locales.
6. Incrementar la posibilidad de acceso de capital para las empresas que cotizan, a través del incremento de demanda de títulos.
7. Reducción de los costos de capital.
8. Generar liquidez en los títulos.
9. Masificar los Mercados Bursátiles.

Entre lo positivo del Mila, es que está hecho para que ningún mercado pierda su independencia ni su autonomía legal y regulatoria. Así también, todas las operaciones cerradas en el Mila se negocian en moneda local y con títulos desmaterializados, a través de las anotaciones en cuenta en el depósitos Deceval, DCV, Cavali.

Gráfico 5.12
Mila vs. México y Brasil en número de empresas



Al analizar a Mila en conjunto, se ubica en el primer puesto de los mercados por número de compañías listadas en Latinoamérica, el segundo en Capitalización Bursátil y el tercero en Volumen de Operaciones.

Gráfico 5.13
Mila vs. México y Brasil en Capitalización Bursátil



5.1.4.5. Bolsa de Valores de Brasil

La Bolsa de Valores de Sao Paulo fue fundada en agosto de 1890 y hasta 1965 las Bolsas de Valores eran estatales, dependientes del Ministerio de Finanzas y los Operadores de Valores eran empleados públicos.

Gráfico 5.14
Bolsa de Valores de Brasil



Fuente: Cámara de Comercio Ibero-Rusa
Elaborado por: Cámara de Comercio Ibero-Rusa

En 1965 y 1966 se aprueban reformas a la Ley del Sistema Financiero Nacional y del Mercado de Valores para que la Bolsa deje de ser entidad pública y se convierta en Asociaciones Civiles Sin Ánimo de Lucro, contando con autonomía administrativa, patrimonial y financiera; así como dejaron de existir los brokers gubernamentales y pasaron a ser brokers comerciales.

Desde los años 60 ha evolucionado constantemente en su plataforma tecnológica, hasta implementar un sistema automático para la entrega de información en línea en tiempo real, por medio de una amplia red de terminales informáticos.

En los 70, Bovespa introdujo un sistema de comercio telefónico en Brasil, llamado Sistema Privado de Operaciones por Teléfono, Spot). En 1990 comienzan a negociar por medio del Sistema de Negociación Electrónica, CATS, que operaba junto con el Sistema de Viva Voz. El que se usa en la actualidad es el Sistema Electrónico.

En 1997 se instala el nuevo Sistema de Negociación, llamado Mega Bolsa, que aumenta el potencial del proceso de información y permite aumentar el volumen de negociación.

Para el 2008, la Bolsa se propuso fortalecerse como entidad, ampliar la base de sus inversionistas, mejorar el acceso a la información,

mejorar la calidad de sus productos y como objetivo principal transparencia en las transacciones y las buenas prácticas de Gobierno Corporativo.

En el 2008, Bovespa y BM&F (Bolsa de Mercancías y Futuros) se fusionan y en conjunto forman la tercera mayor Bolsa de Valores del mundo, la segunda de las Américas y la primera en América Latina. Desde el 2008 sus acciones están cotizándose en el mercado y se está clasificada como una de las más liquidas en el NOVO MERCADO. (Bot, 2010)

Se crea el Novo Mercado como iniciativa privada, es un mercado creado para las empresas que voluntariamente adoptan las prácticas de Buen Gobierno Corporativo, las que son más estrictas que las requeridas para la emisión de acciones en el Mercado de Bovespa. El Ingreso de la Compañía al Novo Mercado se lo realiza mediante la firma de un contrato con un detalle de los requerimientos junto con las reglas para administración de la empresa; así como la empresa debe de aumentar los beneficios para los accionistas, aumentar la información financiera de la empresa, que el capital social de la empresa sea sólo compuesto por acciones ordinarias. Algunas otras obligaciones las detallo a continuación: (Rosa, 2009)

- Extensión de las mismas condiciones para todos los accionistas cuando se venda el control de la compañía.
- Puesta en marcha de una oferta pública de acciones al valor económico.
- Junta Directiva con al menos cinco miembros con mandato de dos años, con la opción de reelección. Al menos el 20% de los miembros deben ser Directores Independientes.
- Información trimestral y anual estandarizada de los Estados Financieros.
- Entre otras demandas.

Así también se desarrollan Programas de Popularización, creado para satisfacer a los miles de interesados en conocer los mercados de acciones y derivados. Los programas son acciones incluyen visitas a las instalaciones, conferencias, cursos sin costo como Programa Educar y el concurso Desafío BM&BOVESPA, asociaciones con instituciones educativas, simuladores, programas de televisión como Educación Financiera, información en internet, publicaciones, materiales promocionales y atención al público, entre otras.

Siguiendo el objetivo de difusión de la cultura de los mercados, también auspician el 4to. Congreso Internacional de Mercados Financieros y de Capitales, el que se realiza cada dos años.

Y sigue su proceso de educación con el Grupo Mujeres en Acción. El Grupo se enfoca en la educación del público femenino con los conceptos del mercado de valores, los productos que ofrece la Bolsa y como resultado la presencia femenina en el mercado de Brasil aumento entre el 2002 y 2009 en un 809%, y la masculina creció un 493% en el mismo periodo.

El BM&FBOVESPA *Vai Até Você* es un programa que ofrece a las instituciones la posibilidad de conocer las diferentes opciones de inversión ofrecidas por la Bolsa, a través de conferencias dirigidas. En 2009, el proyecto visitó seis playas, siete ciudades del agronegocio y distintas ferias y eventos. Más de 35 mil personas fueron atendidas. (BM&FBOVESPA, 2012)

Los títulos valores que se negocian en la actualidad son los siguientes:

- Acciones
- Certificados de Depósitos sobre Acciones (BDR)
- Cuotas de Fondos de Inversión
- Fondos de Índices – ETFs
- Bonos corporativos
- Certificados Inmobiliarios (CRI)
- Pagarés
- Fondos de Inversión en derechos crediticios (FIDC)
- Fondos de Inversión en cuotas de FIDC
- Derivados agropecuarios
- Derivados financieros
- Mercado OTC

Todos los cambios tecnológicos, de plataformas y legislativos permitieron que la situación del Mercado de Valores de Brasil mejore, aumentando la colocación en mercado primario de acciones, aumentando la Capitalización Bursátil, aumento la cantidad de empresas que cotizan en Bolsa y la aplicación de las normas del Buen Gobierno Corporativo ha contribuido a las empresas y el interés de los inversionistas.

En la actualidad podemos observar la tendencia que existe de la inversión extranjera dirigida a las BRICS, por sus iniciales Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica. A Brasil lo incluyen en el grupo, debido a su enorme población, la disminución de la pobreza que han tenido con el pasar de los años y la rápida industrialización que está surgiendo, siendo rentable la inversión en cada uno de estos países.

Como resultados de las reformas realizadas y por las características de Brasil, la economía ha ido desarrollándose, hasta llegar a ser la mayor economía de América Latina, la segunda en América y la

secta a nivel mundial, según el FMI. Así también se considera que en las décadas siguientes, Brasil estará entre las cuatro mayores potencias del mundo, junto con China, Estados Unidos, India y México. La renta per cápita llegara hasta los US\$ 12.007 y las exportaciones a US\$ 200.336 millones.

En los últimos años, Brasil se lo ha considerado uno de los países que han sido beneficiarios del crecimiento mundial y ha logrado acumular riquezas por la exportación de minerales, carbón, carne, petróleo a Europa y Asia.

La relación entre el PIB y la Capitalización Bursátil de las acciones que cotizan en Bolsa de Brasil es directa, siendo su correlación de 0.8774.

Cuadro 5.3
PIB vs. Capitalización Bursátil Brasil

Periodos	PIB	Capitalización Bursátil
1999	576,863,200,000.00	227,962,400,000.00
2000	644,701,800,000.00	226,152,500,000.00
2001	553,582,200,000.00	186,237,800,000.00
2002	504,221,200,000.00	123,807,300,000.00
2003	552,469,300,000.00	234,560,000,000.00
2004	663,760,000,000.00	330,346,600,000.00
2005	882,185,300,000.00	474,646,900,000.00
2006	1,088,900,000,000.00	711,099,900,000.00
2007	1,366,000,000,000.00	1,370,400,000,000.00
2008	1,652,800,000,000.00	589,384,000,000.00
2009	1,621,700,000,000.00	1,167,300,000,000.00
2010	2,143,000,000,000.00	1,545,600,000,000.00
2011	2,476,700,000,000.00	1,229,000,000,000.00

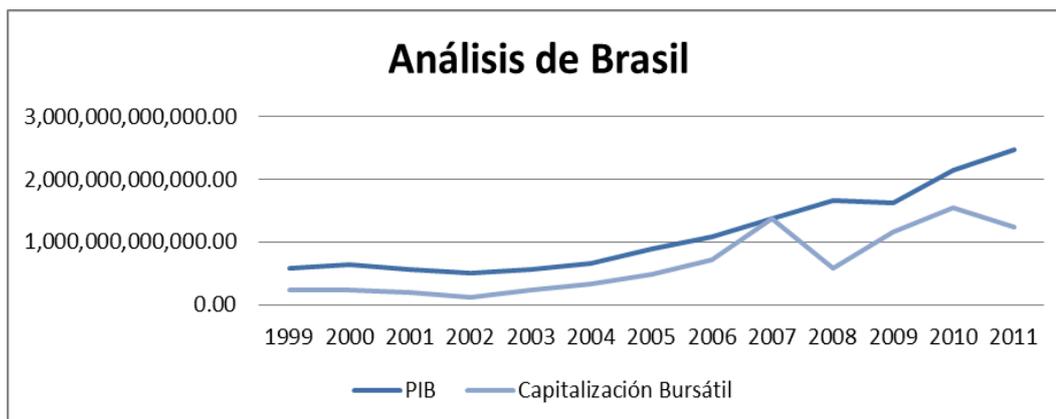
Fuente: Google Finance
Elaborado por: Autor

Cuadro 5.4
Correlación entre
PIB y Capitalización Bursátil Brasil

	<i>PIB</i>	<i>Capitalización Bursátil</i>
PIB	1	
Capitalización Bursátil	0.877434856	1

Elaborado por: Autor

Gráfico 5.15
Información Económica de Brasil



Fuente: Google Finance
Elaborado por: Autor

En el Gráfico 5.16 podemos observar la relación que existe entre el PIB de una Economía y la Capitalización Bursátil de la Bolsa del país en referente, en el caso de análisis, Brasil. La relación es directa según el grafico que muestra los valores de las dos variables desde el año 1999 al 2007.

En el 2008, las Bolsas en el mundo se vieron afectadas por la crisis crediticia e hipotecaria que se inició en Estados Unidos y que afectó a la burbuja inmobiliaria. Tras varios meses de lucha por no dejar caer a los Bancos, medio centenar de Banco cerraron sus puertas y se declararon en quiebra, causando un colapso al mercado de valores, así como la capacidad de consumo y de ahorro de la población. Junto con la Crisis de Estados Unidos, el mundo estaba viviendo un incremento en el precio de las materias primas, principalmente del petróleo, cobre y de la comida, teniendo como resultado una crisis extendida entre los países de desarrollo. Como resultado, en el grafico se puede observar una caída drástica en la Capitalización Bursátil de este año, caída que afecta en el 2009 la Economía de Brasil, para luego recuperarse nuevamente, pero no en su potencial máximo. Dentro de las razones para que Brasil no haya caído bruscamente y por largos periodos en la crisis internacional, se debe a la solidez institucional y su cautelosa política monetaria, evitando que la inflación se disparara y la vida en Brasil sea más costosa.

5.1.5. Comparativo de Bolsas de Valores del estudio y las Bolsas de Ecuador

Cuadro 5.5
Comparativo Bolsas de Valores

Ejes de análisis	Bolsa de Valores de Lima	Bolsa de Valores de Colombia	Bolsa de Comercio de Santiago	Bolsas de Valores del Ecuador
Tamaño (millones de dólares)				
Capitalización Bursátil	\$ 121,574.00	\$ 208,430.00	\$ 290,962.00	\$ 5,779.00
Montos en Renta Variable	\$ 7,181.00	\$ 36,057.00	\$ 57,418.00	\$ 113.00
Montos en Renta Fija	\$ 610.00	\$ 912,730.00	\$ 225,856.00	\$ 3,655.00
Tecnología	Plataforma avanzada de inscripción (e-prospectus) y negociación	Plataforma avanzada de negociación con 4 procesos de soporte	Plataforma avanzada de negociación	Plataforma medianamente avanzada de negociación
Mercados	Oferta Pública, Préstamo de Valores (reportos), Valores extranjeros, Renta Variable, Mercado de Dinero, Plazo con prima (opciones)	Renta Variable, Cambio, Derivados, Renta Fija	Acciones, Mercado Off-Shore, Instrumentos de Intermediación, Opciones, Renta Fija, Monetario, Futuros	Renta Fija, Renta Variable, Subastas Serializadas (Sector Público), REVNI, Reporto Bursátil
Difusión y Cultura	Media: Centro de Estudios Bursátiles BURSEN	Alta: Concurso de Arquitectos del Mercado de Valores (I&D), Bolsa Millonaria, Convenio con Universidades	Media: La capacidad de ahorro y la cultura de inversión está posicionada	Baja: Capacitación mensual de 4 horas Juego Bursátil BVG, Folletos en la pag. web de la Super.Cías.

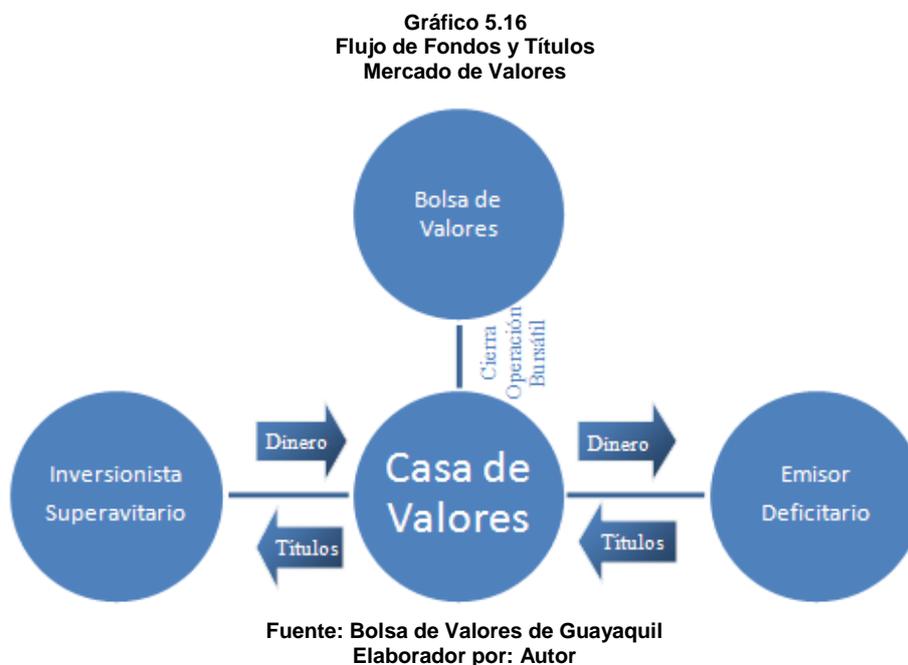
Ejes de análisis	Bolsa de Valores de Lima	Bolsa de Valores de Colombia	Bolsa de Comercio de Santiago	Bolsas de Valores del Ecuador
<p>Tributación</p>	<p>0% sobre dividendos distribuidos a personas jurídicas domiciliadas.</p> <p>4.1% sobre dividendos pagados a personas naturales domiciliadas.</p> <p>La tasa del Impuesto a la Renta que grava la ganancia de capital obtenida por personas naturales es del orden de 6.25% y de 30% para las personas jurídicas. La retención de 5% efectuada por CAVALI será considerado como crédito contra el impuesto que en definitiva le corresponda a la persona natural.</p>	<p>0% sobre dividendos que han tributado en cabeza de la sociedad emisora.</p> <p>33% sobre dividendos decretados a una persona no declarante, cuando no pagaron impuesto en cabeza de la sociedad emisora.</p> <p>20% sobre dividendos decretados a un declarante, cuando no pagaron impuesto en cabeza de la sociedad emisora.</p>	<p>Paquete de reformas al beneficio del mercado de valores.</p> <ol style="list-style-type: none"> Los ahorros previsionales son administrados por entidades del sector privado. Se crean fondos de inversión del capital extranjero, transformándose en uno de los principales inversionistas institucionales del mercado de RV. Declaración de tarifa 0% para ganancias de capital para inversionistas extranjeros. Rebaja de impuestos a los inversionistas institucionales por intereses ganados. Eliminan el impuesto de ganancias de capital por venta corta (vendo hoy y recompro en el futuro) Exención al impuesto por ganancia de capital para acciones de alta presencia bursátil Dividendos distribuidos por sociedades anónimas chilenas están exentos del Impuesto, a los residentes en Chile. Flexibilizan los límites de inversión para Compañías de Seguros y Fondos Mutuos, incrementan su participación en Capital de Riesgo, Bolsa Emergente, Derivados y Securitización. 	<p>Los inversionistas nacionales y extranjeros al transferir fondos al exterior deben pagar un impuesto de salida de divisas del 5% y están analizando en subirlo al 10%.</p> <p>A los inversionistas se les retiene un 2% de los ingresos financieros obtenidos.</p> <p>A los inversionistas extranjeros se le retiene el 25% de impuesto a la Renta.</p> <p>Impuesto por operaciones cerradas en Bolsa a menores de 1 año.</p> <p>Exoneración de la retención en la fuente para títulos mayores a 1 año negociados por Bolsa.</p> <p>Eliminan el beneficio de rebaja del Impuesto a la Renta por reinversión a las Instituciones Financieras.</p>

5.1.6. Importancia del Mercado de Valores en Ecuador.

En un país, se busca cumplir la ecuación básica de Ahorro=Inversión, donde el ingreso no gastado se ahorra y se direcciona a inversiones; y para lograr el objetivo, debe haber un agente económico en el Mercado de Valores que haga que la reunión entre oferentes y demandantes funcione; se definen dos agentes principales (Polastri & Gutierrez, 1998):

- a) Bolsa de Valores.
- b) Intermediarios de Valores.

Manteniendo el flujo de fondos y títulos detallado en el Grafico 1.3.



Dentro de las funciones de los Intermediarios de Valores está el de cumplir con el objetivo antes mencionado, siendo los únicos intermediarios autorizados las Casas de Valores, operando a través de sus Operadores de Valores certificados por las Bolsas de Valores y la Superintendencia de Compañías.

Dentro de las funciones de la Bolsa de Valores está el de ofrecer a sus miembros “las instalaciones, mecanismos y sistemas que aseguren la formación de un mercado transparente, integrado y equitativo, que permita la recepción, ejecución y liquidación de las negociación en forma rápida y ordenada”. Adicional a la creación o la compra de sistemas que permitan el objetivo anterior, también tiene como

obligación el de “fomentar a un mercado integrado, informado, competitivo y transparente” (CNV, 1998).

En el proceso para el cierre de una operación bursátil, intervienen tres entidades autónomas:

1. Bolsa de Valores, ya sea Bolsa de Valores de Quito o Guayaquil
2. Casas de Valores
3. Depósito Centralizado de Valores, ya sea Decevale o DCV-BCE.

Para que la operación sea cristalizada, las tres entidades deben realizar diferentes actividades.

Proceso:

La Casa de Valores debe realizar un Due Diligence general o ampliado según las características del nuevo cliente. Al comprador de los títulos, debe solicitar información que justifique los fondos a entregar para la compra del título valor. Al vendedor de los títulos, se le solicita el título a negociar endosado en blanco para seguir las normas de sigilo bursátil. Una vez que la Casa de Valores cuente con la información y la documentación necesaria, el Operador de Valores autorizado entrega a los clientes un Contrato de Mandato con el detalle de la operación a realizar para su firma. Luego puede proceder con el cierre en el Sistema Transaccional de la Bolsa o por Rueda de Piso.

La Bolsa de Valores debe verificar que la información ingresada sea la correcta, la que verifica con las características generales aprobadas por la Superintendencia de Compañías, cuando se aprobó la emisión en mercado primario.

En el proceso de compensación de la operación interviene la tercera entidad, el Deposito de Valores. La Bolsa de Valores le designa las actividades de compensación al depósito respecto, ya sea el público o el privado, información que la Casa de Valores debe transmitirle. El Decevale debe recibir los fondos del comprador y los títulos del vendedor y verificar la validez de mismos, para luego transferirle a cada uno lo que le corresponde, ya sean títulos o fondos.

Al plantear la importancia del Mercado de Valores en el Ecuador debo abarcar desde temas sociales hasta económicos, ya que al crear las Bolsas de Valores se crearon junto con ellas un grupo de empresas que brindan los servicios para el correcto desarrollo del mercado, las que fueron mencionadas en los párrafos que anteceden, creando nuevas plazas de trabajo y generando riqueza. Así también otros beneficios que brinda el Mercado de Valores son los siguientes, para los principales actores del mercado:

1. Inversionistas: tiene el beneficio de obtener una tasa mayor que la pasiva entregada por los Bancos por sus ahorros
2. Emisores de títulos: oportunidad de estructurar el título a negociar según las características que vayan de acuerdo a sus flujos, junto con una tasa mucho menor a la activa de los Banco nacionales.

Para la mejora por plantear en este trabajo de investigación, dependerá de los partícipes principales del Mercado de Valores y sin su ayuda y motivación, es muy probable que la situación actual no cambie.

La importancia del Mercado de Valores en la Economía de un país, se puede analizar con facilidad al comparar el PIB histórico del país de análisis con la Capitalización Bursátil del Mercado de Valores.

Cuadro 5.6
PIB vs. Capitalización Bursátil Ecuador

Periodo	PIB Ecuador (en millones)	Capitalización Bursátil (en millones)	Variación del PIB	Variación Capitalización B.
2000	15933	747		
2001	16784	1429	5.34%	91.30%
2002	17496	1758	4.24%	23.02%
2003	18122	2003	3.58%	13.94%
2004	19572	2734	8.00%	36.50%
2005	20747	3175	6.00%	16.13%
2006	21553	4185	3.88%	31.81%
2007	22090	4475	2.49%	6.93%
2008	23529	4554	6.51%	1.77%
2009	24119	4295	2.51%	-5.69%
2010	24984	5263	3.59%	22.54%
2011	26928	5779	7.78%	9.80%

Fuente: BCE y Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Autor

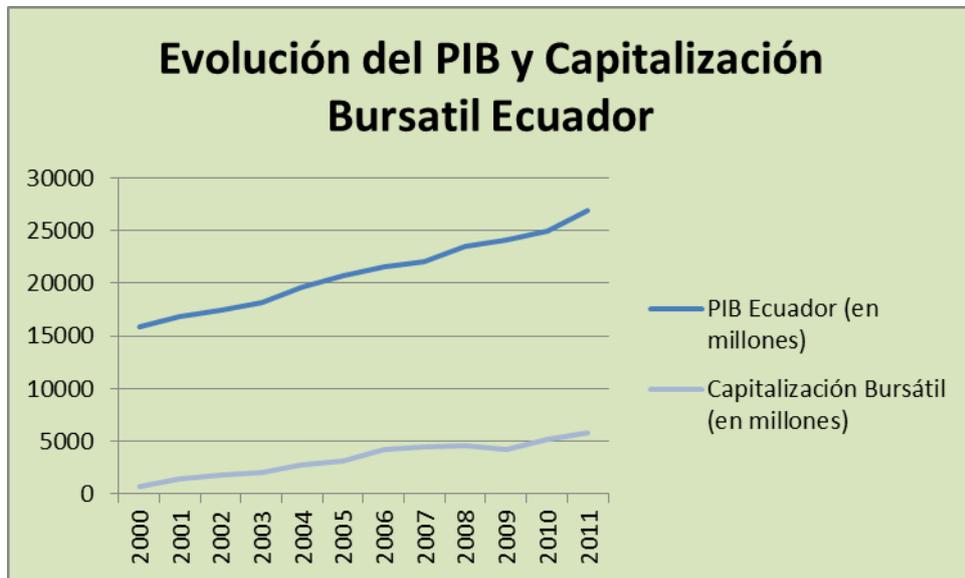
Cuadro 5.7
Correlación entre
PIB y Capitalización Bursátil Ecuador

	PIB Ecuador (en millones)	Capitalización Bursátil (en millones)
PIB Ecuador (en millones)	1	
Capitalización Bursátil (en millones)	0.980301991	1

Fuente: BCE y Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Autor

La relación entre el PIB y la Capitalización Bursátil de las acciones que cotizan en Bolsa de Ecuador es directa, siendo su correlación de 0.9803.

Gráfico 5.17
Evolución del PIB y Capitalización Bursátil
Ecuador



Elaborado por: Autor

La evolución de las dos variables es muy clara en el Gráfico 5.17, ya que por más de que la brecha entre las dos sea muy separada, la relación es directa en el periodo de análisis, 2000 al 2011. Mostrándonos una oportunidad existente sin explotar.

5.1.7. Resultados de la Ley de Regulación y Control de Poderes

Como consecuencia de la Consulta Popular en el 2011, desde agosto del mismo año está en vigencia la Ley de Regulación y Control de Poderes, la que afecta directamente a las entidades del Sistema Financiero.

La Ley prohíbe que las Instituciones del Sistema, sus accionistas y sus directores, sean parte directa o indirectamente de los accionistas de organizaciones no financieras, incluyendo aquí Casas de Valores, Administradoras de Fondos y Fideicomisos y Compañías de Seguros; teniendo como plazo para acatar la Ley hasta julio del 2012.

La Ley tiene efectos positivos como negativos que afectan directamente al Mercado de Valores.

Efectos Positivos

1. A las Casas de Valores y Administradoras de Fondos y Fideicomisos les tocó abrir sus puertas, desligarse e independizarse del Banco matriz y compiten actualmente con el resto de Casas de Valores.
2. Como resultado de la libre competencia, los emisores y los inversionistas consiguieron tasas más bajas y un servicio diferenciado.

Efectos Negativos

1. Las Administradoras de Fondos y Fideicomisos decidieron liquidar los fondos de inversión, vendiendo los títulos que actualmente mantenían los fondos y dejando de participar activamente en la compra de títulos valores de diferentes características.
2. Las empresas por vender se descapitalizaron para poder cumplir con el plazo previsto. Varias Casas de Valores y Administradoras de Fondos redujeron su capital al mínimo necesario para operar, luego de que había acumulado un capital social importante, lo que mostraba solidez y compromiso.
3. Se ha generado una guerra de precios entre casas de valores, con la finalidad de conseguir mayores números de clientes.

Como resultado de La Ley detallo el cambio accionarial realizado en las Casas de Valores Bancarias, con la venta de las acciones que pertenecían a instituciones financieras.

Cuadro 5.8
Cambio Accionarial Casas de Valores

Casas de Valores	Institución Financiera	Comprador de acciones
Accival	Banco Promerica	Lawrence Zensen Morse
Amazonas Capital Markets	Banco Amazonas	Brignone S.A.
Cititrading	Citibank	NA por ser Banco Extranjero
Cofivalores	Banco Cofiec	Holdun Investment Partners
Covsa	Banco Machala	Bernardita Guerra
Inmovalor	Mutualista Pichincha	Accionistas mayoritarios
Multivalores BG	Banco de Guayaquil	German Cobos, Joy Procel y otros funcionarios de Multivalores
Picaval	Banco del Pichincha	Jaconsult Cia. Ltda. y Javier Jácome Álvarez
Produvalores	Produbanco	Fernando Simo y otros funcionarios de Produvalores
Valores Bolivariano	Banco Bolivariano	Xavier Santos
Valpacífico	Banco del Pacifico	Fideicomiso Tenencia CFN

Fuente: Inventario BVQ
Elaborado por: Autor

5.1.8. Principales Bolsas de Valores del Mundo.

Dentro de las funciones principales de las Bolsas de Valores en el mundo es el de brindar la infraestructura física y tecnológica para el correcto desarrollo del mercado de valores, de tal forma que se puedan reunir los inversionistas y los emisores a realizar transacciones a través de los intermediarios autorizados, según las regulaciones de cada país. El objetivo principal de las Bolsas de Valores es de transferir los fondos de un cliente a otro según las necesidades que cada uno tenga, a través de la compra y venta de títulos valores, ya sean crediticios o patrimoniales.

Dentro de las Bolsas de Valores más importantes en el mundo están:

- NYSE: Ubicada en Nueva York, Estados Unidos. Se negocian acciones de las principales compañías de los Estados Unidos. Los índices que muestra son el Dow Jones y el Nasdaq.
- Bolsa de Tokio: Ubicada en Tokio, Japón. El índice que muestra es el Nikkei 225.
- Shanghai Stock Exchange: Ubicada en Shanghai, China. Es la Bolsa más grande de China, cotizan 860 empresas.
- Hong Kong Stock Exchange: Ubicada en Hong Kong, China.
- Bovespa: Ubicada en Sao Paulo, Brasil. Es la segunda más grande.
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires: Ubicada en Buenos Aires, Argentina. Índice es el MERVAL.
- Bolsa de Madrid: Ubicada en Madrid, España. Su índice más importante es el IBEX35.
- London Stock Exchange: Ubicada en Londres, Reino Unido.

Estas son las Bolsas más importantes del mundo, hay muchas por mencionar pero se han filtrado según la capitalización del mercado.

5.2. Fundamentación Teórica

5.2.1. Fundamento Legal

La Ley de Mercado de Valores de 1998 nos indica que su objeto es el de “promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente en que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz completa y oportuna”.

Actualmente se está analizando entre los organismos de control como la Superintendencia de Compañías, el Consejo Nacional de Valores, el Servicio de Rentas Internas y las Bolsas de Valores del país y dentro de las opciones está la aprobación de una nueva ley de mercado de valores o reformas a la actual, buscando los siguientes objetivos y mejoras:

Se busca desarrollar el mercado de valores del país; incentivando a que los ahorristas participen en el Mercado, comprando diferentes opciones de inversión que ya existen en el Mercado y otras que se busca proponer; también se intenta que los papeles en mercado secundarios se negocien por bolsa y que desaparezca el Revni e ingresen nuevas opciones para las PYMES. Logrando estos objetivos principales se quiere competir con la banca, intentando la desintermediación financiera, eliminando el margen por la captación y colocación de recursos.

Otra de las alternativas que proponen es la creación de fondos comunes de inversión, con la finalidad de que las personas que no cuenten con el conocimiento necesario puedan tomar una decisión asesorada por un experto en la materia, aumentando la participación del inversionista pequeño y mediano. Al conseguir varios participes pequeños pueden aumentar el monto, conseguir mejores alternativas y diversificar el portafolio para disminuir el riesgo.

Luego de cinco años de que el Consejo Nacional de Valores, Superintendencia de Compañías, Bolsas de Valores del país y otros organismo se reúnan en busca de elaborar una nueva Ley de Mercado de Valores, se conoce que la nueva ley ya no se aprobará, y que lo que se buscará son reformas a la Ley actual, pero aún no se pronuncian con los mismos.

5.2.2. Bolsa de Valores en el Ecuador

Las Bolsas de Valores en el Ecuador son corporaciones civiles sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, las que están sujetas a las resoluciones del Consejo Nacional de Valores, siguen la normativa de la Ley del Mercado de Valores del 1998 y tienen la facultad de la autorregulación, lo que le permite dictar reglamentos para ejercer control de sus miembros e imponer sanciones.

Existen actualmente dos Bolsas de Valores autorizadas en el Ecuador:

1. Bolsa de Valores de Quito

Misión y objetivos

“Somos una institución que contribuye al desarrollo del mercado de capitales y a la promoción de la cultura bursátil con la concurrencia de las casas de valores. Proveemos al mercado servicios y mecanismos transaccionales de negociación de valores, con estándares internacionales de calidad, transparencia informativa, seguridad y precios competitivos. Nos respaldamos en Prácticas de Buen Gobierno Corporativo, en un equipo humano competente y comprometido, apoyados en la mejor tecnología generando los recursos necesarios para su crecimiento.” (Bolsa de Valores de Quito)

Visión de futuro

“Ser la primera opción para el financiamiento y la inversión.” (Bolsa de Valores de Quito)

2. Bolsa de Valores de Guayaquil

Misión

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

Visión

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

5.2.3. Tipos de mercados

El Art. 29 de la Ley del Mercado de Valores nos define los tipos de Mercados, existiendo dos:

- Mercado Primario: “es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable, determinando los precios ofrecidos al público por primera vez”. Existiendo un flujo directo entre las personas, ya sean naturales o jurídicas, que mantengan fondos disponibles para invertir a un plazo específico y a un rendimiento fijo o variable a quienes requieren de fondos para capital de trabajo y/o reestructuración de pasivos. (CNV, 1998).
- Mercado Secundario: “comprende las operaciones que se realicen con posterioridad a la primera colocación, por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores”. Este mercado se desarrolla cuando se negocian títulos de un inversionista a otro. (CNV, 1998).

5.2.4. Clasificación de títulos

En el artículo 30 y 32 de la Ley de Mercado de Valores conceptualiza cuales son los títulos de renta fija y renta variable:

- Renta Fija: “son aquellos cuyos rendimientos no dependen de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes”. (CNV, 1998).
- Renta Variable: “son conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, variará según el desenvolvimiento del emisor.”

5.2.5. Tipos de Operación en Bolsa de Valores

Las operaciones se clasifican según la compensación o cumplimiento de la misma:

- Operaciones de Contado: Son aquellas en las que se ha pactado un plazo para su cumplimiento, comprendido entre 0 y 9 días hábiles bursátiles posteriores a la fecha en que se efectúa la transacción. Las fechas valor para el cumplimiento serán las siguientes: (Bolsa de Valores de Quito, 2006)
 - Fecha valor T+0 (pagadera el mismo día), corresponde a las negociaciones que se cumplen el mismo día que se realizan.
 - Fecha valor T+1 (fecha de transacción más un día), corresponde a las negociaciones que se cumplen el siguiente día bursátil hábil al día en que se realizó la negociación.
 - Fecha valor T+2 (fecha de transacción más dos días), corresponde a las negociaciones que se cumplen en los dos siguientes días bursátiles hábiles al día en que se realizó la negociación.
 - Fecha valor T+3 hasta T+9, corresponde a las negociaciones que se cumplen en un plazo desde 3 hasta 9 días bursátiles hábiles siguientes al día en que se realizó la transacción.
- Operaciones a Plazo: “Son aquellas en las que se ha pactado un plazo para su cumplimiento, comprendido entre los 14 y los 360 días calendario posterior a la fecha en que se efectúa la transacción. En este tipo de operaciones el vendedor y el comprador se obligan irrevocablemente a entregar los valores vendidos en la fecha de cumplimiento de la operación, el primero; y, a pagar en dicha fecha el precio pactado, tratándose del segundo. Una vez realizada una operación a plazo no podrá cambiarse ni la modalidad ni las condiciones pactadas inicialmente.” (Bolsa de Valores de Quito, 2006)

5.2.6. Beneficios del Mercado de Valores

Los beneficios principales de invertir en Bolsa los voy a agrupar en 3 grandes grupos: seguridad, liquidez y transparencia.

Seguridad

- Operaciones irrevocables
- Ejecución inmediata de operaciones incumplidas
- Fondos de garantía y liquidación
- Reserva bursátil
- Protección al inversionista
- Seguimiento continuo de las prácticas de los asociados

Liquidez

- Mercado Centralizado
- Concentración de oferta y demanda
- Contrapartida de todas las operaciones
- Precios continuos

Transparencia

- Transparencia de la Información
- Hechos de Importancia
- Información Financiera
- Se elimina el uso indebido de la información
- Transparencia en las transacciones

5.2.7. Organismos de Control y de Regulación

En todo Mercado de Valores existen entidades que regulan y controlan las operaciones realizadas por los intermediarios de valores. En Ecuador los organismos que intervienen en dichas actividades son los siguientes:

1. Consejo Nacional de Valores: se crea en 1998 para establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento. Dentro de sus funciones están las de establecer las normas de control; impulsar el desarrollo del mercado de valores; promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores; entre otras.
2. Superintendencia de Compañías, a través de la Intendencia del Mercado de Valores: es el órgano encargado de ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el CNV; es el encargado de velar por la observancia y cumplimiento de las normas; encargado de investigar denuncias a la Ley del Mercado de Valores; precautelar los intereses de los inversionistas; entre otras.
3. Bolsas de Valores: se incluye como órgano de control y regulación, por las facultades que se le otorgan como autorregulador de políticas internas.
4. Unidad de Análisis Financiero: desde el 2010 la UAF ingresa a controlar e investigar las operaciones del mercado de valores, siendo obligatorio para los partícipes como las Casas de Valores, las Administradoras de Fondos y Fideicomisos, reportar mensualmente las operaciones realizadas y de tener algún índice que muestre que fue una operación fraudulenta, se debe de informar y facilitar la documentación solicitada.

5.2.8. Casas de Valores

Las Casas de valores son compañías anónimas, autorizadas y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer su única función la intermediación de valores, la compra y venta de títulos valores autorizados por cuenta del comitente o cuenta propia.

Todas las Casas de Valores son responsables de la integridad y validez de los títulos que negocian, pero no son responsables por la solvencia del emisor del título.

Para invertir en Bolsa se debe de realizar a través de una Casa de Valores autorizada por la Superintendencia de Compañías.

Las Casas de Valores realizan sus actividades de intermediación a través de Operadores de Valores, personas con la capacidad necesaria para ser un asesor que ubique las necesidades de cada inversionista y encuentre el título o producto que calce con las necesidades particulares de su comitente.

Existen actualmente 31 Casas de Valores autorizadas a operar en la Bolsa de Valores de Quito y 19 en la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Cuadro 5.9
Miembros BVG y BVQ

Bolsa de Valores miembro	Casas de Valores	Status
Quito	Accival	Activa
Guayaquil	Activa Valores	Activa
Guayaquil y Quito	Advinsa	Activa
Guayaquil y Quito	Albion	Activa
Guayaquil y Quito	Amacap	Inactiva
Quito	Analitca	Activa
Guayaquil y Quito	Banrio	Activa
Guayaquil	Casa Real	Activa
Guayaquil	Citadel	Activa
Quito	Cititrading	Activa
Quito	Cofivalores	Activa
Quito	Combursatil	Activa
Quito	Ecofsa	Activa
Quito	Fidivalores	Activa
Guayaquil y Quito	Ibcorp	Activa
Guayaquil y Quito	Inmovalor	Activa
Guayaquil	Intervalores	Activa
Guayaquil	Mas Valores	Activa
Quito	Mercapital	Activa
Quito	Merchanvalores	Activa
Guayaquil y Quito	Metrovalores	Activa
Quito	Moreano Borja	Activa
Guayaquil y Quito	Picaval	Activa
Guayaquil	Plusbursatil	Activa
Quito	Plusvalores	Activa
Guayaquil y Quito	Produvalores	Activa
Quito	Portafolio	Activa
Quito	Probrokers	Activa
Quito	R&H	Activa
Guayaquil y Quito	Santa Fé	Activa
Guayaquil y Quito	Silvercross	Activa
Guayaquil y Quito	Stratega	Activa
Quito	Sucaval	Activa
Quito	Valorapolo	Activa
Guayaquil y Quito	Valpacifico	Activa
Guayaquil y Quito	Ventura Casa de Valores	Activa
Quito	Value	Activa
Quito	Vector global	Activa

Fuente: Bolsas de Valores Guayaquil y Quito
Elaborado por: Autor

5.2.9. Participes adicionales del Mercado de Valores

Para el correcto funcionamiento del Mercado se necesita que intervengan algunas entidades adicionales que permitan entregar la información completa a los inversionistas, así como custodiar los títulos valores adquiridos por los mismos. Intervienen entidades como las detalladas a continuación y definidas según la Ley de Mercado de Valores:

- **Calificadoras de Riesgo:** son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías; son entidades especializadas en otorgar una calificación según la solvencia de la compañía y la probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública.
- **Depósito Centralizado de Valores:** son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, encargarse de su custodia y conservación y brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias de los mismos y, operar como cámara de compensación de valores.
- **Administradoras de Fondos y Fideicomisos:** se deben de constituir bajo la especie de compañías o sociedades anónimas. Su objeto es administrar fondos de inversión; administrar negocios fiduciarios; actuar como emisores en procesos de titularización y representar a fondos internaciones de inversión.

5.2.10. Intermediación vs. Desintermediación Financiera

Una Casa de Valores y un banco actúan en diferentes mercados. La Casa de Valores participa en los mercados de desintermediación financiera, mientras que el banco lo hace en el de intermediación financiera.

Intermediación Financiera

Según el Art. 2 de la Ley General de Instituciones Financiera definen el concepto de una Institución Financiera:

“...Son instituciones financieras privadas los bancos, las sociedades financieras o corporaciones de inversión y desarrollo, las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda.”

Y tienen como objeto principal:

“Los bancos y las sociedades financieras o corporaciones de inversión y desarrollo se caracterizan principalmente por ser intermediarios en el mercado financiero, en el cual actúan de manera habitual, captando recursos del público para obtener fondos a través de depósitos o cualquier otra forma de captación, con el objeto de utilizar los recursos así obtenidos, total o parcialmente, en operaciones de crédito e inversión.”

Es decir cuando una persona natural o jurídica acude a un Banco con fondos y los deposita en una cuenta de ahorros, o cualquier otro producto, la persona se convierte en un depositante del banco. El depositante gana por los fondos depositados una tasa pasiva. Con estos fondos, el Banco otorga préstamos a personas naturales o jurídicas interesados en adquirir bienes o realizar proyectos. Por el préstamo otorgado, el deudor debe pagar la tasa activa por el tiempo del préstamo.

Gráfico 5.18
Intermediación Financiera



Elaborado por: Autor

Tasa activa:

La tasa de interés activa, según lo conceptualiza el Banco Mundial, es la tasa que cobran los Bancos por los préstamos de primera línea concedidos a sus clientes.

Se la categoriza como activa porque las cuentas de “Créditos por Vencer” se clasifican como un activo en el Balance General del Banco.

Tasa pasiva:

La tasa de interés pasiva o tasa de interés de los depósitos, según lo conceptualiza el Banco Mundial, es la tasa que pagan los Bancos Comerciales o similares por depósitos a la vista, a plazo o de ahorro.

Se la categoriza como pasiva porque las cuentas de “Obligaciones con el Público” se clasifican como un pasivo en el Balance General del Banco.

Cuadro 5.10
Tasas de Interés Banco Central del Ecuador

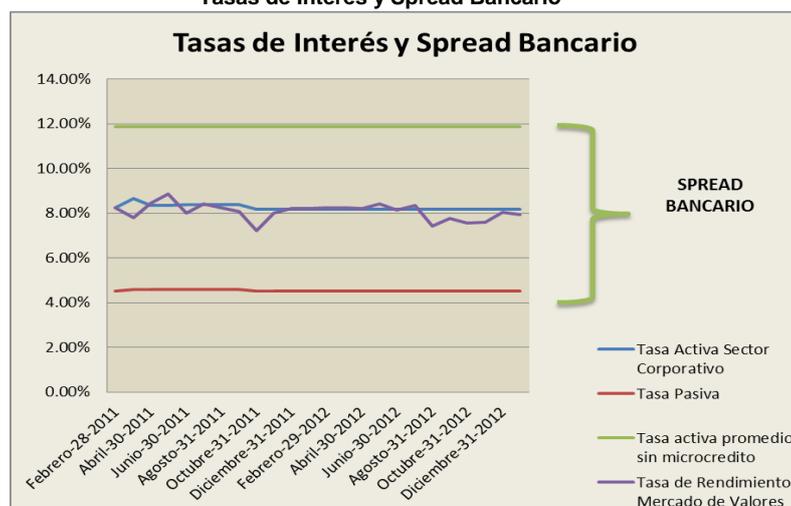
Tasas de Interés			
ENERO 2013 (*)			
1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima	% anual
para el segmento:		para el segmento:	
Productivo Corporativo	8.17	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.53	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.2	Productivo PYMES	11.83
Consumo	15.91	Consumo	16.3
Vivienda	10.64	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.44	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.5
Microcrédito Acumulación Simple	25.2	Microcrédito Acumulación Simple	27.5
Microcrédito Minorista	28.82	Microcrédito Minorista	30.5
2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Depósitos a plazo	4.53	Depósitos de Ahorro	1.41
Depósitos monetarios	0.6	Depósitos de Tarjetahabientes	0.63
Operaciones de Reporto	0.24		
3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Plazo 30-60	3.89	Plazo 121-180	5.11
Plazo 61-90	3.67	Plazo 181-360	5.65
Plazo 91-120	4.93	Plazo 361 y más	5.35

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Banco Central del Ecuador

Spread Bancario:

Se lo conoce que la diferencia que existe entre la tasa activa y pasiva, es el beneficio que recibe el Banco por captar y otorgar préstamos.

Gráfico 5.19
Tasas de Interés y Spread Bancario



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Autor

Desintermediación Financiera

Cuando una persona invierte a través de una casa de valores, lo que hace es comprar un título que genera una rentabilidad, se convierte en un tenedor de títulos.

El proceso de desintermediación es cuando los ahorristas elimina a la Institución Financiera y buscan invertir sus fondos en títulos valores.

Comienza cuando una persona natural o jurídica busca a un asesor de inversiones para que lo guie en el proceso de la compra de títulos valores con los excedentes de liquidez que cuenta. El asesor debe identificar las necesidades de su cliente y buscar las opciones de inversión que más le calcen.

De igual forma tenemos una empresa interesada en fondos para capital de trabajo o reestructuración de pasivos, por lo que decide consultar con un estructurador financiero las opciones que tiene para obtener dichos fondos en el plazo requerido, por una tasa de interés a cancelar.

Cuando las dos partes son encontradas por el asesor, existe la emisión de una deuda o abrir el capital de una compañía, en los dos casos el ahorrista se convierte en un inversionistas y por los fondos entregados recibirá una tasa de interés superior a la que le concede el Banco (Tasa Pasiva) y la tasa que cancela el emisor es una tasa inferior a la que cobra el Banco por un préstamo (Tasa Activa).

Como resultado, las dos partes se benefician, se elimina el spread bancario y lo que se cancela es una comisión al asesor, también conocido como Operador de Valores, por la gestión realizada.

5.2.11. Perfiles de Inversionistas

El perfil de los inversionistas determina los instrumentos en los cuales deseara invertir; son las características o rasgos de la personalidad de una persona que determina como tomará sus decisiones a futuro, en función de la toleración al riesgo que manifieste.

Para conocer el Perfil de Riesgo de un cliente se debe tener en consideración los siguientes factores y de ser posible realizar una Entrevista con el Cliente:

Revisar Anexo 5: Entrevista a su cliente

- Determinar los objetivos del Portafolio de Inversión:
 - Preservación de capital
 - Ingreso Corriente
 - Crecimiento e ingreso corriente
 - Apreciación de capital
 - Plan de retiro
 - Financiar Educación Universitaria/Hijos
- Capacidad de ahorro: conocer cuánto se está dispuesto a dejar de gastar con el objetivo de invertirlo
- Determinar el plazo de la inversión:
 - Corto plazo: menor a un año
 - Mediano plazo: hasta tres años
 - Largo plazo: de tres años en adelante
- Flujo mínimo necesario: los títulos valores cuando son de renta fija suelen cancelar por periodos los cupones de interés y capital, los cuales puede recibir el inversionista trimestral, semestral o anualmente; así también los títulos de renta variable, como las acciones de las empresas cancelan dividendos una o dos veces al año.
- Riesgo que se está dispuesto a asumir, ya que a mayor riesgo se ofrece un mayor rendimiento.
- Rendimiento promedio a recibir.

Luego de conocer al cliente, futuro inversionista, se deben de establecer políticas del portafolio, considerando los siguientes factores:

- Restricciones de Mercados
- Restricciones de Instrumentos
- Consideraciones Impositivas

- Requerimientos de información: ciertos inversionistas sondean paulatinamente su portafolio por lo que pueden de requerir información periódica, según lo que requieran
- Políticas de perdidas mínimas por fluctuaciones del mercado
- Entre otras que consideren necesarias los asesores y los inversionistas.

Existen tres tipos de inversionistas:

1. Inversionista Conservador

El conservador se caracteriza por su aversión al riesgo. Será adecuado para este inversionista, el no asignar sus fondos en activos de alto riesgo, por lo que prefiere instrumentos más seguros, no volátiles y que conlleven una ganancia menor.

Portafolio de Inversión sugerido para el perfil:

95% instrumentos de renta fija

5% efectivo o instrumentos muy líquidos como CD's.

2. Inversionista Moderado

El inversionista moderado tolera el riesgo. Acepta ciertos niveles de riesgo, a cambio de buenos rendimientos, procura mantener un balance entre riesgo y rendimiento.

Portafolio de Inversión sugerido para el perfil:

65% instrumentos de renta fija

30% instrumentos de renta variable

5% efectivo o instrumentos muy líquidos como CD's.

3. Inversionista Agresivo

Al inversionista agresivo le atrae el riesgo. La balanza para este inversionista pesa más el extremo del rendimiento, por lo que está dispuesto a asumir un mayor riesgo por un mayor rendimiento. Suele invertir a corto plazo en activos volátiles, tales como acciones y derivados financieros.

Portafolio de Inversión sugerido para el perfil:

35% instrumentos de renta fija

60% instrumentos de renta variable

5% efectivo o instrumentos muy líquidos como CD's.

5.2.12. FODA del Mercado de Valores Ecuatoriano

La matriz FODA, es una herramienta muy utilizada que ayuda al estudiante o profesional a examinar el negocio, proyecto o investigación así como su entorno.

Facilita el estudio de la variable en cuestión y su interacción con el entorno en el que compite. Los resultados obtenidos permiten el diseño de estrategias que combinen los cuatro cuadrantes y que sean incorporadas en plan de negocio o estratégico.

Las siglas significan:

F: Fortalezas O: Oportunidades D: Debilidades A: Amenazas

Las Fortalezas son los valores que poseen en un grado superior que al de la competencia. Análisis interno con algún grado de control.

Las Oportunidades son situaciones que les afecten favorablemente. Análisis externo con poco o ningún control.

Las Debilidades son los valores que poseen por debajo del promedio frente a la competencia. Análisis interno con algún grado de control.

Las Amenazas son las situaciones que impiden alcanzar los objetivos establecidos. Análisis externo con poco o ningún control.

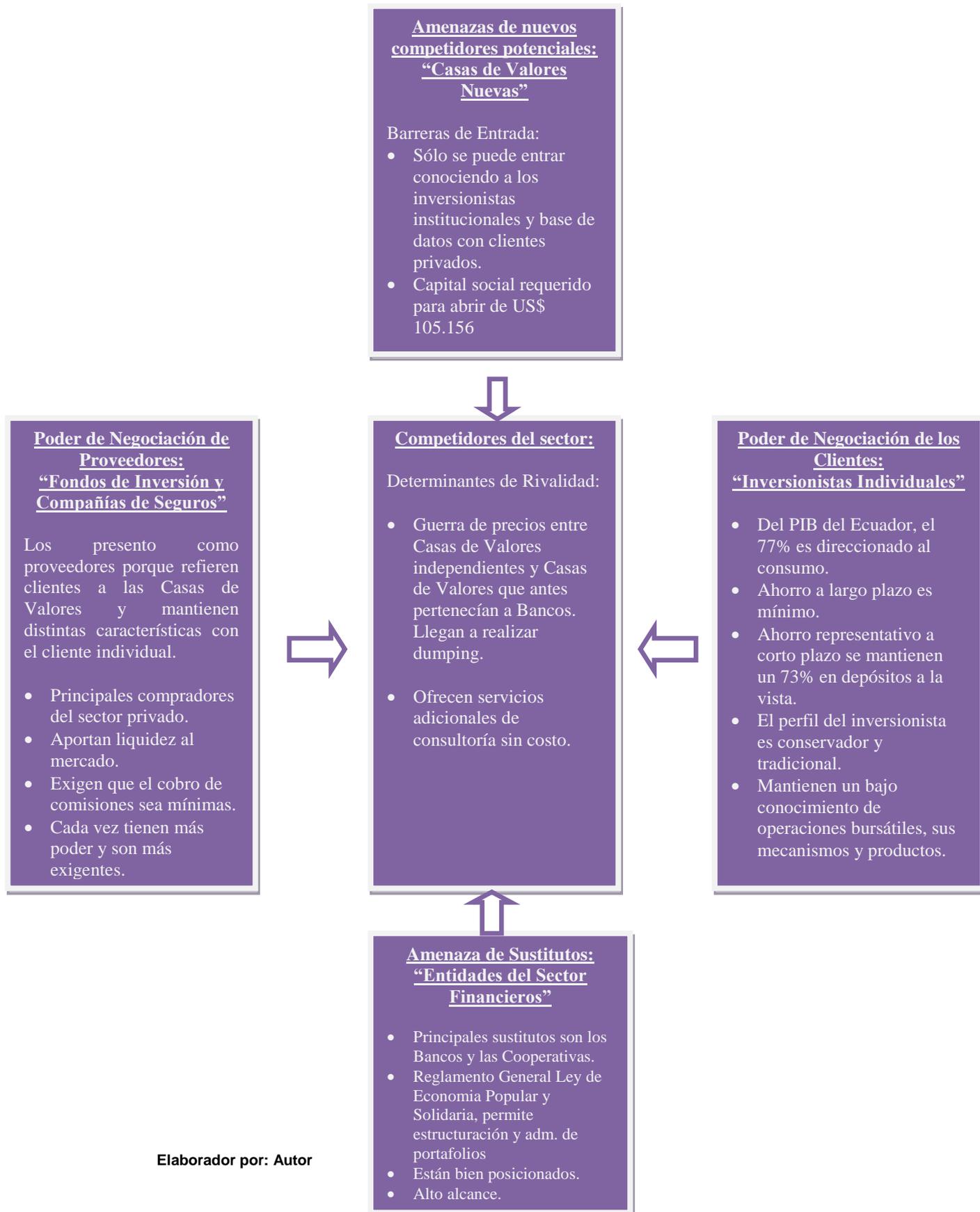
Cuadro 5.11
Matriz FODA

Fortalezas: Internas	Oportunidad: Externas
<ul style="list-style-type: none"> 1.- Minimizar Costos: elimina spread bancario 2.- Tasas de inversión mas atractivas (inversionista) 3.- Tasas de interés mas bajas para pymes (emisores) 4.- Estructuración de mecanismos: deuda o acciones, plazo, pago de cupones 5.- Practicas de Buen Gobierno Corporativo 6.- Transparencia: Información periódica de Estados Financieros; hechos relevantes; publicación de costos de estructuración 7.- Fondo de Garantía y Ejecución 8.- Diversificación de mercados y títulos 	<ul style="list-style-type: none"> 1.- Se está elaborando Reformas a la actual Ley de MV 2.- Relación directa entre el PIB y Capitalización 3.- Ley de Regulación y Control de Poder de Mercado: Las Casas de Valores que mantengan de accionistas instituciones financieras desaparecen
Debilidades: Internas	Amenazas: Externas
<ul style="list-style-type: none"> 1.- Bajo tecnicismo en Bolsas y Casas de Valores 2.- Política Impositiva: falta de incentivos tributarios 3.- Montos mínimos de inversión: el 65% son iguales o mayores a US\$ 10.000,00 4.- Concentración de Inversionistas en el Sector Publico 5.- Largos procesos de emisión. 	<ul style="list-style-type: none"> 1.- Falta de conocimiento del Mercado de Valores 2.- Baja calificación en Doing Business 3.- Mercado poco atractivo para fondos internacionales 4.- Elecciones 2013: la expectativa disminuye las operaciones. 5.- No pertenecer al Mila: limita la gama de productos frente a los mercados internacionales

Elaborado por: Autor

5.2.13. Cinco Fuerzas de Porter de las Casas de Valores Independientes

Cuadro 5.12



5.2.14. Gestión de Riesgos

La gestión de riesgos es uno de los aspectos importantes a la hora de medir los objetivos deseados con un Portafolio de Inversión. Poner el foco solo en el rendimiento puede ser un grave error, que termine perjudicándolo a lo largo de los años. Existen dos tipos de riesgos con los que nos enfrentamos:

1. Riesgo Específico: se elimina mediante la diversificación.
2. Riesgo Sistemático: no se lo puede eliminar por el riesgo del sistema, pero se puede minimizar con coberturas.

Es por esto que hay ciertas medidas que se deben de considerar para minimizar o eliminar los distintos tipos de riesgo.

1. Diversificación: “no poner todos los huevos en una misma canasta”.

Si se efectúa una inversión en la que todo el flujo disponible se lo asigna a Bonos de una empresa, se corre el riesgo de que la empresa quiebre o que el sector al que pertenece entre en crisis y, como resultado tengamos una pérdida de todo lo invertido. A diferencia de si la decisión hubiera sido la de repartir el capital disponible en diferentes empresas, las que pertenecen a diferentes sectores y mantienen en Oferta Publica diferentes títulos valores. Por lo que la diversificación se la conceptualiza como la técnica que permite reducir el riesgo mediante la distribución de capital entre diferentes inversiones o activos, con el fin de evitar la concentración en un solo activo financiero.

2. Correlación: “fuerza y dirección”

La correlación nos indica la fuerza y la dirección de una relación entre variables medibles estadísticas. Aplicando la correlación a nuestra gama de activos financieros por invertir, nos permite conocer la relación que tienen los unos de los otros, asignando mejor los recursos y disminuyendo el riesgo:

Tipos de Correlación:

Directa: cuando el signo es positivo y nos señala los activos fluctúan en la misma dirección.

Inversa: cuando el signo es negativo y nos enseña que los activos fluctúan en direcciones contrarias. En el caso de Portafolios de Inversión, es la relación inversa la que nos interesa, ya que el resultado neto es eliminar la fluctuación en rendimientos.

Nula: no hay relación alguna, cuando la respuesta es 0.

Fuerza de Correlación:

Fuerte: cuando se acerca más al 1.

Débil: cuando se acerca más al 0.

3. Cobertura de Inmunización:

La inmunización es una técnica de gestión de riesgo de interés basada en la duración como medida de la variación del valor del activo ante variaciones en los tipos de interés. Se busca otro activo con la misma duración que compense la variación. Ejemplo: a menores ingresos en una inversión se compensan con la reducción en los pagos de una deuda.

4. Cobertura con Contratos a plazo o futuros:

Los contratos a plazo o futuros es un acuerdo en comprar o vender un activo en un determinado momento en el futuro a un precio específico pactado por adelantado.

El objetivo del comprador de un Contrato a Futuro sobre tasas de interés es protegerse con la subida de las tasas de interés, cuando la tasa del título es variable. (Deuda)

El objetivo del vendedor de un Contrato a Futuro sobre tasas de interés es protegerse de un descenso en las tasas de interés, cuando la tasa del título es variable. (Inversionista)

5. Cobertura con Swaps de tipos de interés:

Los Swaps de tipos de interés son contratos por lo que una de las partes se compromete a pagar a la otra durante un periodo un tipo de interés fijo, a cambio de recibir de la contraparte un tipo de interés variable, aplicado sobre el mismo importe. Se beneficia una de las partes según la tasa de interés suba o baje.

(Diez de Castro & Lopez Pascual, 2007)

5.2.15. Gestión de Portafolio de Inversiones

Dependiendo de los objetivos y restricciones se buscará la estrategia ideal para el Portafolio de Inversión:

1. Gestión Pasiva: comprar y mantener.

Puede ser exitosa para portafolios poco dinámicos y con objetivos bien definidos como los fondos de pensiones. Consiste principalmente en comprar bonos y mantenerlos hasta el vencimiento de los activos que lo componen, con el objetivo de mantener una rentabilidad determinada a lo largo de la inversión. La gestión real se la da antes de la compra, buscando el instrumento adecuado en función del horizonte de inversión. En el caso de los Fondos de Pensiones, sus pasivos vendrían a ser entregados en un periodo muy largo de tiempo, por lo que se aplica la inmunización adquiriendo activos de misma duración.

2. Gestión Activa: dinamismo.

Consiste en construir una cartera con un conjunto de activos, con el propósito de ir variando su composición en función de los objetivos a seguir en cada momento por el gestor. En la gestión activa se compran y venden bonos con mejores rendimientos constantemente, por lo que no necesariamente se queda con el bono hasta el vencimiento.

Si se espera que los tipos de interés bajen, los precios de los bonos aumentarán, por lo que el gestor de la cartera de inversión, tratará de comprar bonos con bajas tasas de cupón y lejanos vencimientos para que la cartera tenga alta duración y se pueda beneficiar cuando las expectativas se cumplan.

Si se espera que los tipos de interés suba, los precios de los bonos disminuirán, por lo que el gestor buscará bonos con vencimientos cortos y de ser posibles altas tasas de cupón.

Existen dos estrategias activas:

1. Estrategia de Benchmarking: el Administrador del Portafolio buscará superar el Benchmark, que usualmente es un Índice del Mercado. Es útil para medir la gestión del Fondo vs. el Índice.
2. Estrategia de Rendimiento Máximo: se busca aprovechar las variaciones en los tipos de interés, intentando predecir el comportamiento del bono, es una estrategia especulativa.

(Martín Mato, 2007)

6. PROPUESTA DE MEJORAMIENTO DE LA SITUACIÓN PRÁCTICA:

Ante ésta problemática, he visto en la necesidad de analizar e identificar las brechas y/o oportunidades, las cuales permitan al Mercado de Valores, mantenerse competitivamente tanto para la captación de nuevos empresarios como a su vez en los servicios que éste ofrece a los mismos. Vale recalcar que el Ecuador está en un escenario dolarizado y globalizado en donde las Bolsas de Valores actualmente no están en condiciones de ser competentes ante países desarrollados.

Para lo cual he identificado algunos mecanismos posibles para el desarrollo del mercado de valores, los cuales detallo a continuación:

Desafíos para el CNV

- Flexibilizar los límites de inversión para las Aseguradoras, con la finalidad de promover el mercado primario y secundario.
- Ingresar al Mila, en busca de mayores opciones de inversión, internacionalizarnos y que aumente la demanda de títulos valores.

Desafíos para la Superintendencia de Compañías

- Elaborar mecanismos informativos unificados. Periódicamente las Calificadoras de Riesgo, Representantes de los Obligacionistas, Emisores, Bolsas de Valores y Casas de Valores entregan información a la Superintendencia de Compañías pero no está disponible ésta información en la página web, dificultando el acceso a la información.
- Desarrollar de Plataforma de última tecnología para la disminución de tiempos y simplificar los procesos de inscripción, adjuntando en línea los formatos del Prospecto de Oferta Pública y los archivos adicionales como Calificación de Riesgo, Estados Financieros, etc. (Bolsa de Lima)
- Desarrollar Programas de Difusión: incluyen visitas a instalaciones de la Bolsa de Valores, Conferencias sin costo, Simuladores, Información variada en internet, materiales promocionales vía prensa escrita, así como la educación por grupos: estudiantes, mujeres profesionales, mujeres amas de casa, hombres profesionales, hombres del hogar, etc.

Desafíos para el Servicio de Rentas Internas

- Crear incentivos tributarios, modelo de tributación chileno:
 1. Exoneración del Impuesto de Salida de Capitales para los cupones de capital e interés de títulos negociados por Bolsa, así como cuando se realice la venta bursátil.

2. Exoneración de Impuestos a Extranjeros por inversiones realizadas en el país, con la finalidad de atraer capital de fondos internacionales.
3. Disminución del Impuesto a la Renta de empresas que participen en la emisión de valores por Oferta Pública, negociados Bursátilmente.

Desafíos para las Bolsas de Valores y Casas de Valores

- Promover la participación de nuevos sectores en el mercado de valores como emisores e inversionistas.
- Información Bursátil y Extrabursátil a la mano de cualquier persona interesada, a través de las páginas web de las Bolsas de Valores.
- Eliminar los límites de inversión establecidos usualmente en los Prospectos de Oferta Pública o disminuirlos a US\$ 500,00.
- Agrupaciones de inversionistas por medio de la creación de Fondos Colectivos de Inversión.
- Dar a conocer los beneficios para los emisores, en especial la tasa de endeudamiento diferenciada para la PYMES, en comparación con la Banca.
- Convenios con universidades para pasantías.

Desafíos para el Mercado en general

- Promover un mercado donde la calificación de riesgos no sea un impedimento para un emisor pequeño. Promover un mercado donde la calificación determina un mayor o menor rendimiento, en vez de un mercado con mejores calificaciones.
- Promover la creación de carreras profesionales en las universidades, como la creación de la mención o concentración en Mercado de Valores.

7. VIABILIDAD DE LA PROPUESTA:

La propuesta es viable en su ejecución, pues únicamente se requiere para ejecutarlo la real predisposición, preparación de las estrategias y ejecución de las mismas, contando desde luego con los recursos para el efecto.

Tenemos a nuestro favor que actualmente se están realizando las reformas a la Ley actual del Mercado de Valores, por lo que se puede incluir las reformas detalladas en este trabajo de investigación.

Las Bolsas de Valores al ser entidades sin fines de lucro, reinvierten las utilidades en el desarrollo de un mercado competitivo, con información completa y veraz, por lo que año a año cuenta con fondos disponibles para la implementación de nuevos proyectos, tales como el desarrollo de plataformas de información junto con la Superintendencia de Compañías para brindar a los inversionistas información completa y de fácil acceso.

Las reformas tributarias están ya siendo analizadas algunas de ellas por el Econ. Carlos Marx Carrasco Vicuña, Director General del Servicio de Rentas Internas; según informó en un Conversatorio en la Bolsa de Valores de Quito en el 2012.

8. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES:

Hay un gran futuro por delante y los responsables del desarrollo del Mercado de Valores son los actores principales desde los entes del gobierno hasta los inversionistas, ya que son ellos los que deben de exigir la información necesaria para la toma de decisiones de inversión.

Siendo la Bolsa de Valores la institución principal que da el servicio para el desarrollo del mercado, es aquella institución la que debe de buscar incentivar a las casas de valores para salir y encontrar nuevos inversionistas que apoyen al mercado con montos pequeños pero que al sumar sean un monto significativo, como propuesta se pueden agrupar los pequeños inversionistas perteneciente a gremios o sectores estratégicos y formar un Fondo de Inversión.

Las Bolsas de Valores del Ecuador son el resultado de un mundo globalizado donde el sistema económico se basa en la conexión y la tecnología que facilita las negociaciones, permitiendo el flujo de fondos de una persona a otra, a través de los mecanismos bursátiles. Es por esto que el Ecuador, no puede quedarse como no apto para realizar los cambios necesarios para el desarrollo de un mercado de capitales como el de nuestros países vecinos, ya que todos los cambios caen sobre los fondos de los ciudadanos.

Las Bolsas de Valores al ser un mercado organizado le da seguridad jurídica y transparencia a cada una de las negociaciones que se realicen, dándoles tranquilidad a los que intervienen en ellas.

Dentro de las mejoras debe de impulsar las negociaciones no sólo a nivel interno sino buscar mercados internacionales por igual.

Es un gran paso para el Ecuador que exista la BVG y la BVQ pero para progresar hay que avanzar junto con el resto de países, obligando la intervención del estado para brindar seguridad y que motive al ingreso de la inversión local y extranjera.

Dentro de las conclusiones de este trabajo investigativo están las siguientes:

- No se registraron cambios en la Ley del Mercado de Valores de 1998, pero se han realizado declaraciones de la posibilidad de realizar reformas a la actual Ley.
- Los beneficios del Mercado de Valores en la normativa actual son los siguientes: seguridad, liquidez y transparencia en las operaciones y el mecanismo del REVNI.

- Ecuador está muy lejos en el desarrollo de su mercado de valores en comparación a las principales Bolsas de Valores de Latinoamérica.
- Nuestros países vecinos han realizados avances significativos en plataformas electrónicas, procesos de emisión, estandarización, creación de mercados, entre otros.
- El perfil del inversionista local es conservador, no le agrada participar en el capital social de compañías y prefiere títulos de deuda.
- Hay un alto grado de empresas ecuatorianas que son familiares y que tienen temor en participar en el Mercado de Valores para no revelar información y perder el control de la administración al cotizar acciones en Bolsa de Valores.
- La relación entre el PIB y la Capitalización Bursátil en el Ecuador es directa, por lo que tenemos una oportunidad que no ha sido explotada aún con el desarrollo del Mercado de Valores.
- Las negociaciones en Bolsa de Valores están concentradas en un 60% en los fondos del sector público; se mantiene límites de inversión de USD 10.000,00 en las Prospectos de Oferta Publica, según la muestra recogida, en un 65% de ellos; quitándole importancia al inversionista individual y privado.

Las recomendaciones que propongo para lograr los objetivos son los siguientes:

- En vista de que se están analizando reformas a la Ley del Mercado de Valores actual, se debe considerar la creación de nuevos mercados como futuros, commodities y opciones; con la finalidad de incrementar los servicios de las Bolsas de Valores, así como aumentar la gestión de riesgo de los portafolios y cartera por vencer de los clientes.
- Impulsar el desarrollo de un mercado dinámico y líquido con las siguientes medidas: creación de Clubes de Inversión administrados por Casas de Valores; flexibilizar las inversiones de Cias. de Seguros; impulsar el desarrollo de procesos de Titularización Sindicada para el beneficio de las PYMES; analizar la aprobación de Emisión de Obligaciones Sindicada
- Hay varios desafíos para los principales participantes del Mercado de Valores con la finalidad de llegar al desarrollo de los países como Brasil, Chile, Colombia y Perú, y las recomendaciones para llegar a su desarrollo son:
 - Aplicar el modelo de Perú en el desarrollo tecnológico
 - Aplicar el modelo de Brasil en la difusión y capacitación al mercado.
 - Aplicar el modelo de Chile en tributos junto con sus exenciones. Se recomienda el análisis de incentivos tributarios para los emisores en Impuesto a la Renta; exoneración del Impuesto a la Salida de Capitales para

- pagos de cupones de interés y capital; disminución en los tributos para extranjeros que invierten en activos financieros del país negociados bursátilmente.
- Ingresar al Mila para internacionalizarnos, aumentar la demanda y oferta de títulos valores.
 - Para lograr la masificación de las operaciones de mercado de valores las Casas de Valores deben de aumentar su espectro de clientes, no limitándose a grandes inversionistas; eliminado los límites de inversión o disminuirlos a USD 500,00; realizar campañas de educación, concursos bursátiles y eventos que amplíe los conocimientos bursátiles; desarrollar carreras especializadas en portafolios y mercado de valores; las Casas de Valores y los Estructuradores Financieros deben recomendar la participación de PYMES, por los beneficios en las tasas de financiamiento; desarrollar plataformas de información consolidada para las Calificadoras de Riesgos, Representante de Obligacionistas, Hechos Relevantes de Mercado, que este de libre acceso para el inversionista; y fomentar el desarrollo de un mercado que permita la participación de diferentes emisores sin importar la calificación, solo que exija garantías adicionales y un mayor rendimiento.

9. BIBLIOGRAFÍA:

- Arosemena, E. (2005). ¿Por qué es importante que las empresas coticen en Bolsa? *MIPYMES*, Artículo web.
- Banco Mundial, CFI. (2013). Doing Business 2013. *Doing Business 2013*.
- BM&FBOVESPA. (Enero de 2012). *Conozca a BVMF*. Recuperado el 18 de Enero de 2013, de BM&FBOVESPA: www.bmfbovespa.com.br
- Bohorquez, B. (2008). *Historia de las Bolsas del Mundo*. Distrito Federal.
- Bolsa de Santiago. (2012). *Reseña Histórica: Bolsa de Comercio de Santiago*. Recuperado el 16 de Enero de 2013, de Bolsa de Comercio de Santiago: www.bolsadesantiago.com
- Bolsa de Valores de Colombia. (2010). *BVC*. Recuperado el 16 de Enero de 2013, de www.bvc.com.co
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (s.f.). *Misión y Visión*. Recuperado el 19 de Enero de 2013, de Bolsa de Valores de Guayaquil: www.mundobvg.com
- Bolsa de Valores de Lima. (2012). *Bolsa de Valores de Lima*. Recuperado el 15 de Enero de 2013, de www.bvl.com.pe
- Bolsa de Valores de Quito. (2006). *Reglamento General de la Bolsa de Valores de Quito*. Quito.
- Bolsa de Valores de Quito. (s.f.). *Misión y Visión*. Recuperado el 19 de Enero de 2013, de Bolsa de Valores de Quito: www.bolsadequito.info
- Bot, M. (13 de Marzo de 2010). *Bolsa de Valores Sao Paulo*. Recuperado el 18 de Enero de 2013, de Wikipedia: www.wikipedia.com
- Brianto, M. (2010). *Mercado de Capitales y Crecimiento Económico: Caso Venezuela*. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Carrera, J. (2012). Políticas Económicas para el Mercado de Valores. *Inventario 2010-2011*, 24-26.
- Clavijo, J. (2010). *Mercado de Valores Ecuatorianos: Fundación Ecuador Libre*. Recuperado el 23 de Junio de 2012, de Fundación Ecuador Libre: www.ecuadorlibre.com

- CNV. (1998). *Ley de Mercado de Valores*. Quito: Consejo Nacional de Valores.
- Diez de Castro, L., & Lopez Pascual, J. (2007). *Dirección Financiera*. Madrid: Pearson Educación S.A.
- FIAB. (2012). *FIAB Notebook*. Recuperado el 15 de Enero de 2013, de <http://handbook.fiabnet.org>
- Hausmann, M. (03 de Enero de 2011). *Bolsa de Valores de Guayaquil: Wikipedia*. Recuperado el 23 de Junio de 2012, de sitio web wikipedia: es.wikipedia.org
- Londoño, H. (13 de Octubre de 2006). *Wikipedia*. Recuperado el 15 de Enero de 2013, de www.wikipedia.com
- Lopez, C. (2012). Importancia de los mercados organizados en el crecimiento económico de los países. *Inventario 2010-2011*, 11-12.
- Martín Mato, M. (2007). *Inversiones*. Nucaupan de Juarez: Pearson Educación de México .
- Mendez, M. (s.f.). El Mercado de Valores del Ecuador cree en el pequeño ahorrista. *Gestión No. 159*, 66-67.
- Mercado Integrado Latinoamericano. (2009). *Marco Legal*. Recuperado el 17 de Enero de 2013, de Mercado Mila: www.mercadomila.com
- Ortiz, E. (2008). Mercado de Valores: Una parábola de talentos. *EKOS Economía y Negocios*, 78.
- Polastri, G., & Gutierrez, C. (1998). *Desarrollo del Mercado de Capitales en el Ecuador*. Guayaquil.
- Rosa, E. (09 de Septiembre de 2009). *Novo Mercado*. Recuperado el 18 de Enero de 2013, de Wikipedia: www.wikipedia.com
- Superintendencia de Compañías. (s.f.). *Historia del Mercado de Valores*. Recuperado el 21 de Junio de 2012, de Superintendencia de Compañías: www.supercias.gob.ec
- Tanquino, J. (2011). *Historia del Mercado de Valores Ecuatoriano*. Milagro.
- Zoido, A. (2010). *Mercados Españoles*.

Anexo # 1
Ranking Mundial Doing Business 2013

Economía	Facilidad de hacer negocios	Apertura de un negocio	Manejo de permisos de construcción	Obtención de electricidad	Registro de propiedades	Obtención de crédito	Protección de los inversores	Pago de impuestos	Comercio transfronterizo	Cumplimiento de contratos	Resolución de la insolvencia
Singapur	1	4	2	5	36	12	2	5	1	12	2
Hong Kong RAE, China	2	6	1	4	60	4	3	4	2	10	17
Nueva Zelanda	3	1	6	32	2	4	1	21	25	17	13
Estados Unidos	4	13	17	19	25	4	6	69	22	6	16
Dinamarca	5	33	8	14	6	23	32	13	4	34	10
Noruega	6	43	23	14	7	70	25	19	21	4	3
Reino Unido	7	19	20	62	73	1	10	16	14	21	8
Corea, República de	8	24	26	3	75	12	49	30	3	2	14
Georgia	9	7	3	50	1	4	19	33	38	30	81
Australia	10	2	11	36	37	4	70	48	44	15	18
Finlandia	11	49	34	21	24	40	70	23	6	9	5
Malasia	12	54	96	28	33	1	4	15	11	33	49
Suecia	13	54	25	9	35	40	32	38	8	27	22
Islandia	14	45	40	1	9	40	49	41	82	3	11
Irlanda	15	10	106	95	53	12	6	6	28	63	9
Taiwan, China	16	16	9	6	32	70	32	54	23	90	15
Canadá	17	3	69	152	54	23	4	8	44	62	4
Tailandia	18	85	16	10	26	70	13	96	20	23	58
Mauricio	19	14	62	44	60	53	13	12	15	58	64
Alemania	20	106	14	2	81	23	100	72	13	5	19
Estonia	21	47	35	52	14	40	70	50	7	31	72
Arabia Saudita	22	78	32	12	12	53	19	3	36	124	107
Macedonia, ERY	23	5	65	101	50	23	19	24	76	59	60
Japón	24	114	72	27	64	23	19	127	19	35	1
Latvia	25	59	113	83	31	4	70	52	16	24	33
Emiratos Arabes Unidos	26	22	13	7	12	83	128	1	5	104	101
Lituania	27	107	48	75	5	53	70	60	24	14	40
Suiza	28	97	50	8	15	23	169	18	35	20	45
Austria	29	134	75	24	34	23	100	77	26	7	12
Portugal	30	31	78	35	30	104	49	77	17	22	23
Países Bajos	31	67	89	67	49	53	117	29	12	32	6
Armenia	32	11	46	101	4	40	25	108	107	91	63
Bélgica	33	44	57	82	176	70	19	75	29	18	7
Francia	34	27	52	42	146	53	82	53	27	8	43
Eslovenia	35	30	61	31	83	104	17	63	57	56	42
Chipre	36	37	80	98	99	53	32	31	18	108	25
Chile	37	32	84	40	55	53	32	36	48	70	98
Israel	38	41	139	91	144	12	6	82	10	94	47
Sudáfrica	39	53	39	150	79	1	10	32	115	82	84

Qatar	40	109	18	25	40	104	100	2	58	95	36
Puerto Rico (Estados Unidos)	41	12	156	37	128	12	19	104	96	101	24
Bahrein	42	88	7	48	29	129	82	7	54	113	27
Perú	43	60	86	77	19	23	13	85	60	115	106
España	44	136	38	70	57	53	100	34	39	64	20
Colombia	45	61	27	134	52	70	6	99	91	154	21
Eslovaquia	46	83	46	100	8	23	117	100	98	69	38
Omán	47	73	59	54	18	83	100	10	49	107	77
México	48	36	36	130	141	40	49	107	61	76	26
Kazajstán	49	25	155	80	28	83	10	17	182	28	55
Túnez	50	66	93	51	70	104	49	62	30	78	39
Montenegro	51	58	176	69	117	4	32	81	42	135	44
Rwanda	52	8	98	49	63	23	32	25	158	39	167
Santa Lucía	53	51	11	12	117	104	32	43	109	168	61
Hungría	54	52	55	109	43	53	128	118	73	16	70
Polonia	55	124	161	137	62	4	49	114	50	56	37
Luxemburgo	56	93	33	63	134	159	128	14	32	1	52
Samoa	57	20	70	33	23	129	32	79	66	81	146
Belarús	58	9	30	171	3	104	82	129	151	13	56
Botswana	59	99	132	90	51	53	49	39	147	68	29
Fiji	60	138	82	79	58	70	49	85	111	67	48
Panamá	61	23	73	16	107	53	82	172	9	125	110
Tonga	62	35	37	30	142	83	117	40	77	54	118
Antigua y Barbuda	63	85	24	18	125	104	32	142	110	72	85
Ghana	64	112	162	63	45	23	49	89	99	48	114
República Checa	65	140	74	143	27	53	100	120	68	79	34
Bulgaria	66	57	123	128	68	40	49	91	93	86	93
Azerbaiyán	67	18	177	175	9	53	25	76	169	25	95
Dominica	68	46	22	61	119	83	32	74	92	170	104
Trinidad y Tobago	69	71	101	11	176	23	25	90	75	170	135
República Kirguisa	70	15	67	177	11	12	13	168	174	47	155
Turquía	71	72	142	68	42	83	70	80	78	40	124
Rumania	72	68	129	168	72	12	49	136	72	60	102
Italia	73	84	103	107	39	104	49	131	55	160	31
Seychelles	74	117	57	144	66	167	70	20	33	83	65
San Vicente y las Granadinas	75	64	5	22	145	129	32	72	43	99	185
Mongolia	76	39	121	169	22	53	25	70	175	29	127
Bahamas	77	82	68	43	179	83	117	51	58	123	35
Grecia	78	146	31	59	150	83	117	56	62	87	50
Brunei Darussalam	79	135	43	29	115	129	117	22	40	158	46
Vanuatu	80	116	48	124	110	83	82	28	132	74	57
Sri Lanka	81	33	112	103	143	70	49	169	56	133	51
Kuwait	82	142	119	55	89	104	32	11	113	117	92
Moldova, República de	83	92	168	161	16	40	82	109	142	26	91
Croacia	84	80	143	56	104	40	139	42	105	52	97
Albania	85	62	185	154	121	23	17	160	79	85	66
Serbia	86	42	179	76	41	40	82	149	94	103	103

Namibia	87	133	56	87	169	40	82	112	140	41	59
Barbados	88	70	53	81	154	83	169	121	31	105	28
Uruguay	89	39	158	20	164	70	100	140	104	102	54
Jamaica	90	21	50	123	105	104	82	163	106	129	32
China	91	151	181	114	44	70	100	122	68	19	82
Islas Salomón	92	75	77	125	168	83	49	26	86	109	123
Guatemala	93	172	94	34	20	12	158	124	117	96	109
Zambia	94	74	151	151	96	12	82	47	156	89	99
Maldivas	95	63	19	120	151	167	82	57	138	92	41
San Kitts y Nevis	96	69	15	17	166	129	32	135	64	119	185
Marruecos	97	56	79	92	163	104	100	110	47	88	86
Kosovo	98	126	144	116	76	23	100	44	124	138	87
Viet Nam	99	108	28	155	48	40	169	138	74	44	149
Grenada	100	65	10	66	151	104	32	85	71	165	185
Islas Marshall	101	48	4	73	185	83	158	92	65	66	140
Malta	102	150	167	111	80	176	70	27	34	121	67
Paraguay	103	111	71	26	67	83	70	141	155	106	144
Papua Nueva Guinea	104	91	159	23	88	83	49	106	120	166	125
Belice	105	158	21	58	136	129	128	45	102	169	30
Jordania	106	103	102	38	102	167	128	35	52	129	112
Pakistán	107	98	105	171	126	70	32	162	85	155	78
Nepal	108	105	97	96	21	70	82	114	171	137	121
Egipto	109	26	165	99	95	83	82	145	70	152	139
Costa Rica	110	128	128	45	46	83	169	125	51	128	128
Palau	111	130	44	78	17	185	177	83	108	146	71
Rusia, Federación de	112	101	178	184	46	104	117	64	162	11	53
El Salvador	113	139	146	131	56	53	169	153	80	71	89
Guyana	114	89	29	148	114	167	82	118	84	75	138
Líbano	115	114	172	47	108	104	100	37	95	121	131
República Dominicana	116	137	108	122	110	83	100	98	46	84	156
Kiribati	117	145	120	159	71	159	49	9	88	73	185
Yemen, República de	118	110	62	112	59	167	139	113	121	45	122
Nicaragua	119	131	154	129	123	104	100	158	81	55	80
Uganda	120	144	118	127	124	40	139	93	159	117	69
Kenia	121	126	45	162	161	12	100	164	148	149	100
Cabo Verde	122	129	122	106	69	104	139	102	63	38	185
Swazilandia	123	165	41	156	129	53	128	58	141	174	74
Argentina	124	154	171	74	135	70	117	149	139	48	94
Honduras	125	155	65	117	92	12	169	139	90	179	133
Bosnia y Herzegovina	126	162	163	158	93	70	100	128	103	120	83
Etiopía	127	163	53	94	112	104	128	103	161	50	117
Indonesia	128	166	75	147	98	129	49	131	37	144	148
Bangladesh	129	95	83	185	175	83	25	97	119	182	119
Brasil	130	121	131	60	109	104	82	156	123	116	143
Nigeria	131	119	88	178	182	23	70	155	154	98	105

India	132	173	182	105	94	23	49	152	127	184	116
Camboya	133	175	149	132	115	53	82	66	118	142	152
Tanzania	134	113	174	96	137	129	100	133	122	36	129
Ribera Occidental y Gaza	135	179	130	85	78	159	49	55	114	93	185
Lesotho	136	79	140	133	157	154	100	95	144	139	75
Ucrania	137	50	183	166	149	23	117	165	145	42	157
Filipinas	138	161	100	57	122	129	128	143	53	111	165
Ecuador	139	169	104	146	101	83	139	84	128	99	137
Sierra Leona	140	76	173	176	167	83	32	117	131	147	154
Tayikistán	141	77	180	181	82	180	25	175	184	43	79
Madagascar	142	17	148	183	147	180	70	68	112	156	151
Sudán	143	122	156	108	37	167	158	101	153	151	88
República Árabe Siria	144	132	134	84	84	176	117	111	125	176	111
Irán, República Islámica del	145	87	166	163	165	83	150	129	143	53	126
Mozambique	146	96	135	174	155	129	49	105	134	132	147
Gambia	147	123	90	119	120	159	177	179	87	65	108
Bhután	148	94	124	136	85	129	150	71	172	37	185
Liberia	149	38	126	145	178	104	150	45	137	163	159
Micronesia, Estados Federados	150	104	42	53	185	129	177	85	100	149	166
Malí	151	118	99	115	91	129	150	166	152	133	120
Argelia	152	156	138	165	172	129	82	170	129	126	62
Burkina Faso	153	120	64	139	113	129	150	157	173	109	113
Uzbekistán	154	90	152	167	138	154	139	161	185	46	73
Bolivia	155	174	114	126	139	129	139	180	125	136	68
Toño	156	164	137	89	160	129	150	167	101	157	96
Malawi	157	141	175	179	97	129	82	58	168	144	134
Comoras	158	168	60	104	77	154	139	114	146	159	185
Burundi	159	28	141	164	127	167	49	137	177	175	161
Santo Tomé y Príncipe	160	100	91	72	161	180	158	144	89	181	164
Camerún	161	125	95	63	158	104	128	176	157	172	150
Guinea Ecuatorial	162	182	107	86	103	104	150	173	136	61	185
Lao, República Democrática	163	81	87	138	74	167	184	126	160	114	185
Suriname	164	178	92	39	171	159	183	49	97	180	158
Iraq	165	177	84	46	100	176	128	65	179	141	185
Senegal	166	102	133	180	173	129	169	178	67	148	90
Mauritania	167	160	115	121	65	167	150	177	150	77	153
Afganistán	168	28	164	110	174	154	185	94	178	164	115
Timor-Leste	169	147	116	40	185	159	139	61	83	185	185
Gabón	170	157	110	135	170	104	158	146	135	153	145
Djibouti	171	185	145	142	148	180	181	67	41	161	142
Angola	172	171	124	113	131	129	70	154	164	183	162
Zimbabwe	172	143	170	157	85	129	128	134	167	111	169
Haití	174	183	136	71	130	159	169	123	149	97	160
Benin	175	153	111	141	133	129	158	173	130	178	132

Niger	176	167	160	118	87	129	158	151	176	140	130
Costa de Marfil	177	176	169	153	159	129	158	159	163	127	76
Guinea	178	158	152	88	151	154	177	183	133	131	141
Guinea-Bissau	179	148	117	182	180	129	139	146	116	142	185
Venezuela, RB	180	152	109	160	90	159	181	185	166	80	163
Congo, República Democrática	181	149	81	140	106	176	158	171	170	173	168
Eritrea	182	183	185	93	181	180	117	146	165	51	185
Congo, República del	183	180	149	170	156	104	158	182	181	162	136
Chad	184	181	127	149	140	104	158	184	180	167	185
República Centroafricana	185	170	147	173	132	104	139	181	182	177	185

Anexo # 2
Muestra de montos de inversión

#	Emisores	Montos Minimios
1	Aditmaq	\$ 500.00
2	Aerogal	\$ 20,000.00
3	Agripac	\$ 10,000.00
4	Agritop	\$ 20,000.00
5	Alfadomus	\$ 10,000.00
6	Alimentsa	\$ 10,000.00
7	Almacenes Boyaca	\$ 10,000.00
8	Basesurcorp	\$ 20,000.00
9	Bira	\$ 5,000.00
10	Carroseguro Carseg	\$ 20,000.00
11	Cartimex	\$ 10,000.00
12	Casa Moeller Martinez	\$ 5,000.00
13	Casabaca	\$ 20,000.00
14	Centuriosa	\$ 20,000.00
15	Cepsa	\$ 20,000.00
16	Cetivehiculos	\$ 20,000.00
17	Concerroazul	\$ 20,000.00
18	Consermin	\$ 5,000.00
19	DanielCom Equipment Supply	\$ 1,000.00
20	Del Monte	\$ 20,000.00
21	Dilipa	\$ 5,000.00
22	Ecuagran	\$ 20,000.00
23	Eslive	\$ 20,000.00
24	Fermaqri	\$ 5,000.00
25	Ferrotorre	\$ 1,000.00
26	Floralp	\$ 5,000.00
27	Memorial Funer	\$ 10,000.00
28	Omarsa	\$ 1,000.00
29	Plasticos del Litoral	\$ 20,000.00
30	Quimica Ariston	\$ 5,000.00
31	Red Mangroveinn	\$ 10,000.00
32	Solarex	\$ 10,000.00
33	Soroa	\$ 5,000.00
34	Terrabienes	\$ 20,000.00
35	Titularizacion Adfranec	\$ 10,000.00
36	Titularizacion Deprati	\$ 1,000.00
37	Titularizacion IIASA	\$ 10,000.00
38	Titularizacion Mutualista Pichincha	\$ 10,000.00
39	Ttiularizacion Comandato	\$ 5,000.00
40	Turismo Amonra	\$ 20,000.00

* Muestra escogida aleatoriamente

Anexo # 3
Tasas de Interes Banco Central a Enero del 2013

Tasas de Interés			
ENERO 2013 (*)			
1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima	% anual
para el segmento:		para el segmento:	
Productivo Corporativo	8.17	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.53	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.2	Productivo PYMES	11.83
Consumo	15.91	Consumo	16.3
Vivienda	10.64	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.44	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.5
Microcrédito Acumulación Simple	25.2	Microcrédito Acumulación Simple	27.5
Microcrédito Minorista	28.82	Microcrédito Minorista	30.5
2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Depósitos a plazo	4.53	Depósitos de Ahorro	1.41
Depósitos monetarios	0.6	Depósitos de Tarjetahabientes	0.63
Operaciones de Reporto	0.24		
3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Plazo 30-60	3.89	Plazo 121-180	5.11
Plazo 61-90	3.67	Plazo 181-360	5.65
Plazo 91-120	4.93	Plazo 361 y más	5.35
4. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS MÁXIMAS PARA LAS INVERSIONES DE			
(según regulación No. 009-2010)			
5. TASA BÁSICA DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR			
6. OTRAS TASAS REFERENCIALES			
Tasa Pasiva Referencial	4.53	Tasa Legal	8.17
Tasa Activa Referencial	8.17	Tasa Máxima Convencional	9.33
7. Tasa Interbancaria			
8. Boletín de Tasas de Interés			
8.1. Boletín Semanal de Tasas de Interés			
8.2. Comparación Tasas: Activas Promedio – Referenciales BCE			
9. Información Histórica de Tasas de Interés			
9.1. Tasas de Interés Efectivas			
9.2. Resumen Tasas de Interés			
9.3. Tasas de Interés por Tipo de Crédito (Vigente hasta Julio de 2007)			
9.4. Boletines Semanales de Tasas de Interés			
10. Material de Apoyo:			
10.1. Instructivo de Tasas de Interés – Incluye ejemplos			
11. Informes de Tasas de Interés:			
11.1. Evolución del Crédito y Tasas de Interés			
12. Base legal:			
12.1. Base Legal: Regulación No. 153 del Directorio del Banco Central del Ecuador			
12.2. Base Legal: Regulación No. 154 del Directorio del Banco Central del Ecuador			
12.3. Base Legal: Regulación No. 161 del Directorio del Banco Central del Ecuador			
12.4. Base Legal: Regulación No. 184 del Directorio del Banco Central del Ecuador			
12.5. Base Legal: Regulación No. 190 del Directorio del Banco Central del Ecuador			
12.6. Base Legal: Regulación No. 197 del Directorio del Banco Central del Ecuador			
12.7. Base Legal: Regulación No. 198 del Directorio del Banco Central del Ecuador			
12.8. Base Legal: Regulación No. 009-2010 del Directorio del Banco Central del Ecuador			

(*) **Nota General:** El artículo 6, del Capítulo I "Tasas de interés referenciales", y el artículo 3 del Capítulo II "Tasas de Interés de Cu"

Anexo # 4
Tasas de Interes Activa y Pasiva

Fecha	Tasa Activa Sector Corporativo	Tasa Pasiva
Febrero-28-2011	8.25%	4.51%
Marzo-31-2011	8.65%	4.59%
Abril-30-2011	8.34%	4.60%
Mayo-31-2011	8.34%	4.60%
Junio-30-2011	8.37%	4.58%
Julio-31-2011	8.37%	4.58%
Agosto-31-2011	8.37%	4.58%
Septiembre-30-2011	8.37%	4.58%
Octubre-31-2011	8.17%	4.53%
Noviembre-30-2011	8.17%	4.53%
Diciembre-31-2011	8.17%	4.53%
Enero-31-2012	8.17%	4.53%
Febrero-29-2012	8.17%	4.53%
Marzo-31-2012	8.17%	4.53%
Abril-30-2012	8.17%	4.53%
Mayo-31-2012	8.17%	4.53%
Junio-30-2012	8.17%	4.53%
Julio-31-2012	8.17%	4.53%
Agosto-31-2012	8.17%	4.53%
Septiembre-30-2012	8.17%	4.53%
Octubre-31-2012	8.17%	4.53%
Noviembre-30-2012	8.17%	4.53%
Diciembre-31-2012	8.17%	4.53%
Enero-31-2013	8.17%	4.53%

Tasas de Interés y Spread Bancario





Anexo # 5 Modelo de Entrevista a su cliente

PERFIL DE INVERSION

Objetivo del Portafolio

Preservación de capital _____ %
 Ingreso Corriente _____ %
 Crecimiento e ingreso Corriente _____ %
 Apreciación de capital _____ %
 Plan de retiro _____ %
 Financiar Educación Universitaria/Hijos _____ %

Experiencia Inversora

Bonos _____
 Acciones _____
 Fondos de Inversión _____
 Opciones _____
 Futuros _____

Necesidad de flujo de caja

Mensual _____
 Trimestral _____
 Semestral _____
 Anual _____

Necesidad de liquidez

De 1 a 5 años _____
 De 6 a 10 años _____
 De 1 a 20 años _____
 Más de 20 años _____

Expectativa de ingreso a futuro

Alta _____
 Media alta _____
 Media _____
 Baja _____

Qué porcentaje de su patrimonio invertiría:

0 - 25% _____
 26 - 50% _____
 51 - 75% _____
 76 - 100% _____

Cual sería la pérdida que estaría dispuesto a aceptar en un período de un año?

Pérdida mínima _____
 Entre 5 y 10% _____
 Entre 10 y 20% _____
 Superior al 20% _____

Si la inversión por las fluctuaciones propias del mercado pierde un 10%, vendería e invertiría en instrumentos menos volátiles

Definitivamente Sí _____
 Tal vez _____
 Definitivamente No _____

TOLERANCIA AL RIESGO

Favor indicar cuál es su expectativa de riesgo/retorno:

CONSERVADOR: _____

El objetivo primordial es obtener un ingreso seguro proveniente de instrumentos financieros de menor riesgo.

MODERADO: _____

El objetivo primordial es mantener un equilibrio entre bonos para ingreso actual y acciones para crecimiento de capital. El inversionista está dispuesto a aceptar cierto nivel de riesgo para obtener crecimiento y está dispuesto a asumir pérdidas temporales con motivo de inversiones cuyo objetivo es obtener rendimientos superiores al nivel de inflación.

AGRESIVO: _____

El cliente puede asumir pérdidas importantes en cierto tipo de inversiones tomadas a efectos de lograr mayores rendimientos

RESTRICCIONES

Instrumentos Restringidos:

Indique aquellos instrumentos en los cuáles nos está prohibido llevar a cabo inversiones para su portafolio (instrumentos del Mercado Monetario, bonos con calidad de inversión, bonos de alto rendimiento, acciones comunes o preferidas, fondos de inversión, derivados)

Mercados Restringidos:

Indique aquellos mercados en los cuales nos está prohibido llevar a cabo inversiones para su portafolio

Industrias Restringidas:

Indique aquellas industrias en las cuales nos está prohibido llevar a cabo inversiones para su portafolio (banca, financiera y seguros, alta tecnología, productos de consumo masivo, bebidas alcohólicas y cigarrillos, químicos, petróleo y energía, productos duraderos, transporte y telecomunicaciones, ventas al por mayor y menor, hoteles, restaurantes, entretenimiento, casinos y juegos de azar, armas, bienes raíces y construcción, hospitales, medicinas y tecnología médica)

No existen restricciones para esta cuenta: _____

GLOSARIO

Acción: Valor que representa la propiedad de su tenedor sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad anónima y de las sociedades en comandita por acciones.

Acciones ordinarias: Acciones que otorgan iguales derechos a sus tenedores. Confieren todos los derechos fundamentales que en la ley se reconoce a los accionistas.

Acciones preferidas: No otorgan derecho a voto pero pueden conferir derechos especiales en cuanto al pago de dividendos y en la liquidación de la compañía.

Accionista: Persona natural o jurídica, a cuyo nombre está emitida una acción de determinada empresa y que se encuentra registrada en el libro de acciones y accionistas de la compañía.

Activos: Conjunto de bienes y derechos de una empresa susceptibles de ser valorados económicamente, representando en unidades monetarias, lo que la empresa posee, o bien el empleo que se ha dado al conjunto de recursos financieros que figuran en el pasivo del balance.

Activos fijos: Activos permanentes que son necesarios para llevar a cabo las operaciones habituales de una empresa: la maquinaria, el equipo, los edificios y el terreno.

Agente pagador: El agente pagador, es una figura jurídica utilizada en la emisión de obligaciones, con el propósito de realizar los pagos de intereses y capital, en las fechas y condiciones estipuladas en la escritura de emisión. Pueden actuar como agente pagador, la misma emisora, o una Institución del Sistema Financiero que se encuentre bajo el control de la Superintendencia de Bancos.

Agente de manejo: Es una sociedad Administradora de Fondos y Fideicomisos. Su responsabilidad alcanza únicamente a la buena administración del proceso de Titularización, por lo que no responderá por los resultados obtenidos, a menos que dicho proceso arroje pérdidas causadas por sus actuaciones, declaradas como tales en sentencia ejecutoriada, en cuyo caso responderá por dolo o hasta por culpa leve.

Autorregulación: Facultad que tienen las Bolsas de Valores y las Asociaciones Gremiales formadas por los entes creados al amparo de la Ley de Mercado de Valores y debidamente reconocidos por el Consejo Nacional de Valores, para dictar sus reglamentos y demás normas internas,

así como para ejercer el control de sus miembros e imponer sanciones dentro del ámbito de su competencia.

Aval: Letra de cambio avalada por un banco, por lo que cuenta con garantía solidaria. El dador del aval quedará obligado en la misma forma que la persona quien se constituya g

Bolsas de valores: Corporaciones civiles sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos para la negociación de valores.

Bonos de estado: Son títulos emitidos por el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Economía y Finanzas con el objeto de obtener financiación.

Calificación de riesgo: La actividad que realizan entidades especializadas, denominadas calificadoras de riesgo, mediante la cual den a conocer al mercado y público en general su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública.

Capital: Son los recursos financieros de los que dispone una unidad económica o sujeto para realizar una inversión o actividad.

Capitalización: Reinversión o reaplicación de resultados, utilidades o reservas.

Casas de valores: Compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías cuya principal función es la de actuar como intermediario de valores, es decir, realizar la compra venta de títulos por cuenta de sus clientes.

Certificados de depósito a plazo: Valores emitidos por instituciones financieras. Los plazos, el valor nominal y la tasa de interés varían según las políticas de cada emisor.

Certificados de tesorería: Título emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas, en los cuales el Estado se compromete a cancelar el capital de los mismos al vencimiento.

Colocación en bolsa: Negociación destinada a la venta de una nueva emisión de valores, o a la concesión de un préstamo a largo plazo, a través de los sistemas de negociación de las bolsas de valores.

Comisión: Pago que recibe algún participante del mercado de valores por el servicio que brinda a otro participante.

Compensación de valores: Proceso, posterior a la operación bursátil, mediante el cual se determinan saldos netos acreedores y deudores de los participantes en el mercado.

Conflicto de interés: Contraposición existente entre los intereses de un participante en el mercado (emisor, bolsa o administradora de fondos de inversión) y los de su cliente.

Consejo nacional de valores (CNV): Es el órgano rector del mercado de valores, adscrito a la Superintendencia de Compañías.

Cotización bursátil: Precio registrado en una Bolsa cuando se realiza una negociación de valores.

Dividendo: Valor pagado a favor de los accionistas, en dinero o acciones y eventualmente en bienes, como retribución por su inversión; se otorga en proporción a la cantidad de acciones poseídas y con recursos originados en las utilidades generadas por la empresa en un determinado período.

Dow Jones: Índice de los principales valores industriales de la bolsa de valores de New York.

Emisión: Conjunto de valores que una empresa o institución pone en circulación para recoger dinero del mercado. En el caso de las sociedades anónimas, la emisión puede ser de renta fija (la deuda) o de renta variable (las acciones). La Ley de Mercado de Valores exige que las empresas privadas que emitan tanto deuda como acciones para captar ahorro del público, deben estar inscritos en el Registro del Mercado de Valores y sus emisiones deben estar autorizadas por la Superintendencia de Compañías

Emisor: Entidad que pone sus valores a la venta a través del mercado bursátil, con el fin de captar los ahorros del público para financiar sus inversiones u obtener capital de trabajo. Pueden ser emisores de valores aquellas personas jurídicas con el propósito de conformar nuevas unidades productivas o, en el caso de empresas existentes, sustituir pasivos, incrementar los capitales sociales o de trabajo, etc.

Emisores privados: Instituciones de carácter privado que colocan valores en el mercado bursátil.

Emisores públicos: Instituciones de carácter estatal facultadas para emitir valores susceptibles de colocación en el mercado bursátil.

Fondo de inversión: Patrimonio común integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de

empleados legalmente reconocidas, para su inversión en valores, bienes y demás activos que permite la Ley de Mercado de Valores Ecuatoriana.

Ilíquidez: Dificultad del tenedor de un activo para transformarlo en dinero en cualquier momento.

Interés: Cantidad de dinero que recibe una persona por el servicio de prestar su dinero, o costo en que un deudor incurre al hacer uso de un préstamo.

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

Líquidez: Facilidad que tiene el tenedor de un activo para transformarlo en dinero en cualquier momento.

Margen: Diferencial entre el precio de venta y el precio de compra, obteniendo una ganancia o beneficio.

Mercado al contado o spot: Mercado en el que las obligaciones recíprocas de los contratantes, pago de precio y entrega del bien o valor, se realizan en el mismo instante sin mediar plazo de entrega.

Mercado de valores: Es un espacio económico que reúne a oferentes (emisores) y demandantes (inversionistas) de valores. El Mercado de Valores, utiliza los mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

Papel comercial: Deuda emitida a un plazo de vencimiento inferior a 360 días, que cuentan con un cupo de emisión revolvente y autorización general por un plazo de hasta 720 días para redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial.

Pasivos: Obligaciones totales que una empresa tiene con terceros en el corto y largo plazo. Estas pueden ser compromisos bancarios (pasivo bancario), con proveedores (cuentas por pagar comerciales) o con inversionistas en el caso de las empresas que emiten certificados de inversión.

Patrimonio: Valor líquido del total de los bienes de una persona o una empresa. Contablemente es la diferencia entre los activos y los pasivos.

Portafolio: Se denomina portafolio o cartera al conjunto de inversiones, o combinación de activos financieros que constituyen el patrimonio de una persona o entidad.

Precio: Es el valor efectivo o monetario de un determinado bien.

Precio de mercado: Se trata del precio en el que se iguala la oferta y la demanda. En los mercados financieros se llama cotización.

Prima: Diferencial en una tasa de interés por incremento de riesgo o, el diferencial entre la tasa nominal de interés y la tasa de inflación, a lo que por lo general se denomina interés real. Si la prima es positiva, se suscribe por encima de la par, y si es negativa por debajo.

Prima de riesgo: Es la mayor rentabilidad que un inversor exige a un activo, por aceptar el riesgo que incorpora en relación a los activos que se consideran libres de riesgo.

Recompra o reporto bursátil: Operación en la que una persona (comprador a plazo) vende un valor hoy y se compromete a recomprarlo de nuevo en un plazo determinado, reconociéndole a su contraparte (vendedor a plazo) un rendimiento por el tiempo que estuvo vigente el contrato.

Registro del mercado de valores: Unidad de la Superintendencia de Compañías en la cual se inscribe la información pública respecto de los emisores, los valores y las demás instituciones reguladas por la Ley de Mercado de Valores. La inscripción en este Registro constituye requisito previo para participar en los Mercados Bursátil y Extrabursátil.

Rendimiento: Ganancia que se obtiene al invertir en un valor, depende del precio pagado por la inversión y del pago esperado de intereses o dividendos.

Riesgo de reinversión: Es el que asume el tenedor de un valor de renta fija, como consecuencia del efecto que pueda tener la evolución de los tipos de interés al volver a invertir los flujos derivados de su inversión.

Riesgo país: Es el riesgo de crédito de una inversión, que no depende de la solvencia del emisor, sino de la de su país de origen.

Rueda de bolsa: Es la reunión o sistema de interconexión de Operadores de Valores que, en representación de sus respectivas Casas de Valores, realizan transacciones con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en Bolsa.

Subasta: Mecanismo que permite a los emisores captar a través de las bolsas de valores mediante la selección de diferentes ofertas de compra realizadas por las Casas de Valores.

Suspensión o cancelación de la oferta pública: La Superintendencia de Compañías, mediante resolución fundamentada, podrá suspender o cancelar una oferta pública, cuando se presenten indicios de que en las negociaciones, objeto de la oferta, se ha procedido en forma fraudulenta o si la información proporcionada no cumple los requisitos de la Ley de Mercado de Valores, es insuficiente o no refleja adecuadamente la situación económica, financiera y legal del emisor.

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

Tasa anual equivalente (TEA): Es un tipo de interés teórico a un año, que permite establecer comparaciones entre activos con distintos plazos de vencimiento y condiciones contractuales.

Tasa de descuento: Tipo de interés que se utiliza para calcular el valor actual de los flujos de fondos que se obtendrán en el futuro. Cuanto mayor es la tasa de descuento, menor es el valor actual neto.

Titularización: Proceso mediante el cual se emiten valores que son susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil y cuya emisión se la hace con cargo a un patrimonio autónomo.

Valor: Derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización, etc.