

Universidad de Belgrano

TEMA:

**"TITULO DE VALORES DEL SISTEMA FINANCIERO
REGISTRADOS EN LA BOLSA DE VALORES Y SU EVOLUCION
EN ECUADOR EN COMPARACION CON OTROS PAISES"**

AUTOR:

CÉSAR ENRIQUE MONTENEGRO VACA

CARRERA:

DERECHO DE LA EMPRESA

MATRICULA NO.:

1844

AGRADECIMIENTO

En primer lugar agradecer a Dios por haberme dado la oportunidad de realizar mis estudios y darle las fuerzas a mi papi Cesar y mami Jacqueline, hermana Analía e hijo Juan Sebastián para que ellos con su apoyo me faciliten el camino para lograr concluir con mi meta, a mis abuelitos, tíos y tías que con sus consejos hicieron mas corto el tiempo y la distancia, a mis primos los cuales me acompañaron en este difícil camino, a mi novia Yamila que me acompañó en mis estudios, y amigos que nunca me olvidaron, a todos y cada uno de mis profesores que con sus cátedras me hicieron un mejor profesional y ser humano, al personal administrativo que me supieron ayudar y dirigir en esta carrera para que pueda terminarla con éxito.

Un agradecimiento en especial al Dr. Barreira Delfino y al Dr. Ricardo Frías, por la ayuda prestada para la realización de esta tesina, y a Enzo quien a la distancia me supo guiar en los pasos a dar.

Nuevamente doy el mayor de mis agradecimientos a mi papi, mami, hermana, hijo y primo Enrique quienes se sacrificaron por mí para que pueda finalizar esta meta.

Muchas gracias por su apoyo

César Montenegro Vaca

DEDICATORIA

Quiero dedicar este trabajo a mi Papi, Mami, Hermana menor y a mi hijo, pero en especial a mi Abuelito Angelito Vaca Rivadeneria, quien desde la tierra y luego desde el cielo me supo guiar por el buen camino, abuelito te dedico esta tesina y todos mis estudios para que desde el cielo te sientas orgulloso de que todo lo que me dijiste no fue en vano y que tu nieto cumplió con lo que prometió aunque no estuvieras para verlo. Abuelito, no me he de olvidar que decías que: “me voy a sentir orgulloso en dar una vuelta al parque cogido de tu brazo niño cuando regreses, ojala que Dios me de vida para hacerlo y decir a todos este es mi nieto el Dr. César Montenegro Vaca”.

Abuelito aunque no te alcanzo el tiempo quiero que sepas que en cada paso que doy estas conmigo y que yo me siento orgulloso de haber tenido un abuelito tan bueno.

Papa Angelito te dedico con todo el amor del mundo todo el esfuerzo que he realizado para llegar a concluir este trabajo, que sigas descansando en paz.

Tu nieto que te quiere y que te extraña.

Cesar Montenegro Vaca.

Índice

Tema

Página

Introducción

1

CAPÍTULO I

Mercado de valores. Su importancia

5

1. Introducción

5

1.1. Circulación de la Riqueza

5

1.2. Mercado de Valores

5

1.3. Bolsa de Valores

6

1.4. Mercado de valores en Ecuador: concepto y evolución

12

1.5. La oferta pública de valores

17

1.6. Mercado primario y secundario

21

1.7. De los valores de renta fija.-

21

1.8. De los valores de renta variable.

22

1.9. De las bolsas de valores

22

1.10. De las casas de valores

24

1.11. Fondos de inversión: definición y objeto.

27

1.12. Clases de fondos.

28

1.14. Titularización de activos.

32

1.15. Emisión de obligaciones

32

1.16. De las calificadoras de riesgo

34

1.17. De la calificación de riesgo

35

CAPÍTULO II

Capítulo metodológico

36

2.1. Justificación de la investigación

36

2.2. Formulación del problema

36

2.3. Establecimiento de los objetivos

36

2.4. Definición conceptual de variables

36

2.5. Marco teórico y metodológico

44

CAPÍTULO III

Análisis de los resultados

48

3.1. Análisis del movimiento en el mercado de valores
en el periodo 2005 – 2009

48

3.2. Emisiones autorizadas por tipo

49

3.3. Negociaciones en bolsas

54

3.4. Fortalecimiento del mercado secundario

61

3.5. Empresas de mayor valor bursátil

61

3.6. Emisores inscritos

61

3.7. El mercado de valores en Ecuador y el resto del mundo

63

4. Conclusiones

66

5. Bibliografía

67

INDICE DE CUADROS

Tema	Página
CUADRO # 1 Total de emisiones autorizadas 2005-2009	48
CUADRO # 2 Evolución de las obligaciones 2005 – 2009	50
CUADRO # 3 Evolución del papel comercial 2005 -2009	51
CUADRO # 4 Evolución de las acciones 2005 – 2009	52
CUADRO # 5 Evolución de las titularizaciones 2005 – 2009	53
CUADRO # 6 Valores transados en bolsa nacional 2005	55
CUADRO # 7 Valores transados en bolsa nacional 2006	56
CUADRO # 8 Valores transados en bolsa nacional 2007	57
CUADRO # 9 Valores transados en bolsa nacional 2008	58
CUADRO # 10. Valores transados en bolsa nacional 2009	59
CUADRO # 11 Operadores de emisiones y su evolución 2005 – 2009	63

INDICE DE GRÁFICOS

Tema	
GRÁFICO # 1 Total de emisiones autorizadas: periodo 2005-2009	48
GRÁFICO # 2 Comportamiento de las obligaciones en 2005 -2009	50
GRÁFICO # 3 Comportamiento del papel 2005 – 2009	51
GRÁFICO# 4 Comportamiento de las acciones 2005 – 2009	52
GRÁFICO #5 Titularizaciones 2005 -2009	54
GRAFICO# 6 Comparación de los títulos de renta fija y renta variable	59
GRÁFICO # 7 Comparación de transacciones sector público y privado	60
GRÁFICO # 8 Comparación de transacciones sector financiero y no financiero	60
GRÁFICO # 9 Evolución de las transacciones anuales en la bolsa de valores 2005 – 2009 (en millones de dólares)	61

"TITULO DE VALORES DEL SISTEMA FINANCIERO REGISTRADOS EN LA
BOLSA DE VALORES Y SU EVOLUCION EN ECUADOR EN COMPARACION
CON OTROS PAISES"

INTRODUCCIÓN

El mercado financiero es el mecanismo que vincula a los oferentes con los demandantes de los recursos económicos movilizándolos a fin de financiar las actividades productivas en el corto, mediano y largo plazo.

El mercado financiero a su vez se clasifica en mercado de dinero y mercado de capitales, siendo el primero orientado a financiar necesidades de corto plazo mientras que el mercado de capitales tiene la función de financiar recursos de largo plazo, para el normal desarrollo de las actividades productivas.

En este sentido las empresas necesitan de financiamiento para llevar adelante sus proyectos de corto, mediano y largo plazo que contribuyan a su crecimiento y al crecimiento del país.

El Mercado de Valores surge, formando parte del mercado financiero, como generador de atractivas fuentes de financiamiento para todas las compañías y entidades del sector público.

En el segundo semestre de 1970 comenzaron a funcionar las Bolsas de Valores de Quito y de Guayaquil, es decir que ese año se formalizó el mercado bursátil en nuestro país.

Desde entonces el volumen de operaciones han tenido un significativo crecimiento, se ha formado un equipo de intermediarios que ha ido adquiriendo una experiencia gradual en las técnicas bursátiles y en general se han dado grandes pasos para una regulación adecuada del mercado.

Se está desarrollando una cultura del uso del mercado de valores como fuente de financiamiento de diferentes proyectos financieros y empresariales, si bien los comienzos han sido lentos en los últimos cinco años se observa un mayor interés por conocer y participar en el mercado de capitales.

Instrumentos del mercado

En todo mercado de valores, existen dos clases de participantes que acuden a él para satisfacer sus necesidades: Los que requieren nuevas opciones de inversión y los que esperan nuevas opciones de financiamiento. Cada quien en busca de aquél producto que mejor se adapte a sus expectativas.

Los títulos del mercado de valores, como productos financieros ha venido a llenar los requerimientos de aquéllos que acuden al mercado de valores, presentándose simultáneamente como una atractiva opción para el inversionista y como una alternativa interesante para los que requieren financiar actividades productivas.

Entre las diferentes alternativas y mecanismos de financiamiento empresarial que manejan las empresas, mencionaremos as que se pueden hacer vía mercado de valores a través de una oferta pública de valores: emisión y oferta pública de acciones; emisión y oferta pública de deuda: emisión de obligaciones a largo plazo, emisión de obligaciones convertibles en acciones, emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial, pagaré comercial a través del REVNI; titularización y fondos colectivos.

El mercado de valores permite a las empresas obtener recursos económicos óptimos en condiciones y oportunidad a fin de poder financiar las actividades inherentes a su gestión, utilizando ya sea el activo, el pasivo y también el patrimonio.

La estabilidad de la moneda ha permitido que los títulos sean observados con interés por el mercado inversor, se han alargado los plazo y disminuido los riesgos.

Visto desde una óptica práctica y en forma resumida, los papeles del mercado de valores son un mecanismo para obtener liquidez ahora, de activos que actualmente no son líquidos pero que lo serán en el futuro.

Algunas de las ventajas más destacadas son: Liquidez sin crear ni aumentar pasivos; apalancamiento (ampliar la base el negocio); racionalización de los costos de financiamiento; aísla los riesgos (los activos que salen del balance del originador no forman parte del balance del fiduciario); mejora la estructura del balance; reestructuración de pasivos y equilibrar los plazos entre activos y pasivos; calificación del riesgo del originador diferente a la clasificación de la titularización, presencia en el mercado de valores y publicidad y crecimiento de negocios.

MERCADO DE VALORES. SU IMPORTANCIA

1. Introducción

Dentro de las estructuras de las amplias funciones relativa a la intermediación financiera.

Dentro del contexto del desarrollo de un país, ciertamente que el mercado de valores juega un papel muy importante, pues, con él se propende a mejorar la canalización del ahorro y al fomento de la inversión para la optimización del sector productivo a través de la empresa y aún la generación del empleo y la productividad de bienes y servicios.

1.1 .Circulación de la Riqueza

La circulación de la riqueza, se ha dicho, es causa y consecuencia del desarrollo económico; justamente los títulos-valores se han creado para satisfacer las necesidades que dicha circulación origina y prácticamente son parte de un esquema jurídico-económico para este tipo de movilización de los recursos.

1.2. Mercado de Valores

Evidentemente que la mejor forma de comercializar los valores en forma sistemática, ordenada y transparente, es a través de los centros especiales como son las Bolsas de Valores, y es a través de ellas donde se multiplican las transferencias de tales títulos es decir, donde se optimiza el mercado de valores.

A este Mercado de Valores organizado, especializado, sistematizado, que es la Bolsa de Valores, Manuel Broseta, en su obra "Estudios de Derecho Bursátil", la identifica como el primer elemento seguido de las sociedades emisoras, que recurren al mercado para demandar capital o recursos financieros, en tercer lugar están los sujetos ahorradores e inversores, que acuden para ofertar los

medios financieros que las sociedades que las sociedades emisoras demandan.

En cuarto lugar, según el mismo autor, están los mediadores o intermediarios financieros, es decir, quienes aproximan la oferta a la demanda de valores y de capital, y finalmente, el panorama se completa con los procedimientos.

Este conjunto de factores, a más de otros como el mercado extrabursátil y en parte el informal, forman en definitiva el mercado de valores, de significativa importancia en la economía moderna mundial y en especial en los últimos tiempos, y el desarrollo actual se cree que se debe en gran parte al mercado y se ha sostenido que éste es "el termómetro más fiel para conocer los vaivenes económicos de los países desarrollados, y cada vez asume más este papel aún en los países que están en vías de lograrlo

1.2.1. Capitalización de Recursos Financieros

Mediante el mercado de valores, pues, se asegura la fuente de financiamiento para la empresa, a través de la capitalización de recursos financieros, y con ellos el concurso del potencial humano y la tecnología, es que se han llegado a crear las sociedades mercantiles de enorme y mediana magnitud por todas partes del orbe en que prima el sistema de economía liberal; empresas que han generado riqueza, bienes y servicios para la misma humanidad.

Promoviendo la capitalización de las empresas, en las que juega un papel importante el mercado de valores, se da paso además a un constante crecimiento de ellas, lo que constituye un incentivo para la inversión. Y a este esquema tienden en forma firme países subdesarrollados como el Ecuador y de otras latitudes, para alcanzar a través de la inversión, mejores metas económicas y sociales; interesante sería que mediante este proceso accionario de inversiones se operara en la compañía abierta, a fin de que los grandes grupos humanos tengan acceso a la inversión; es decir, esta sea popularizada, especialmente en el mercado primario, que es el que provee de nuevos capitales a las empresas privadas, y con acceso también a las interesantes

ventajas del mercado secundario, pues éste es importante en cambio para la viabilización de las emisiones primarias, motivando liquidez a los títulos-valores en circulación y es el lugar en el cual los títulos nuevos y otros existentes simplemente se compran y se venden diariamente.

Se ha afirmado que la actividad y eficacia del mercado secundario. Este último se opera comúnmente a través de la bolsa de valores.

1.3. Bolsa de Valores

Es uno de los componentes más significativos de una economía de mercado.

Bolsa de valores es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros realicen negociaciones de compra venta de acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una variedad de instrumentos de inversión, atendiendo los mandatos de sus clientes.

La bolsa es un mercado organizado en el que en forma periódica se reúnen profesionales para realizar compras y ventas de títulos- valores (acciones, obligaciones, pagarés, etc.)

Las bolsas de valores fomentan el ahorro y la inversión a largo plazo, fortaleciendo al mercado de capitales e impulsando el desarrollo económico y social de los países donde funcionan.

Los participantes en la operación de las bolsas son básicamente los demandantes de capital (empresas, organismos públicos o privados y otros entes), los oferentes de capital (ahorradores, inversionistas) y los intermediarios.

La negociación de valores en las bolsas se efectúa a través de los miembros de la Bolsa, conocidos usualmente con el nombre de corredores, agentes o comisionistas, sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa, de acuerdo a la denominación que reciben en las leyes de cada país, quienes hacen su labor a cambio de una comisión. En algunos mercados, otros entes y personas

también tienen acceso parcial al mercado bursátil, como se llama al conjunto de actividades de mercado primario y secundario de transacción y colocación de emisiones de valores de renta variable y renta fija.

Las bolsas de valores son reguladas y controladas por los Estados nacionales, aunque la mayoría de ellas fueron fundadas en fechas anteriores a la creación de los organismos supervisores oficiales.

La primera Bolsa se creó en Ámsterdam en los primeros años del siglo XVI, cuando esa ciudad era un importante centro del comercio mundial. Más tarde, ese lugar de primacía lo conquistó Londres y su bolsa de valores. Actualmente existen estas instituciones en muchos países, siendo la más importante del mundo, hasta ahora en esta época, la Bolsa de Nueva York, que recientemente comenzó su transformación para convertirse en una red de negociación similar al mercado Nasdaq, también estadounidense, que es una bolsa de valores electrónica que rivaliza con aquella, logrando plantearle una seria competencia. En la casi totalidad de los países existen bolsas de valores, salvo en algunos muy pequeños y otros de régimen comunista, como Cuba y Corea del Norte

1.3.1 Función Económica de las bolsas de valores

Función económica de las bolsas de valores cumplen un papel muy importante. Al canalizar el ahorro hacia la inversión, ponen en contacto a las empresas y entidades del Estado necesitadas de recursos de inversión con los ahorradores, confieren liquidez a la inversión, de manera que los tenedores de títulos pueden convertir en dinero sus acciones u otros valores con facilidad y, adicionalmente, favorecen una asignación eficiente de los recursos.

Por otra parte, las bolsas están sujetas a los riesgos de los ciclos económicos y sufren los efectos de los fenómenos psicológicos que pueden elevar o reducir los precios de los títulos y acciones a niveles que chocan con la realidad y causan efectos posteriores perjudiciales

1.3.2 Origen de la palabra “Bolsa”

Las bolsas reciben esta denominación desde que, en el siglo XIII, en la ciudad europea de Brujas, de la región de Flandes, una familia noble, encabezada por Van Der Buërse, realizaba reuniones de carácter mercantil. El escudo de armas de esta familia estaba representado por tres bolsas de piel, las monederas de la época. Para la fecha, el volumen de las negociaciones, la importancia de esta familia y las transacciones que allí se realizaban le dieron el nombre a lo que actualmente se conoce como "bolsa", por el apellido Buërse. Este término se traduce al francés como bourse, en alemán se utiliza la palabra börse y en italiano el vocablo borsa. En idioma inglés no aplica ese término sino Stock Exchange.

1.3.3 El término “Bolsa de Comercio”

En algunas ciudades, por razones históricas, algunos de estos centros de transacción son conocidos con la denominación Bolsa de Comercio, como por ejemplo Buenos Aires y Santiago, pero en realidad lo que se negocia son valores y no mercancías ni otros activos, y por ello mismo la mayoría se denominan “Bolsa de Valores”.

1.3.4 Supervisión, regulación y funcionamiento

En la mayoría de los países es necesaria la aprobación de la Comisión Nacional de Valores o la Superintendencia de Valores, para que títulos o certificados privados puedan ser negociados en la Bolsa. Generalmente los títulos públicos, emitidos por los gobiernos, no requieren tal autorización.

Las comisiones de valores cumplen funciones de supervisión, regulación y control de corredores, asesores de inversión, casas de bolsa, bolsas de valores, empresas emisoras de valores, las calificadoras de riesgo y las cajas de valores, entre otras entidades.

1.3.5. Bolsas de derivados y de commodities

Desde hace muchos años existen otras entidades, igualmente reguladas y controladas por las comisiones de valores, que sirven de escenario para la transacción de derivados. En los mercados de derivados, se negocian y contratan instrumentos como futuros, opciones y swaps. Un ejemplo muy conocido es el MEFF, mercado español de opciones y futuros financieros.

1.3.5.1 Bolsas Agrícolas

También existen otro tipo de bolsas de insumos y productos agropecuarios, como Bolpriaven, en Venezuela, donde se negocian contratos de compra venta de productos, insumos y servicios de origen o destino agropecuario y certificados ganaderos, certificados de depósito y bonos de prenda, entre otros instrumentos, de manera regulada y bajo supervisión de la Comisión Nacional de Valores.

Adicionalmente, existen bolsas en donde es posible transar tanto productos derivados, valores y commodities físicos, ya sea a través de mecanismos de transacción electrónicos o través de sistemas de información para la celebración de operaciones forward. Un ejemplo de bolsa mixta en la que puede transarse tanto valores como derivados y commodities es la Bolsa_Nacional_Agropecuaria, en Colombia, y la Bolsa de Productos Agropecuarios de Chile, igualmente reglamentadas, supervisadas y controladas.

1.3.6 El mercado estadounidense

Mención aparte merecen algunos centros transaccionales como la CBOT, la Bolsa de Comercio de Chicago, fundada en 1848. Esta bolsa es líder en negociación de contratos a futuro en el comercio de bienes básicos agrícolas y

también ha incursionado en la negociación de futuros sobre bienes básicos agrícolas perecederos y bienes básicos no agrícolas.

En 1975, la Bolsa de Comercio de Chicago introdujo el primer contrato a futuro sobre un activo financiero y a partir de entonces ha sido pionera en la negociación de futuros sobre títulos y notas del Tesoro Americano, índices accionarios y otros. En 1982 se comenzaron a realizar opciones sobre contratos futuros.

Otro de los más importantes mercados de este tipo, también estadounidense, es el NYMEX, Nueva York Mercantile Exchange. Fundado en 1872 para negociar queso, manteca, y huevos, cambió su énfasis para cubrir contratos de futuros en platino, paladio, y energía (petróleo crudo, gasolina, etc.), así como también opciones en algunos de sus contratos. Sus dos divisiones principales son un mercado de cambio de monedas y un mercado de materias primas.

Igualmente, New York Futures Exchange (NYFE), la Bolsa de Futuros de Nueva York, creada para negociar los contratos financieros de futuros. Hoy, la Bolsa de Futuros de Nueva York tiene índice de acciones de contratos de futuros, basados en los índices de la Bolsa de Valores Compuestos de Nueva York (NYSEC) y el CRB (Commodity Research Bureau), que está integrado por 17 materias primas cuyos futuros cotizan en mercados de EEUU, así como los índices Russell 2000 y Russell 3000, que representan la mayor parte de las empresas cotizadas de Estados Unidos. (El Russell 3000 es un promedio ponderado de las 3000 compañías más grandes en los Estados Unidos de acuerdo a su capitalización de mercado y el Russell 2000 es un subíndice con 2000 de las 3000 empresas, que son más pequeñas que las otras 1000 y suman un 8% de la capitalización total.

1.3.7 Los mercados de valores de Europa

En Europa, Este mercado es producto de la fusión de la París, Ámsterdam, Luxemburgo, Bruselas, Lisboa y Bolsa de Oporto.

1.4. MERCADO DE VALORES EN ECUADOR: CONCEPTO Y EVOLUCIÓN

1.4.1. Introducción

El mercado de valores es de gran importancia en el mundo actual, por la proyección y circulación de los recursos financieros que tienden a fortalecer la empresa, lo que tiende a fortalecer la economía y productividad para el bien social. No sin razón la Ley de Mercado de Valores del Ecuador,(dada en 1993 reformada en 1998 y codificada en 2006), en su primera consideración, reza:

"Que una eficiente utilización de los instrumentos financieros en el mercado de valores permite una mejor canalización del ahorro, lo que fortalece el sector productivo, con la consiguiente generación del empleo e incremento en la producción de bienes y servicios".

Este criterio legal resume sobre la importancia del mercado de valores, que puede ser aplicable en cualquier parte, pues describe una filosofía básica de la inversión y su orientación al sector productivo, en la contemporaneidad.

Lo que sí se espera es que el mercado sea pulcro, transparente y útil económica y socialmente, que garantice la confianza del público inversor, y a esto propende la misma Ley, al expresar su segundo considerando:

"Que es necesario precautelar los intereses de los inversionistas en valores, democratizar la participación en el capital social de la empresa y velar por un mercado de valores auto-sostenido, eficiente, organizado, integrado y transparente".

Con los antecedentes expuestos respecto a la importancia del mercado bursátil y tomando en cuenta los caracteres de los títulos-valores especialmente que estos surgen para satisfacer las necesidades de circulación de la riqueza y

financiamiento de la empresa, ese mercado, como fenómeno mercantil, que cada vez se organiza y sistematiza en mayor proporción y significación, especialmente en la bolsa de valores, ciertamente que da y ha dado lugar a la Normatividad Jurídica

No obstante lo medianamente que ha sido aceptada esta esfera del Derecho, bien se puede considerar que lo bursátil en lo jurídico existió prácticamente a partir del aparecimiento de las primeras compañías cuyo capital se dividió en acciones (como las Compañías de Indias Orientales holandesa e inglesa) y más aún con la aparición del mercado de valores más antiguo como la Bolsa de Londres en el siglo XVII y la Bolsa de Amsterdam en el siglo anterior por ese mismo tiempo de la que hay indicios de que se especulaba en torno a los títulos, en el siglo XVIII. Por consiguiente, se hizo necesario, a más de las normas societarias como en el caso de las compañías, la necesidad de una normatividad jurídica en lo tocante a los títulos valores y a la misma Bolsa.

1.4.2 Operación del mercado de valores

El mercado de valores constituye un segmento del mercado de capitales y es el medio dentro del cual las compañías que demandan fondos que transan con aquellas que los ofrecen a través de documentos o títulos valores.

Por medio de la interacción de las fuerzas de la oferta y la demanda es que se fija el precio de los títulos (como en cualquier mercado), además la negociación puede realizarse tanto en el mercado bursátil como en el extrabursátil, es decir que los valores pueden o no estar inscritos en la bolsa de valores, pero sí deben estar en el Registro del Mercado de Valores ya que constituye un requisito previo para participar en este mercado.

El Ecuador no es ajeno a la realidad del Mercado de Capitales y las negociaciones de Títulos Valores. Es así que incluso la deuda pública ecuatoriana -tanto la interna como la externa - se encuentra representada por títulos que se pueden negociar de manera bursátil y extrabursátil

1.4.2.1 Características del mercado de valores

- Aglomera los recursos de los ahorradores.
- Es un mercado público
- Solamente contratan los títulos aquellas entidades que han sido admitidas a cotización.
- Las transacciones están aseguradas jurídicamente
- Ofrece numerosas alternativas de inversión a corto y largo plazo.
- Reduce los costos de transacción por economías de escala en la movilización de recursos.
- Las entidades partícipes constantemente reportan información, facilitando la toma de decisiones y el seguimiento permanente.
- El ofrecimiento de un mayor número de alternativas de inversión reduce los riesgos y diversifica el portafolio.
- El Mercado de Capitales es el principal motor de crecimiento. Entre más eficiente sea la transferencia de recursos, habrá mayor crecimiento.
- Mejor manejo de los ciclos de liquidez e iliquidez.
- Permite acceder a montos importantes de financiamiento.

1.4.3. Elementos que Conforman el Mercado de Capitales

La emisión, suscripción, intermediación y negociación de los documentos emitidos en serie o en masa respecto de los cuales se realiza oferta pública que otorgan a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías.

Tipos de Valores

- a. Las acciones
- b. Los bonos
- c. Los papeles comerciales
- d. Los certificados de depósito de mercancías
- e. Cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización
- f. Cualquier título representativo de capital de riesgo

- g. Los certificados de depósito a término
- h. Las aceptaciones bancarias
- i. Las cédulas hipotecarias
- j. Cualquier título de deuda pública
- K. Obligaciones
- l. Obligaciones convertibles en acciones

Objetivos del Mercado de Capitales:

- Permite la transferencia de recursos de los ahorradores, a inversiones en el sector productivo de la economía.
- Establece eficientemente recursos a la financiación de empresas del sector productivo.
- Reduce los costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas.
- Posibilita la variedad del riesgo para los agentes participantes.
- Ofrece una amplia gama de productos, de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los participantes en el mercado.
- La protección de los inversores, garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes, la reducción del riesgo sistémico.

Este mercado esta regulado por 30 principios basados en los objetivos citados anteriormente, los cuales se encuentran agrupados en ocho categorías que se relacionan a continuación:

- A. Principios relativos al Regulador
- B. Principios de autorregulación
- C. Principios para la aplicación de la regulación de valores
- D. Principios de cooperación en la regulación
- E. Principios para los emisores
- F. Principios para las instituciones de inversión colectiva
- G. Principios para los intermediarios del mercado

H. Principios relativos a los Mercados Secundarios

Principios que se encuentran plasmados en la Ley del Mercado de Valores.

1.4.4. El mercado de valores y su marco legal

El mercado de valores de Ecuador reconoce los segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores; quienes estarán sujetos a las normativas de los entes de control Superintendencia de Compañías y el Consejo Nacional de Valores, como organismos regulador y de control respectivamente.

1.4.4.1. Definición de Valor

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

1.4.4.2. Negociación bursátil y extrabursátil

El mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de

valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley.

Mercado extrabursátil es el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Las operaciones con valores que efectúen los intermediarios de valores autorizados, e inversionistas institucionales en los mercados bursátil y extrabursátil, serán puestas en conocimiento de la Superintendencia de Compañías para fines de procesamiento y difusión, en la forma y periodicidad que determine el Consejo Nacional de Valores.

1.4.4.3. De la intermediación de valores y de los intermediarios.-

La 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.

Son intermediarios de valores únicamente las casas de valores, las que podrán negociar en dichos mercados por cuenta de terceros o por cuenta propia, de acuerdo a las normas que expida el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.).

Las instituciones del sistema financiero podrán adquirir, conservar o enajenar, por cuenta propia, los valores de renta fija u otros valores, según los define esta Ley. Se prohíbe a dichas instituciones efectuar operaciones de intermediación de valores por cuenta de terceros en el mercado extrabursátil, pudiendo hacerlo únicamente por intermedio de una casa de valores.

1.5. Oferta pública de valores

1.5.1. Concepto y alcance.-

Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V., con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria.

Oferta pública primaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar, por primera vez, en el mercado, valores emitidos para tal fin.

Oferta pública secundaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar en el mercado, aquellos valores emitidos y colocados previamente.

(Art. 11 LMV)

1.5.2. Requisitos para la oferta pública de valores

Para poder efectuar una oferta pública de valores, previamente se deberá cumplir con los siguientes requisitos:

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

La Superintendencia de Compañías procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores, una vez que los emisores le hayan proporcionado, la información completa, veraz y suficiente sobre su situación financiera y jurídica de conformidad con las normas que expida el C.N.V. (Art. 13 LMV)

1.5.3. Dónde registrarse

Dentro de la Superintendencia de Compañías el Registro del Mercado de Valores en el cual se inscribirá la información pública respecto de los emisores, los valores y las demás instituciones reguladas por esta Ley.

La inscripción en el Registro del Mercado de Valores, constituye requisito previo para participar en los mercados bursátil y extrabursátil.

En el Registro del Mercado de Valores deberán inscribirse:

1. Los valores que sean objeto de oferta pública y sus emisores;
2. Las bolsas de valores y sus reglamentos de operación;
3. Las casas de valores y sus reglamentos de operación;
4. Los operadores de las casas de valores;
5. Los operadores que actúen a nombre de los inversionistas institucionales;
6. Los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y, sus reglamentos internos y de operación;
7. Los fondos de inversión, sus reglamentos internos y contratos de incorporación;
8. Las cuotas emitidas por los fondos de inversión colectivos;
9. Los valores producto del proceso de titularización;
10. Las administradoras de fondos de inversión y fideicomisos y sus reglamentos de operación;
11. Los contratos de fideicomiso mercantil y de encargos fiduciarios, de conformidad con las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V.;

12. Las calificadoras de riesgo, su comité de calificación, su reglamento interno y, procedimiento técnico de calificación;
13. Las compañías de auditoria externa que participen en el mercado de valores; y,
14. Los demás entes, valores o entidades que determine el C.N.V. (Art. 18 LMV)

La inscripción **obliga** a los registrados a **difundir la información** de acuerdo con las normas que para el efecto expedirá el C.N.V. (Art.19 LMV)

Para la inscripción de un emisor y sus valores, **se requerirá previamente de calificación de riesgo**, excepto en los casos previstos en esta Ley. No se admitirá la inscripción de un emisor que no esté acompañada de la inscripción de un valor específico o de por lo menos uno del giro ordinario de su negocio.

El C.N.V., regula la inscripción y su mantenimiento, a fin de lograr que la información derivada de la inscripción y su mantenimiento permita al público identificar con precisión el valor o participante registrado y sus características. (Art. 20 LMV)

Todos los documentos e informaciones existentes en el Registro del Mercado de Valores estarán a disposición del público, excepto aquellos que el C.N.V. los califique como reservados.

1.5.3. De la Información

Con el propósito de garantizar la transparencia del mercado, los participantes deberán registrarse y mantener actualizada la información requerida por la Ley y sus normas complementarias.

El C.N.V. establece el contenido, la forma y periodicidad con la que deberá presentarse la información y lo hará en consideración a las características de los emisores, de los valores ofrecidos o de las entidades que se sometan a registro. No se considerará pública la información de entidades controladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, que ésta clasifique como reservada.

(Art. 24 LMV)

1.5.4. Información relevante

Las entidades registradas deberán divulgar en forma veraz, completa, suficiente y oportuna todo hecho o información relevante respecto de ellas, que pudieren afectar positiva o negativamente su situación jurídica, económica o su posición financiera o la de sus valores en el mercado, cuando éstos se encuentren inscritos en el Registro del Mercado de Valores. (Art. 25 LMV)

1.6. Mercado primario y secundario

Mercado primario, es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez.

Mercado secundario, comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores.

Tanto en el mercado primario como en el secundario, las casas de valores serán los únicos intermediarios autorizados para ofrecer al público directamente tales valores (Art. 29 LMV)

1.7. De los valores de renta fija.-

Valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

El emisor puede colocar los valores de renta fija que emita en el mercado primario bursátil o extrabursátil, a través de una casa de valores, pudiendo colocar también directamente dichos valores en el mercado primario extrabursátil.

En el mercado secundario extrabursátil, los inversionistas institucionales, podrán comprar y vender valores de renta fija por cuenta propia. Para tales efectos, se considera que las administradoras de fondos y fideicomisos, cuando actúen por los fondos y fideicomisos que administren, hacen inversiones por cuenta propia.

Todas las operaciones de mercado secundario con instrumentos emitidos a largo plazo, esto es a más de trescientos sesenta días, deberán ser negociadas en las bolsas de valores

1.8. De los valores de renta variable.-

Valores de renta variable son el conjunto de los activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, variará según el desenvolvimiento del emisor.

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

Serán nulas las negociaciones realizadas con violación de lo que dispone el presente artículo sin que, por consiguiente, el cesionario pueda ejercer ninguno de los derechos que le otorga la ley al accionista.

Los representantes legales de emisores cuyas acciones se encuentran inscritas en las bolsas de valores, deberán abstenerse de inscribir transferencias de dichas acciones sin que previamente se les haya presentado la respectiva liquidación de bolsa, salvo en los casos determinados en el inciso segundo de este artículo.

1.9. De las bolsas de valores

1.9.1. Del objeto y naturaleza.

Bolsas de valores son las 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 requeridos para la negociación de valores.

Podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores

Los beneficios económicos que produjeran las bolsas de valores deberán ser reinvertidos en el cumplimiento de su objeto.

1.9.2. De la constitución y autorización de funcionamiento.-

La Superintendencia de Compañías autorizará la constitución de una bolsa de valores, procediendo simultáneamente a su inscripción en el Registro del Mercado de Valores, cuando acredite que se ha constituido para el objeto previsto en esta Ley, cuente con un patrimonio mínimo de setecientos ochenta y ocho mil seiscientos setenta (788.670) dólares de los Estados Unidos de América, y tenga al menos diez miembros que reúnan todas las condiciones para poder actuar como casa de valores.

Todo acto jurídico que implique modificación a su estatuto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías, previo el cumplimiento de los requisitos legales y estatutarios.

Si durante la existencia de una bolsa de valores, el número de casas de valores miembros se redujere a menos de diez, ésta deberá subsanar la deficiencia en un plazo no mayor a ciento ochenta días, contados desde la fecha en que se generó la misma.

Las bolsas de valores deberán mantener los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determinada por el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. (Art. 44 y 45 LMV)

1.9.3. De los miembros de la bolsa y su patrimonio.-

Serán miembros de una bolsa de valores las casas de valores autorizadas por la Superintendencia de Compañías que hayan sido admitidas como tales, luego de cumplir los requisitos previstos en el estatuto y reglamentos de la respectiva bolsa, entre los que necesariamente estará el de ser propietario de una cuota patrimonial de esa bolsa.

Las bolsas de valores deberán aceptar como miembros a las casas de valores que hayan cumplido dichos requisitos y que fueren propietarias de una cuota patrimonial.

El interesado en adquirir una cuota patrimonial deberá presentar su demanda en rueda de bolsa, de acuerdo con los procedimientos internos. A falta de una oferta, la bolsa de valores, donde se realizó la demanda, estará obligada a emitir una cuota.

1.9.4. De la rueda de bolsa y de otros mecanismos de negociación.

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 bolsa.

La rueda de bolsa debe celebrarse todos los días hábiles, en el horario que determine la norma interna de la respectiva bolsa.

La rueda de bolsa será conducida por un funcionario, denominado director de rueda, a quien compete resolver las cuestiones y conflictos que se susciten durante el curso de ésta, respecto de la realidad y validez de las operaciones. Además de la rueda de bolsa en los términos indicados en los incisos precedentes, las bolsas de valores podrán establecer otros sistemas de negociación tales como: subastas, rueda electrónica, sistemas transaccionales y de información para atender al mercado extrabursátil y otros mecanismos que autorice la Superintendencia de Compañías, que permitan el encuentro ordenado de ofertas y demandas y la ejecución de las correspondientes negociaciones por parte de las casas de valores. Estos sistemas de

negociación podrán ser establecidos por las bolsas de valores ya sea por cuenta propia o a través de terceros.

1.10. De las casas de valores

1.10.1. De su naturaleza y requisitos de operación.-

Casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley. Para constituirse deberá tener como mínimo un capital inicial pagado de ciento cinco mil ciento cincuenta y seis (105.156) dólares de los Estados Unidos de América, a la fecha de la apertura de la cuenta de integración de capital, que estará dividido en acciones nominativas.

Las casas de valores deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación (Art. 56 de LMV)

Art. 57.- Intermediación y responsabilidad de las casas de valores.-

Toda orden para efectuar una operación bursátil se entenderá respecto de la casa de valores y de los comitentes, efectuada sobre la base que éstos quedan sujetos a los reglamentos de la bolsa respectiva; y, en el mercado extrabursátil a las normas de carácter general que expida el C.N.V.

Las casas de valores negociarán en el mercado de valores a través de operadores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, quienes actuarán bajo responsabilidad solidaria con sus respectivas casas. Los representantes legales, dependientes y operadores de una casa de valores no podrán serlo simultáneamente de otra casa de valores.

Las casas de valores podrán suscribir contratos con los inversionistas institucionales para que bajo el amparo y responsabilidad de éstas, puedan

realizar operaciones directas en bolsa. El C.N.V., expedirá las normas especiales para estos contratos.

Las casas de valores que actúen en la compra o venta de valores, quedan obligadas a pagar el precio de la compra o efectuar la entrega de los valores vendidos, sin que puedan oponer la excepción de falta de provisión. Art. 57 LMV

1.10.2. De las facultades de las casas de valores.-

Las casas de valores tendrán las siguientes facultades:

1. Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en los mercados bursátil y extrabursátil;
2. Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del mercado de valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes. Se considera portafolio de valores a un conjunto de valores administrados exclusivamente para un solo comitente;
3. Adquirir o enajenar valores por cuenta propia;
4. Realizar operaciones de underwriting con personas jurídicas del sector público, del sector privado y con fondos colectivos;
5. Dar asesoría e información en materia de intermediación de valores, finanzas y valores, estructuración de portafolios de valores, adquisiciones, fusiones, escisiones u otras operaciones en el mercado de valores, promover fuentes de financiamiento, para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público. Cuando la asesoría implique la estructuración o reestructuración accionaria de la empresa a la cual se la está proporcionando, la casa de valores podrá adquirir acciones de la misma, para su propio portafolio, aunque dichas acciones no estuvieren inscritas en el Registro del Mercado de Valores. El plazo para mantener estas inversiones será determinado mediante norma de carácter general emitida para el efecto por el C.N.V.;
6. Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad;

7. Anticipar fondos de sus recursos a sus comitentes para ejecutar órdenes de compra de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, debiendo retener en garantía tales valores hasta la reposición de los fondos y dentro de los límites y plazos que establezcan las normas que para el efecto expedirá el C.N.V.;
8. Ser accionista o miembro de instituciones reguladas por esta Ley, con excepción de otras casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, compañías calificadoras de riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la casa de valores y sus empresas vinculadas;
9. Efectuar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores, de acuerdo con las normas de carácter general que expida el C.N.V.;
10. Realizar operaciones de reporto bursátil de acuerdo con las normas que expedirá el C.N.V.;
11. Realizar actividades de "market - maker" (hacedor del mercado), con acciones inscritas en bolsa bajo las condiciones establecidas por el C.N.V., entre las que deberán constar patrimonio mínimo, endeudamiento, posición, entre otros; y,
12. Las demás actividades que autorice el C.N.V., en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores en base al carácter complementario que éstas tengan en relación con su actividad principal

1.11. Fondos de inversión: definición y objeto.-

Fondo de inversión es el patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en los valores, bienes y demás activos que esta Ley permite, correspondiendo la gestión del mismo a una compañía administradora de fondos y fideicomisos, la que actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes.

Los aportes quedarán expresados, para el caso de los fondos administrados, en unidades de participación, de igual valor y características, teniendo el carácter de no negociables.

En el caso de los fondos colectivos, los aportes se expresarán en cuotas, que son valores negociables.

Cuando en este título se haga referencia a los fondos, sin precisar si se trata de fondos administrados o colectivos, se entenderá que la remisión se aplica a ambos tipos. (Art.75 LMV)

1.12. Clases de fondos.-

Los fondos de inversión, se clasifican en:

a) Fondos administrados

Son aquellos que admiten la incorporación, en cualquier momento de aportantes, así como el retiro de uno o varios, por lo que el monto del patrimonio y el valor de sus respectivas unidades es variable; y,

b) Fondos colectivos

Son aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo estará constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública, cuyas cuotas de participación no son rescatables, incrementándose el número de sus cuotas como resultado de su suscripción y pago, durante su respectivo período de colocación y, reduciéndose su monto sólo con ocasión de una reducción parcial de ellas, ofrecida a todos los aportantes, o en razón de su liquidación.

Estos fondos y su administrador se someterán a las normas del fideicomiso mercantil. Exclusivamente para este tipo de fondos, la administradora podrá fungir como emisor de procesos de titularización. Las cuotas de estos fondos, que deberán someterse a calificación de riesgo, serán libremente negociables.

Conforme a los tipos de fondos antes mencionados, se podrán organizar distintas clases de fondos para inversiones específicas, tales como educacionales, de vivienda, de pensiones, de cesantía y otros que autorice el C.N.V.

1.12.1. De los fondos internacionales.-

Estos fondos pueden ser de tres clases:

- a. Fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador que recibirán únicamente inversiones de carácter extranjero para inversión en el mercado ecuatoriano. Estos fondos deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y se someterán a las normas establecidas para los fondos de inversión, exceptuando los requisitos de participación máxima, debiendo cumplir con los requisitos de registro que estén vigentes para la inversión extranjera en el país. Los rendimientos podrán ser reembolsados en todo momento atendiendo los plazos fijados en sus normas internas;
- b. Fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador, por nacionales o extranjeros, con el fin de que dichos recursos se destinen a ser invertidos en valores tanto en el mercado nacional como en el internacional. Estos fondos se sujetarán a las leyes y regulaciones del Ecuador. Corresponderá al C.N.V., mediante norma de carácter general regular los requerimientos de liquidez, riesgo e información financiera de los mercados y valores en los que se invertirán los recursos del fondo; y,
- c. Fondos constituidos en el exterior, por nacionales o extranjeros. Estos fondos podrán actuar en el mercado nacional y constituirse con dineros provenientes de ecuatorianos o extranjeros.

Las inversiones de los fondos de inversión constituidos con aportes de residentes en el país en moneda extranjera, se regirán por las normas de carácter general que para el efecto expida el Directorio del Banco Central del Ecuador.

En todo caso, los fondos que hayan sido constituidos en el exterior y que capten recursos de residentes en el Ecuador, deberán hacerlo por intermedio de una administradora de fondos constituida en el Ecuador, para lo cual deberán firmar el respectivo convenio de representación, con responsabilidad fiduciaria y sujetarse a los requisitos de información que requiera la Superintendencia de Compañías.

Las administradoras de fondos y fideicomisos constituidas en el Ecuador, serán las únicas instituciones autorizadas para manejar o representar fondos internacionales. (Art. 77 LMV)

1.12.2. Constitución de los fondos y autorización de funcionamiento.

Los fondos se constituirán por escritura pública que deberá ser otorgada por los representantes legales de la administradora, e inscrita en el Registro del Mercado de Valores. La escritura pública deberá contener los requisitos mínimos que determine el C.N.V.

La Superintendencia de Compañías autorizará el funcionamiento de un fondo, cualquiera que éste sea, previa verificación de que la escritura pública de constitución y del reglamento interno del fondo, se ajusten a las disposiciones de esta Ley y sus normas complementarias; que su administradora se encuentre inscrita en el Registro del Mercado de Valores y tenga el patrimonio mínimo exigido para gestionarlo; que tratándose de un fondo colectivo se encuentren inscritas en el registro las respectivas emisiones de cuotas y, otros antecedentes que el C.N.V., solicite mediante norma de carácter general.

1.13. De las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos

1.13.1. Del objeto y constitución.-

Las administradoras de fondos y fideicomisos deben constituirse bajo la especie de compañías o sociedades anónimas. Su objeto social está limitado a:

- a) Administrar fondos de inversión;
- b) Administrar negocios fiduciarios, definidos en esta Ley;

- c) Actuar como emisores de procesos de titularización; y,
- d) Representar fondos internacionales de inversión.

Para ejercer la actividad de administradora de negocios fiduciarios y actuar como emisora en procesos de titularización, deberán sujetarse a las disposiciones relativas a fideicomiso mercantil y titularización que constan en la LMV (Art.97 LMV)

1.13.2. Del fideicomiso mercantil y encargo fiduciario

1.13.2.1. Del contrato de fideicomiso mercantil.-

Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporeales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

El patrimonio autónomo, esto es el conjunto de derechos y obligaciones afectados a una finalidad y que se constituye como efecto jurídico del contrato, también se denomina fideicomiso mercantil; así, cada fideicomiso mercantil tendrá una denominación peculiar señalada por el constituyente en el contrato a efectos de distinguirlo de otros que mantenga el fiduciario con ocasión de su actividad.

Cada patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), está dotado de personalidad jurídica, siendo el fiduciario su representante legal, quien ejercerá tales funciones de conformidad con las instrucciones señaladas por el constituyente en el correspondiente contrato.

El patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), no es, ni podrá ser considerado como una sociedad civil o mercantil, sino únicamente como una ficción jurídica

capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones a través del fiduciario, en atención a las instrucciones señaladas en el contrato.(Art.109 LMV)

1.14. Titularización de activos.-

Se podrá utilizar el contrato de fideicomiso mercantil como medio para llevar a cabo procesos de titularización de activos, cuyas fuentes de pago serán, exclusivamente los bienes del fideicomiso y los mecanismos de cobertura correspondientes, conforme lo dispuesto en la LMV.

1.14.1. De la titularización.-

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

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la presente Ley. No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por la Ley para los procesos de titularización.

No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por la LMV para los procesos de titularización.

1.15. Emisión de obligaciones

1.15.1. Del alcance y características.-

Obligaciones son los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.

Las obligaciones podrán estar representadas en títulos o en cuentas en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. Tanto los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el C.N.V.

La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo.

En este último caso se tratará de papeles comerciales. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.

1.15.2. Requisito de calificación de riesgo.-

Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida el C.N.V. (Art. 160 y 161 LMV)

1.15.3. De las obligaciones convertibles.-

Las compañías anónimas, podrán emitir obligaciones convertibles en acciones, que darán derecho a su titular o tenedor para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura pública de emisión. La conversión puede efectuarse en época o fechas determinadas o en cualquier tiempo a partir de la suscripción, o desde cierta fecha o plazo.

La resolución sobre la emisión de obligaciones convertibles implica simultáneamente la resolución de aumentar el capital de la compañía emisora por lo menos hasta el monto necesario para atender las posibles conversiones. Los accionistas tendrán derecho de preferencia de conformidad con la Ley de Compañías, para adquirir las obligaciones convertibles que se emitan. En caso

de no ejercerlo, no se podrá reclamar derecho alguno sobre las acciones que se emitan para atender el derecho de conversión.

Para segundas y ulteriores emisiones de obligaciones convertibles en acciones se respetará el derecho de preferencia de los accionistas y el derecho de los tenedores de obligaciones convertibles pertenecientes a emisiones anteriores, en la proporción que les corresponda.

1.16. De las calificadoras de riesgo

1.16.1. Del objeto y constitución.-

Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además, las actividades complementarias con su objeto principal.

Las sociedades calificadoras se constituirán con un capital pagado no inferior a treinta y nueve mil cuatrocientos treinta y tres 50/100 (39.433,50) dólares de los Estados Unidos de América.

Estas sociedades deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia, exigencia y controles que determine el C.N.V., de acuerdo a su objeto social, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país.

Dichas sociedades deberán incluir en su nombre, la expresión "Calificadora de Riesgos", la que será de uso exclusivo para todas aquellas entidades que puedan desempeñarse como tales según lo establece esta Ley.

1.16.2. De las facultades de las calificadoras de riesgo.-

Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes facultades:

1. Realizar la calificación de riesgo de los emisores y valores que estén autorizadas a efectuar de acuerdo a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que para el efecto expida el C.N.V.;
2. Explotar su tecnología; y,
3. Las demás actividades que autorice el C.N.V., en consideración del desarrollo del mercado de valores. (Art. 176 y 177.- LMV)

1.17. De la calificación de riesgo

1.17.1. Concepto.-

Se entenderá por calificación de riesgo, la actividad que realicen 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. (Art. 186 LMV)

CAPITULO METODOLÓGICO

Uno de los desafíos para llevar a cabo investigaciones en el mundo real está en buscar decir algo sensible sobre una situación compleja, relativamente pobremente controlada y generalmente “confusa”. ROBSON

2.1. Justificación de la investigación

En la última década (2001 -2010) el sector productivo de Ecuador ha experimentado situaciones de escasez de fondos para el financiamiento de sus actividades que se ha debido principalmente a dos causas: la debilidad del sistema financiero bancario y derivado de esta situación el costo elevado del dinero, aún con la nueva Ley de Justicia Financiera.

Por estos motivos es necesario contar con otras fuentes de financiamiento alternativos, de manera que no se detenga el crecimiento de las actividades productivas.

Las formas de financiamiento son la titularización de activos de escasa rotación, para hacerlos líquidos, las obligaciones, las acciones y los papeles comerciales

Estos instrumentos tan útiles y de gran uso en otros países que cuentan con un mayor desarrollo del mercado de valores, tiene un comportamiento tímido en el Ecuador. La causa podría atribuirse a problemas de cultura empresarial y falta de difusión de los beneficios y modalidad de gestión por parte de los gremios empresariales y de los organismos rectores de estos instrumentos.

2.2. Formulación del problema

¿Qué factores incidieron para que las empresas escogieran los títulos del mercado de valores como medio de mejorar la liquidez de la empresa?

¿Qué hechos provocaron el crecimiento o decrecimiento de la utilización de este mecanismo en los últimos años?

2.3. Establecimiento de los objetivos

2.3.1. Objetivo General

Analizar los títulos como alternativa de financiación de las empresas bajo los parámetros del mercado de valores

2.3.2. Objetivos Específicos

- Definir y analizar la evolución del mercado de valores en el Ecuador y su marco jurídico
- Identificar en que consiste en proceso del mercado de valores y la emisión de títulos
- Comparar el mercado bursátil nacional con otros extranjeros de su misma naturaleza.

2.4. Definición conceptual de variables

Activo apto: activos en los que puede invertir en una emisión de valores, una los cuales varían de un país a otro.

Autorregulación: capacidad de algunos países para promover y regular el sector de mercado de valores a través de determinadas entidades sirviendo de apoyo al organismo regulador.

Benchmark: indicador comparativo del rendimiento del fondo.

Comercialización o mercadeo: proceso para la captación, mediante actividad publicitaria de inversores para su ingreso a la bolsa de valores con la emisión por parte de las entidades habilitadas para ello.

Comisiones de gestión u honorarios de la administradora: costos que exige la entidad gestora al inversor por su labor y se expresa como porcentaje

anual sobre el patrimonio y de los resultados obtenidos por la emisión o una combinación de ambos.

Comisión de depositario u honorarios del custodio: coste que exige la entidad depositaria al inversor por su labor de custodia de valores y se expresa como porcentaje anual sobre el patrimonio.

Comisión o gasto de suscripción o de ingreso: gasto a soportar por el partícipe cuando compra participaciones de un fondo y se suele expresar como un porcentaje sobre la cantidad invertida.

Comisión o gasto de reembolso o de rescate: gasto a soportar por el partícipe en el momento de la venta de participaciones y se expresa como un porcentaje sobre el precio de las participaciones que se venden y en muchos casos varía en función del tiempo que el inversor haya mantenido sus participaciones.

Contrato de suscripción de cuotas, contrato de incorporación o contrato de suscripción de derechos: solicitud de suscripción.

Conflicto de interés: conflicto que puede surgir como consecuencia de que no coincida el interés del inversor y del gestor.

Depósito Central de Valores: única entidad que en determinados países puede realizar las funciones de depositario.

Entidad depositaria o custodio: entidad que custodia los valores y efectivo de la emisión, liquida las operaciones realizadas y controla la actividad de la entidad gestora. Pueden ser sociedades anónimas o entidades financieras.

Entidad comercializadora, agente de colocación o distribuidora: entidad encargada de colocar las participaciones o acciones entre los inversores. Puede ser la propia entidad gestora u otra entidad financiera.

Entidad gestora, administradora, gerente o sociedad operadora: sociedad anónima que se encarga de la gestión de las inversiones, administración,

representación y la gestión de las suscripciones y reembolsos de los fondos y sociedades de inversión.

Estatutos sociales: documento constitutivo de una sociedad de inversión en el que figuran aspectos como datos identificativos de la sociedad, objeto social, capital social, depositario, etc.

Fondo de inversión o Fondo de inversión administrado: emisión configurada como patrimonio separado sin personalidad jurídica perteneciente a una pluralidad de inversores cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo con el concurso de un depositario o figura equivalente cuyo objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos o invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. En algunos países se llama así a los fondos cerrados.

Fondo garantizado o Estructurado garantizado: fondo de inversión que gracias a una garantía otorgada por una entidad (garante), permite recuperar a vencimiento el 100% de la inversión inicial y en algunos casos, una rentabilidad adicional.

Fondo mutuo: fondo de inversión abierto.

Fideicomisos: forma jurídica en la que se organiza el conjunto de bienes captado del público administrado por una sociedad fiduciaria.

Fondo off-shore: fondo domiciliado fuera del estado en que se comercializa.

Fondos cotizados o ETF (Exchange Traded Funds): fondos cuyas participaciones están admitidas a negociación en bolsa de valores que replican la evolución de índices bursátiles o de renta fija.

Mercado de Valores: Segmento del mercado de capitales al que concurren oferentes y demandantes de valores mobiliarios, en donde éstos son transados

desde su emisión hasta su extinción. Está conformado por un mercado primario y un secundario.

Mercado Primario: Aquel en el que los emisores y compradores participan directamente o a través de puestos de bolsa, en la compra y venta de los valores ofrecidos al público por primera vez.

Mercado Secundario: Aquel en el que los valores son negociados por segunda o más veces. En él, los emisores ya no son los oferentes de dichos valores

Regulador: Organismo encargado de velar por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de esos fines. En Ecuador esas funciones las realiza el Consejo Nacional de Valores

Puesto de Bolsa: Sociedad organizada y registrada conforme a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, para realizar de manera habitual intermediación de valores, también se les denomina casas de bolsa.

Clasificadoras de Riesgo: Sociedades mercantiles especializadas en análisis financiero, que tienen como finalidad principal la clasificación de riesgo de los valores objeto de oferta pública, y a difundir los resultados en el mercado financiero.

Categoría de clasificación de los riesgos:

AAA Corresponde a la calificación más alta La capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros relacionados con la obligación es extremadamente fuerte.

AA Difiere muy poco de las obligaciones con calificaciones más altas. La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros relacionados con la obligación es muy fuerte.

A Es un poco más susceptible a condiciones económicas adversas y a cambios coyunturales que las obligaciones en categorías con calificaciones más altas.

Sin embargo, la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros relacionados con la obligación todavía es fuerte.

BBB Una obligación calificada como 'BBB' exhibe parámetros de protección adecuados. No obstante, condiciones económicas adversas o cambios coyunturales probablemente conducirán a una reducción de la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros relacionados con la obligación.

'BB', 'B', 'CCC', 'CC' y 'C' Las titularizaciones que reciben estas calificaciones se consideran que presentan características especulativas significativas. 'BB' indica el grado especulativo más bajo, mientras que 'C' representa el más alto.

D Una titularización calificada como 'D' está en incumplimiento de pago. La categoría de calificación 'D' se utiliza cuando los pagos de una obligación no se efectúan en las fechas previstas. La calificación 'D' también será usada en pedidos de quiebra o acciones semejantes si el pago de las obligaciones estuviera en peligro

Emisor: Se denomina así a toda entidad que coloca valores en el mercado bursátil.

Emisión: Conjunto de valores que una empresa crea y pone en circulación

Mercado Bursátil. Conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas por los intermediarios de valores autorizados.

Mercado Extrabursátil. Se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Mercado Privado. Son todas aquellas negociaciones que se realizan entre el comprador y el vendedor en forma directa sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales.

Consejo Nacional de Valores: Mediante la Ley de Mercado de Valores, publicada en el R. O. N. 367, de 23 de julio de 1998, en su Art. 5, se crea adscrito a la Superintendencia de Compañías, como órgano rector del mercado de valores el Consejo Nacional de Valores (C.N.V) a fin de establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento, el mismo que estará integrado por siete miembros:

Superintendencia de Compañías: La Superintendencia de Compañías es un organismo técnico y autónomo encargado de vigilar y controlar la organización, actividad y funcionamiento del sector empresarial del país, con criterios modernos y mecanismos eficaces. Precautela los intereses de los inversionistas y vela por la permanencia de la empresa porque es fuente generadora de producción, riqueza y empleo

Bolsa de Valores: es una corporación civil, sin fines de lucro, autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, que tiene por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores. La entidad que facilita la negociación y centraliza las operaciones de este mercado, es la Bolsa de Valores.

Casas de Valores: Casas de valores son las compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, para ejercer la intermediación de valores, cuyo objetivo social único es la realización de las actividades previstas en la Ley de Mercado de Valores

Comisiones: Los Agentes de Bolsa tienen derecho a una comisión sobre todas las operaciones que verifiquen tanto por cuenta de sus clientes compradores, como por cuenta de sus clientes vendedores conforme al porcentaje que

señala el Directorio, el que será inversamente proporcional al monto de la transacción.

Cobertura de interes: Es la selección de utilidad operativa y gastos financieros. Esto indica la capacidad de pago de intereses de una empresa, y debe ser mayor que uno.

Colocación en bolsa: Colocación de una emisión de valores, por medio de uno o varios Puestos de Bolsa, para ser ofertado en el Corro de la Bolsa de Valores.

Compradores de títulos en el mercado de valores: Son personas físicas (inversionistas particulares) o personas jurídicas (inversionistas institucionales), con el objeto de comprar valores con sus ahorros, a fin de obtener alguna rentabilidad más atractiva.

Contrato de operación Es un comprobante que compila los principales datos de una negociación bursátil, tales como tipo de documento, tasa de interés, día de vencimiento, fecha de pago, periodicidad de los intereses, valor facial, rendimiento efectivo, número de transacción, tipo de mercado (Primario o Secundario) y cualquier otra característica necesaria para identificar clara y rápidamente la operación que se ha ejecutado.

Rueda de bolsa: Es un mecanismo centralizado de negociación, en el que intervienen distintas casas de valores a través de sus operadores, con el propósito de negociar sus valores inscritos en Bolsa. Es conducida por un funcionario de la bolsa de valores, conocido como director de Rueda, quien tiene amplias atribuciones para decidir sobre la validez de las operaciones que se efectúen. Con la guía del director de rueda y siendo partícipe los operadores, la institución reduce el riesgo del manejo físico de los títulos-valores, minimiza el riesgo de fraude o falsificaciones, mejora la eficiencia

operativa, y provee a los depositantes y participantes la información oportuna sobre los movimientos diarios.

Corro: Es un anillo central de salón de Ruedas que facilita la atención a diferentes operaciones en un mismo momento. Tiene micrófonos con el fin de grabar los convenios y tratos anunciados públicamente. Al corro sólo pueden entrar los operadores-corredores y funcionarios autorizados. El corro es el sistema tradicional para efectuar las contrataciones a viva voz.

Director de la Rueda: La Rueda de Bolsa es conducida por un funcionario de la Bolsa que tiene la denominación de Director de Rueda, a quien le compete resolver las cuestiones que se presentaren en el curso de la sesión bursátil. Tiene responsabilidad respecto a la veracidad y validez de las transacciones.

Asistentes del Director: Los asistentes del director, apoyan a éste, verifican que los convenios se efectúen de manera correcta y adecuada, que los datos estén completos y sean fehacientes.

Operadores: Son los agentes-corredores y autorizados por sus casas de valores para efectuar las negociaciones de compra-venta de títulos indicados por sus clientes. Un agente-corredor es un operador de bolsa cuya función es permitir que la oferta y la demanda lleguen a concretarse a un precio que satisfaga tanto al cliente vendedor como al comprador. Un operador de Bolsa actúa también como asesor bursátil y técnico del mercado de valores. Es un "stock-broker".

2.5. Marco teórico y metodológico

2.5.1. Antecedentes

Los antecedentes utilizados para la investigación de la tesis se detallan a continuación:

- Entrevista a funcionarios de la Superintendencia de Compañías

- Estadísticas de empresas emisoras de títulos
- Libros y textos de estudio
- Revista y boletines
- Publicaciones en sitios WEB

2.5.2. Hipótesis

Determinar los beneficios que existen cuando con la existencia del Mercado de Valores como herramienta de financiación de las instituciones públicas y privadas

2.5.3. Metodología y Diseño de la Investigación

La metodología aplicada se basa en la investigación documental, aplicando la deducción para la explicación de las causas del desarrollo del número del mercado de valores como medio de mejorar la posición de liquidez de las instituciones públicas y privadas en los últimos 5 años y el crecimiento de su utilización en el mismo periodo.

A través del análisis y las síntesis se expondrán los resultados de los datos estadísticos considerados tanto del funcionamiento del mercado de valores, y su impacto como fuente de financiamiento alternativo para las empresas.

El diseño de esta investigación es no experimental longitudinal, debido a que las causas y los efectos ya han ocurrido en un tiempo dado, por lo que solo se observan los fenómenos tal como se dan en su propio contexto, y desde allí se analizan.

El análisis del marco jurídico del mercado de valores nos permitirá definir cuales son los sujetos susceptibles de utilizar los instrumentos de financiamiento del mercado de valores

También se pretende establecer la descripción de los procesos con el propósito que sirvan de ilustración a las empresas que en el futuro deseen emplear dicho instrumento financiero.

2.5.4. Modalidades de la Investigación

La modalidad a seguir será la de investigación documental para analizar la actividad del mercado de valores en el último quinquenio, como medio de financiación.

Población: el universo de los datos obtenidos a través de la Bolsa de Valores de Guayaquil y Quito es el total de las empresas emisoras de títulos de los sectores financieros y no financieros durante el periodo 2005 -2009

Muestra no Probabilística: es el total de las empresas emisoras de títulos, tanto del sector financiero y no financiero dentro del periodo 2005-2009

La investigación de campo se hará mediante la aplicación de entrevista a funcionarios de la Superintendencia de Compañías y a funcionarios de las casas de valores para conocer diferentes aspectos de la percepción del instrumento bajo estudio.

Bajo esta modalidad existe un contacto directo con la realidad, por lo que se obtiene información de acuerdo a los objetivos planteados.

2.5.5. Información obtenida:

El tratamiento se hará en dos etapas:

a) Recolección de la información

- Visita a la Superintendencia de Compañías
- Visita a empresas del sector financiero y no financiero
- Llamadas telefónicas
- Correspondencia por e-mail

b) Procesamiento de la información

- Revisión de los contenidos
- Tabulación y graficación del análisis estadístico
- Análisis de los títulos ocurridos en el quinquenio seleccionado.
- Comprobación de Hipótesis
- Extracción de las conclusiones y recomendaciones.

2.5.6. Análisis de la Rentabilidad

El análisis de la rentabilidad para las empresas que concurran al mercado de valores, que debería ser más conveniente que otras alternativas, debido a que la colocación se realiza de forma directa entre las empresas emisoras con los agentes económicos que disponen de recursos, lo cual es conocido como desintermediación financiera

Análisis de los resultados

3.1. Análisis del movimiento en el mercado de valores en el periodo 2005 – 2009

3.1.1. Emisiones autorizadas por el Mercado de Valores

Durante el año 2005, el mercado de valores en el Ecuador registró un record de emisiones de valores desde el año de 1997, con un monto autorizado de \$468 millones, el cual es dos veces y media mayor al monto autorizado en el año 2004.

En el año 2006 el valor de las emisiones casi duplicaron los valores del año anterior registrándose un valor de \$869,85 millones

El año 2007 rompe la tendencia creciente y se lo considera dentro del quinquenio como un año atípico presentándose una cantidad de emisiones cuyo valor \$ 288,74 millones Debemos tener en cuenta que hubo cambio presidencial lo que genera incertidumbre en los mercados.

En el 2008 se recupera con fuerza el mercado y se producen autorizaciones de emisiones por un valor de \$ 919,69 millones que calculado en porcentaje refleja un aumento del 320% respecto de 2007.

El 2009 muestra nuevamente un comportamiento en alza y se llega al valor de \$1157,54 millones de dólares autorizado en emisiones

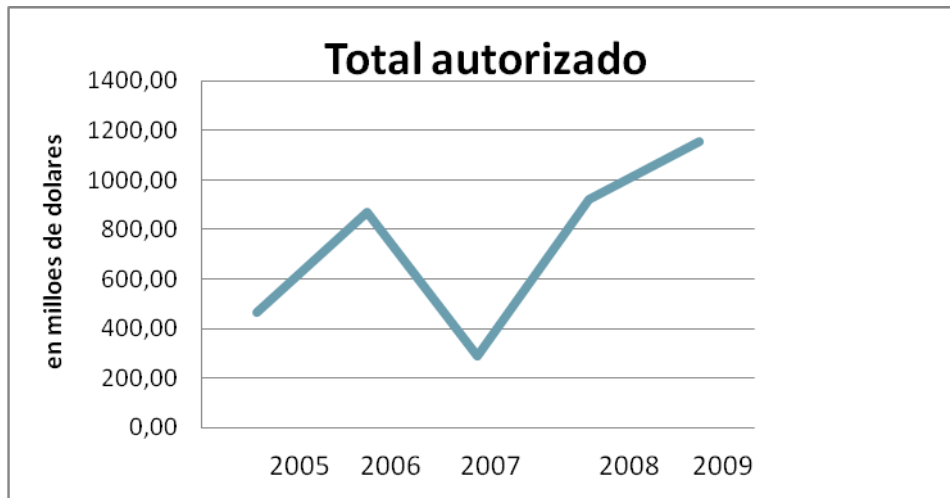
CUADRO # 1 Total de emisiones autorizadas 2005-2009

Año	TOTAL AUTORIZADO		
	Financiero	Mercantil	Total
2005	348,73	119,01	467,74
2006	628,00	241,85	869,85
2007	143,37	145,37	288,74
2008	242,27	677,42	919,69
2009	712,85	444,69	1157,54

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaboración: César Montenegro

Gráfico # 1 Total de emisiones autorizadas: periodo 2005-2009



Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: César Montenegro

El gráfico muestra el importante crecimiento de las emisiones autorizadas en el periodo 2005 – 2009 por el mercado de valores que es del 260% con un punto de inflexión en 2007

3.2. Emisiones autorizadas por tipo

3.2.1. Obligaciones

El monto total del año 2005 se desglosa en \$107,3 millones en obligaciones (22.9%), en el año 2006 llegan a \$131 millones, lo que significa un incremento del 23% anual.

El año 2007 muestra un decrecimiento y se sitúa en \$85 millones, es decir un 23% menos que el 2006.

El año siguiente 2008 se recupera y alcanza un record de \$275 millones, lo que significa un crecimiento del 320% respecto del año anterior.

El último año del periodo 2009 sigue la tendencia creciente \$ 296,30 millones con un porcentaje de 7%.

En porcentajes las obligaciones representaron en el 2005 el 22,9%; en el 2006 el 29%; en 2008 el 30% y en el 2009 el 26% del total de la emisión.

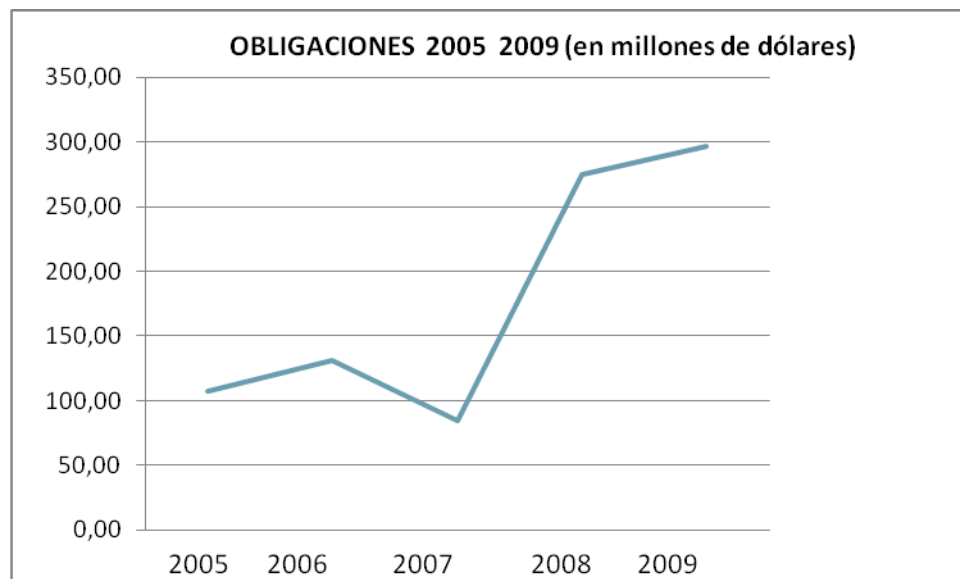
CUADRO # 2 Evolución de las obligaciones 2005 – 2009

Año	OBLIGACIONES		
	Financiero	Mercantil	Total
2005	44,00	63,30	107,30
2006	11,00	120,00	131,00
2007	15,00	70,00	85,00
2008	25,00	250,00	275,00
2009	146,20	150,10	296,30

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaboración: César Montenegro

Se puede observar el crecimiento en los dos primeros años del periodo y una caída en el año 2007, para recuperar la tendencia creciente en el 2008 y 2009

GRÁFICO # 2 Comportamiento de las obligaciones en 2005 -2009



3.2.2. Papeles comerciales

El año 2005 se autorizaron \$237,0 millones en papel comercial (50.6%) del total.

En el 2006 los papeles tienen una fuerte presencia con \$396,00 millones, con un crecimiento del 67% respecto del año anterior.

El 2007 \$2 millones y el 2008 \$40 millones, son dos años con escasa presencia de papeles comerciales en el mercado de valores.

En el 2009 los papeles muestran una recuperación con autorizaciones por \$369 millones significativamente mayor al los dos años precedentes.

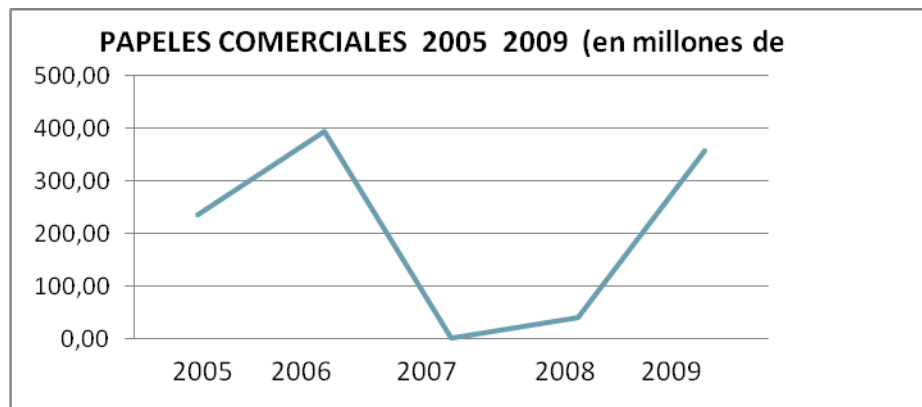
Los papeles comerciales comparados con el total de las emisiones representaron en el 2005 el 50,6%; en el 2006 el 45,52% ; en el 2007 el 0,6 %, en el 2008 el 4,4 % y el 2009 el 31%

CUADRO # 3 Evolución del papel comercial 2005 -2009

Año	PAPEL COMERCIAL		
	Financiero	Mercantil	Total
2005	216,50	20,00	236,50
2006	368,00	28,00	396,00
2007	0,00	2,00	2,00
2008	0,00	40,25	40,25
2009	352,00	7,00	359,00

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: César Montenegro

GRÁFICO # 3 Comportamiento del papel 2005 – 2009



Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: César Montenegro

El gráfico señala que los años 2007 y 2008 fueron de escaso movimiento para el papel comercial y una recuperación en el 2009

3.2.3. Acciones

En 2005 se autorizan \$4,9 millones en acciones (1.1%), en 2006 \$580.000 y en 2007 \$370.000. Estos dos últimos años muestran un decrecimiento significativo, menos del 25% de las emisiones de 2005.

En el 2008 se recuperan llegando a \$56,7 millones en el 2008.

En 2009 el monto autorizado alcanza \$16,84 millones con una disminución importante respecto del año anterior.

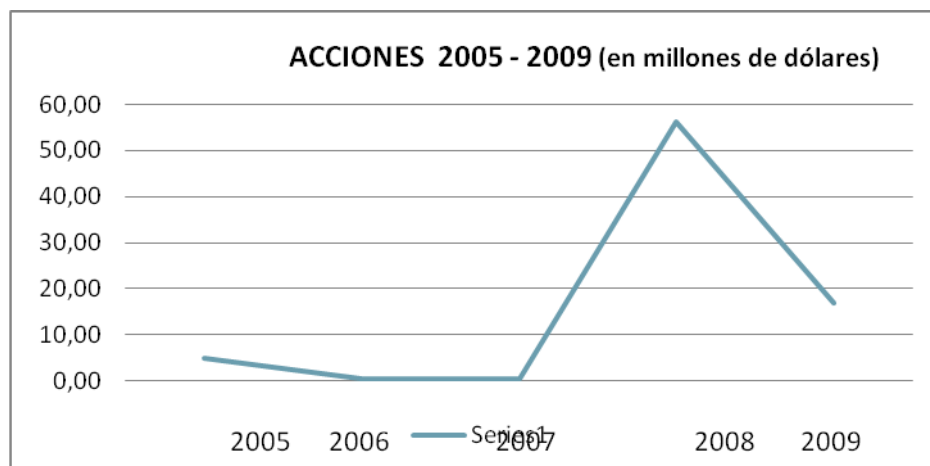
Las acciones representaron en el año 2005 el 1,1% del total de la emisión autorizada; en 2006 el 0,12%; en 2007 el 6% y para el 2009 fue el 1,5%

CUADRO # 4 Evolución de las acciones 2005 – 2009

Año	ACCIONES		
	Financiero	Mercantil	Total
2005	0,00	4,91	4,91
2006	0,00	0,58	0,58
2007	0,00	0,37	0,37
2008	0,00	56,07	56,07
2009	0,00	16,84	16,84

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: César Montenegro

GRÁFICO# 4 Comportamiento de las acciones 2005 – 2009



Las acciones han tenido un comportamiento irregular en el periodo considerado, reflejando un crecimiento solamente en el año 2008. Este tipo de instrumento es el de menos presencia en el mercado de valores.

3.2.4. Titularizaciones

En el año 2005 se llega a \$119,0 millones en valores provenientes de procesos de titularización (25.4%) del total de las emisiones autorizadas.

En 2006 se duplica la cantidad anterior \$342,27 millones. El 2007 sufre una baja en los valores alcanzando \$ 201,01 millones

La tendencia cambia en el 2008 y alcanza un record de \$548,37 millones y en el año de cierre del periodo considerado 2009 se autorizaron \$485,40 millones, presentando una pequeña baja con el año anterior.

Si se comparan los valores de las titularizaciones con los valores de las autorizaciones anuales totales tenemos que en 2005 representaron el 24,4%; el 2006 el 39%; el 2007 el 69%; el 2008 el 59% y en el 2009 el 42%.

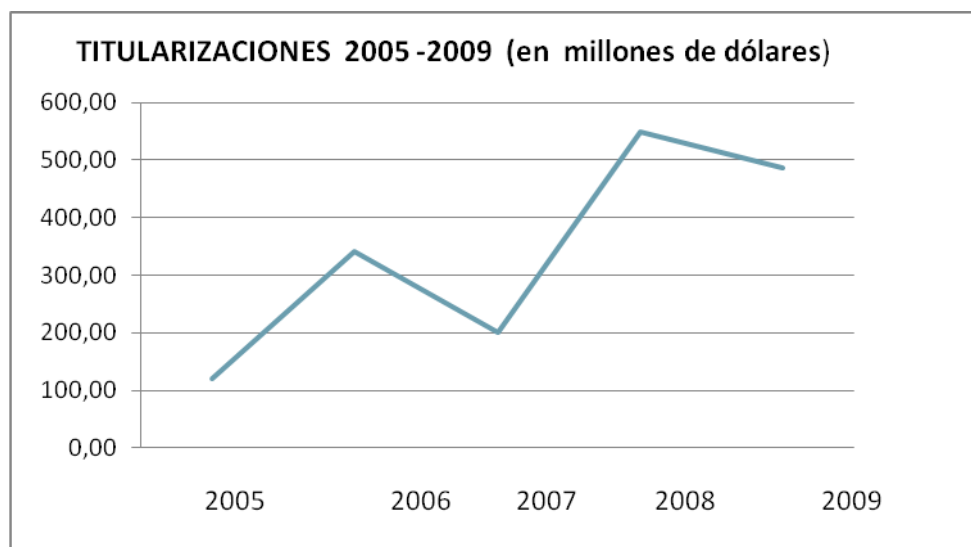
Observando las cifras anteriores podemos decir que hay una inclinación hacia la utilización con preferencia sobre los procesos de titularización sobre el cualquier otro tipo de papeles.

CUADRO # 5 Evolución de las titularizaciones 2005 – 2009

Año	TITULARIZACIONES		
	Financiero	Mercantil	Total
2005	88,23	30,80	119,03
2006	249,00	93,27	342,27
2007	128,01	73,00	201,01
2008	217,27	331,10	548,37
2009	214,65	270,75	485,40

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: César Montenegro

GRÁFICO #5 Titularizaciones 2005 -2009



Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: César Montenegro

Es de destacar la fuerte presencia de las titularizaciones dentro del mercado que provienen tanto del sector público como del privado, solo en el año 2007 se nota un decrecimiento.

La mayor agilidad en la aprobación de los procesos de oferta pública por parte de la Superintendencia de Compañías; el notable despegue del uso del papel comercial, derivado de la simplificación que se le dio en su aprobación, haciéndolo más atractivo; la importante utilización de los procesos de titularización por las instituciones del sector financiero; el mayor uso de la emisión de obligaciones por parte de instituciones, tanto del sector financiero como mercantil, permitieron conseguir este alto monto de emisión de valores; lo cual constituye un indicador certero del retorno de la confianza en el mercado de valores por parte de sus diferentes partícipes.

3.3. Negociaciones en bolsas

Con respecto a las negociaciones de valores en las bolsas del País, durante el año 2005 el volumen transado en el mercado bursátil nacional alcanzó los \$

3.496,5 millones. Comparando este valor con su similar del año 2004 (\$ 3.626,8 millones), se observa una reducción equivalente al 3,6 % (\$ 130,3 millones).

El monto transado en el año 2005 representó el 17,2% del Producto Interno Bruto a precios del 2000, porcentaje que es ligeramente inferior al calculado para el año 2004 que fue del 18,6%.

Si bien las negociaciones de valores del sector público siguieron siendo mayoritarias con el 49,1%, redujeron su representación en 18,6 puntos porcentuales con relación al año 2004, pero manteniendo el predominio de las transacciones de valores de renta fija, como es usual en el mercado nacional. Esta menor participación del sector público en el mercado bursátil se origina por los ingresos extraordinarios que ha recibido el fisco ecuatoriano producto del incremento de los precios del petróleo a nivel internacional.

A su vez, las transacciones de valores emitidos por el sector privado si bien siguieron siendo minoritarias en el contexto global, experimentaron un sensible aumento principalmente con papeles del área financiera, pues registran un incremento del 53,2% (\$ 566,7 millones) especialmente en certificados de depósito, que pasan de \$ 498,3 millones a \$ 871,6 millones.

CUADRO # 6 Valores transados en bolsa nacional 2005

CONSOLIDADO DE TRANSACCIONES AÑO 2005

por renta y sector
(en millones de dólares)

	QUITO	GUAYAQUIL	NACIONAL	EN%
TOTAL	1623,32	1873,18	3496,50	100
renta fija	1534,58	1814,39	3348,97	95,78
sector público	726,73	989,95	1716,68	49,1
sector privado	807,84	824,43	1632,27	46,68
financiero	765,88	84,51	850,39	44,34
no financiero	41,96	39,91	81,87	2,34
Renta variable	88,72	58,79	147,51	4,22

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaboración: César Montenegro

En el año 2006 el monto transado en la bolsa de valores alcanzó la suma de \$4862,30 millones de dólares, con un incremento del 39% comprado con el año anterior (1335,80 millones)

Comparando el monto transado 2006 con el PIB nos dice que significó un 11,64% de este último.

Las negociaciones de valores del sector público siguieron siendo mayoritarias con el 48,82%, redujeron su representación en 1% puntos porcentuales con relación al año 2005, pero manteniendo el predominio de las transacciones de valores de renta fija, como es usual en el mercado nacional.

Vemos además que hay un avance de la participación de los sectores no financieros, aunque sea pequeño.

CUADRO # 7 Valores transados en bolsa nacional 2006

CONSOLIDADO DE TRANSACCIONES AÑO 2006

por renta y sector
(en millones de dólares)

	QUITO	GUAYAQUIL	NACIONAL	EN%
TOTAL	2575,29	2287,01	4862,30	100
renta fija	2376,45	2177,34	4553,79	93,66
sector público	1244,45	1129,13	2373,58	48,82
sector privado	1131,66	1048,20	2179,86	44,83
financiero	1005,13	904,12	1909,25	39,27
no financiero	126,52	144,08	270,60	5,57
Renta variable	199,17	109,67	308,84	6,35

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaboración: César Montenegro

En el 2007 las transacciones que llegan aun monto de \$3.509,96 millones de dólares, lo que constituye una disminución del 28% comparado con el 2006.

La explicación dada por Patricio Peña presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito sobre lo ocurrido este año fue consecuencia de la reducción del volumen de inversiones en el aparato productivo. Agregó que la falta de

conurrencia de inversiones en el sector productivo genera que más rápidamente se afecte el factor de empleo.

Todos los indicadores daban a entender que teníamos un mercado en desarrollo, pero por los acontecimientos de carácter político, se evidenció un franco retroceso (Ecuador Inmediato, Edición #2463)

La participación mayoritaria corresponde al sector público con un 62,77% y los papeles de renta fija siguen siendo mayoría con una participación del 91,68%

Las negociaciones siguieron lideradas por el sector público con el 62,77 %, aunque se nota un pequeño avance del sector mercantil 6,74 % y la renta variables 8,32 %

Este año el total de lo negociado en la bolsa representó un 7,66% del PIB

CUADRO # 8 Valores transados en bolsa nacional 2007

CONSOLIDADO DE TRANSACCIONES AÑO 2007

por renta y sector
(en millones de dólares)

	QUITO	GUAYAQUIL	NACIONAL	EN %
TOTAL	1807,63	1702,33	3509,96	100
renta fija	1576,98	1640,87	3217,85	91,68
sector público	1068,28	1134,99	2203,27	62,77
sector privado	508,69	505,88	1014,57	28,91
financiero	965,37	1001,29	1966,66	56,03
no financiero	102,91	133,70	236,61	6,74
Renta variable	230,65	61,45	292,10	8,32

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaboración: César Montenegro

En el 2008 se presenta una fuerte recuperación de las negociaciones en bolsa llegando al monto de \$5.153,53 millones de dólares, que comparado con el año 2007 significa un incremento del 47%.

Es importante destacar que el cambio en el comportamiento de los sectores ya que el sector público lo hizo solamente en un 17,70%, pasando el sector privado a liderar con el 79% del monto negociado.

Continuó la preferencia por los papeles de renta fija que totalizaron el 96 % de las negociaciones realizadas.

Las transacciones en bolsa representaron el 9,50% de PIB del año mencionado.

CUADRO # 9 Valores transados en bolsa nacional 2008

CONSOLIDADO DE TRANSACCIONES AÑO 2008

por renta y sector
(en millones de dólares)

	QUITO	GUAYAQUIL	NACIONAL	EN %
TOTAL	2515,62	2637,91	5153,53	100
renta fija	2431,62	2543,91	4975,53	96,54
sector público	444,70	467,23	911,93	17,7
sector privado	1986,91	2076,68	4063,59	78,85
financiero	1720,90	1785,07	3505,97	68,03
no financiero	266,01	291,60	557,61	10,81
Renta variable	83,82	93,99	177,81	3,45

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaboración: César Montenegro

En el 2009 las negociaciones en la bolsa de valores alcanzaron una suma de \$6426,77, que comparado con el año anterior significa un incremento del 25%. En cuanto a la participación por sectores sigue liderando el sector privado con un valor del 51,42 %.

Sigue la preferencia por la renta fija con el 78,90% y es de destacar la participación de los papeles de renta variable que alcanzan este año el 21.10 %, todo un record si se tienen en cuenta los escasos valores de los años anteriores.

El monto negociado anual representó el 12,35% del PIB del mismo año.

Cuadro # 10. Valores transados en bolsa nacional 2009

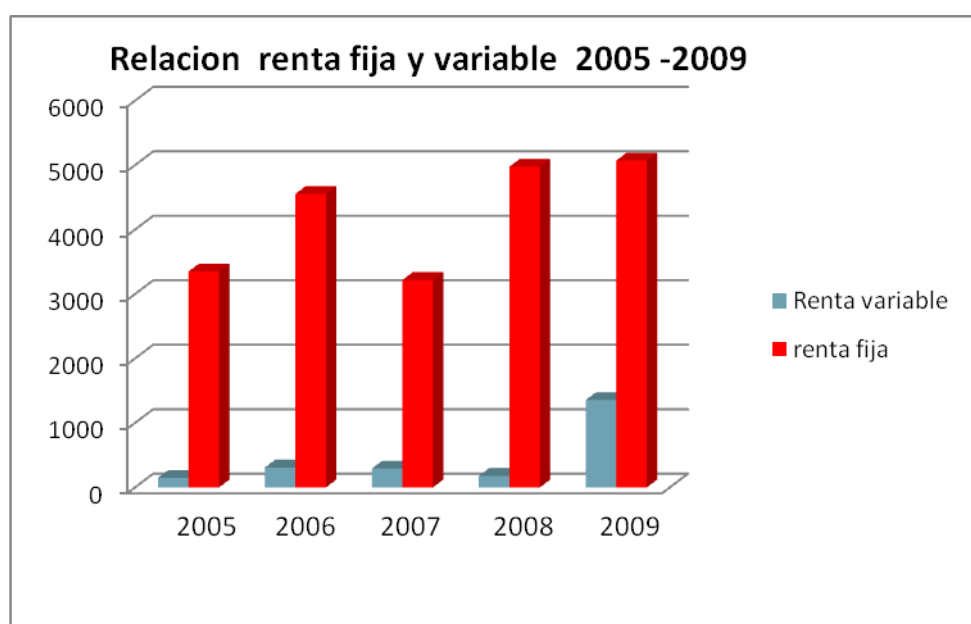
CONSOLIDADO DE TRANSACCIONES AÑO 2009

por renta y sector
(en millones de dólares)

	QUITO	GUAYAQUIL	NACIONAL	EN %
TOTAL	2905,20	3521,57	6426,77	100
renta fija	2432,61	2638,27	5070,88	78,90
sector público	816,13	950,30	1766,43	27,49
sector privado	1616,47	1687,96	3304,43	51,42
financiero	1299,05	1340,63	2639,68	41,07
no financiero	317,42	347,33	664,75	10,34
Renta variable	472,59	883,29	1355,88	21,10

Fuente: Superintendencia de Compañía
Elaboración: César Montenegro

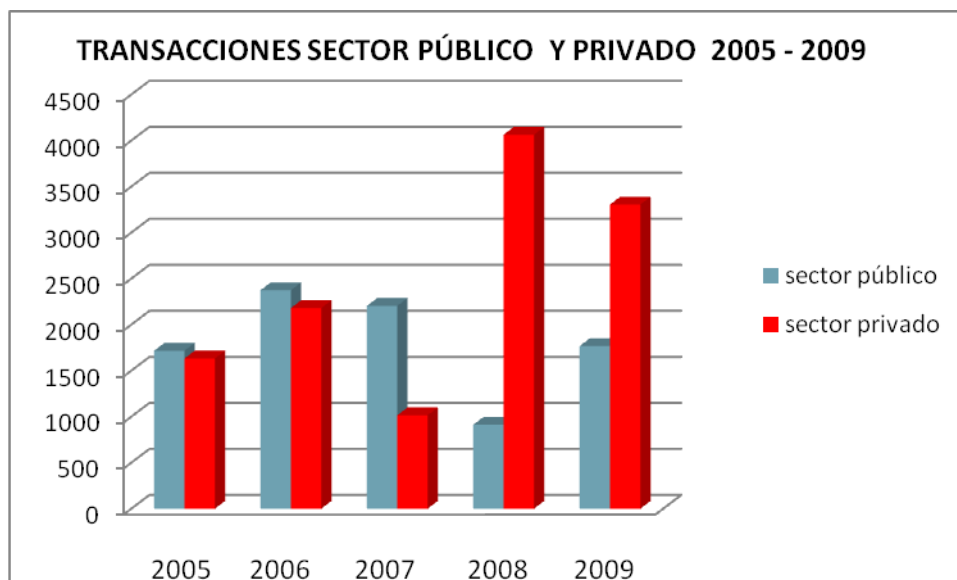
GRAFICO# 6 Comparación de los títulos de renta fija y renta variable



Fuente: Superintendencia de Compañía
Elaboración: César Montenegro

El gráfico muestra con claridad la preferencia que tienen los emisores sobre los papeles de renta fija sobre los de renta variable (acciones)

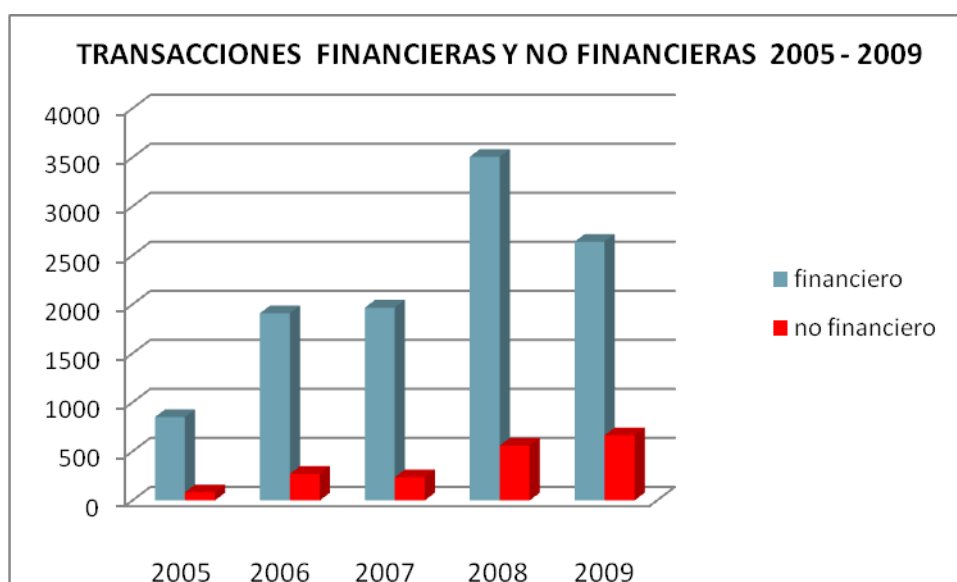
GRÁFICO # 7 Comparación de transacciones sector público y privado



Fuente: Superintendencia de Compañía
Elaboración: César Montenegro

El sector público ha sido tradicionalmente el que lideró el número de transacciones hasta el año 2008 y toma este rol el sector privado. El sector público se desplaza hacia otra fuente de financiamiento (IEES)

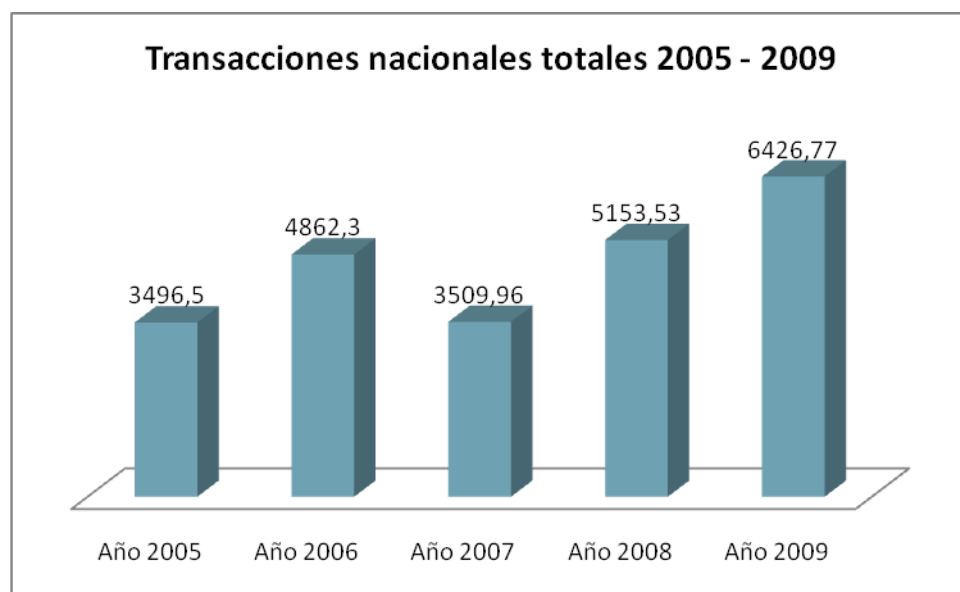
GRÁFICO # 8 Comparación de transacciones sector financiero y no financiero



Fuente: Superintendencia de Compañía
Elaboración: César Montenegro

En el periodo analizado las transacciones han sido lideradas por el sector financiero, aunque en los dos últimos años del periodo bajo estudio, se muestra un aumento de la presencia del sector mercantil.

GRÁFICO # 9 Evolución de las transacciones anuales en la bolsa de valores 2005 – 2009 (en millones de dólares)



Fuente: Superintendencia de Compañía
Elaboración: César Montenegro

La evolución de las transacciones ha sido siempre creciente, excepto en el 2007, llegando a un record en el 2009. Es importante destacar que ese año la presencia del sector público había descendido sensiblemente, por lo tanto el mercado creció por el impulso dado por el sector privado.

3.4. Fortalecimiento del mercado secundario

Considerando las transacciones por tipo de mercado, las operaciones de primera colocación o mercado primario, representan el 69% del total de transacciones bursátiles, con un volumen de \$2.400 millones; esta representación resulta 8 puntos porcentuales menor que la observada en el

año anterior; por su parte, las transacciones en el mercado secundario alcanzaron los \$ 1.096,7 millones, monto equivalente al 31% del total negociado en el período. Esta evolución del mercado secundario se la considera positiva, porque reflejaría una mayor profundización del mercado bursátil nacional. Esta tendencia se mantiene hasta el final del periodo.

3.5. Empresas de mayor valor bursátil

Estableciendo un ranking por capitalización bursátil, las cuatro compañías que registran un mayor valor bursátil, en su orden son: Supermercados La Favorita (\$903 millones), Holcim Cementos S.A. (\$684,1 millones), Compañía de Cervezas Nacionales S.A. (\$640 millones), y Cervecería Andina (\$146,3 millones), que en conjunto representaron el 90,1% de la capitalización bursátil total de las 18 empresas que negociaron acciones en el 2005.

3.6. Emisores inscritos

En el año 2005 constaron 110 emisores inscritos en el Registro de Mercado de Valores, número que es el mayor desde el año 2001, es decir desde cuando el efecto de la crisis del sistema financiero comenzó a disminuir. Este número representa un crecimiento del 11% respecto del año anterior en el que se registraron 99 emisores.

En la ciudad de Quito están registradas 66 empresas emisoras, en tanto que en Guayaquil 45 empresas, debiendo anotarse que las nuevas inscripciones en el año 2005 en la ciudad de Quito fueron 4 y en Guayaquil llegaron a 10, mientras que las cancelaciones fueron de una empresa en cada una de estas ciudades.

Estas nuevas inscripciones demuestran que se viene generando mayor confianza en los mecanismos que ofrece el mercado de valores para el financiamiento al sector empresarial en los años posteriores la demanda de inscripciones continuó subiendo para llegar en el último año del quinquenio con

la existencia de 237 operadoras de emisiones de las cuales 107 corresponden a Quito y 130 a Guayaquil.

CUADRO # 11 Operadores de emisiones y su evolución 2005 – 2009

INSCRIPCIONES Y CANCELACIONES OPERADORES DE EMISIONES

hasta diciembre de cada año

Año	QUITO			GUAYAQUIL			total Nacional
	Inscripciones	Cancelaciones	Total	Inscripciones	Cancelaciones	Total	
2005	4	1	66	10	1	44	110
2006	7	2	71	14	1	57	128
2007	7	1	77	6	4	59	136
2008	15	2	90	33	1	91	181
2009	18	2	107	28	6	130	237

Fuente: Autorización y Registro del Mercado de Valores

Elaboración: César Montenegro

3.7. El mercado de valores en Ecuador y el resto del mundo

3.7.1. Los países de la región

Es importante destacar que a diferencia de los países de la región; entre otros Chile, Perú y Colombia, en los que existe un colectivo o una variedad de empresas que administran los fondos de pensiones aportados por la mayoría de la población económicamente activa, y que son consideradas como inversionistas institucionales por definición, en el Ecuador existe una administradora estatal y monopólica de los fondos de pensiones, lo cual restringe significativamente el ámbito de la inversión de los recursos de ahorro a largo plazo en instrumentos de valor que pueda generar el sector privado. Ello obviamente inhibe la posibilidad que existan más compañías dispuestas a abrir sus capitales.

3.7.2. Los países de Europa

Los mercados de valores de Europa presentan una innovación, el Mercado Alternativo Bursátil destinado a las pequeñas y medianas empresas que quieran abrir sus capitales a la bolsa de valores.

Estos nuevos mercados ha sido creado, p, a imagen del AIM británico, el Neuer Markt alemán o el Nouveau marché francés.

Se trata de adecuar las regulaciones y los costos de la entrada de una empresa pequeña o mediana, que de otra manera sería imposible que los hiciera.

En el caso de España el MAB, a diferencia del Mercado Continuo, cuenta con una regulación creada especialmente para las SICAV, Empresas de Capital Riesgo y pymes en expansión. El MAB está integrado dentro de Bolsas y Mercados Españoles.

El MAB, el Mercado Alternativo Bursátil es el mercado de valores creado y destinado hacia las empresas de menor capitalización, que desean expandirse y poder llegar a más mercados de lo que su propia estructura puede, mediante financiaciones. Por esta razón, se ha creado una regulación para tales empresas y los costes de procesos que se adaptan a este tipo de empresas.

Este mercado fue creado en el año 2005, mientras que la puesta en marcha de este Mercado Alternativo Bursátil fue de a poco y al principio funcionaba como sistema de financiación de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAVS). Más adelante se amplió a las entidades de capital de riesgo como también a las PYMES y empresas que se estuvieran expandiendo.

Para llegar a poder cotizar en el MAB, se necesita poner en el mercado lo que se llama un free float o lo que en castellano sería un capital que fluctúa libremente en el mercado, por un valor de unos 2 millones de euros. Al ver este tipo de cifras se da la pauta que este mercado está dirigido a las PYMES.

Para que una empresa pueda cotizar en el mercado se necesita ser una Sociedad Anónima de España o extranjera, que comercie productos o servicios, que su capital esté totalmente desembolsado, ser libre de transmisibilidad y este representado por anotaciones en cuenta. Otro de los requisitos que tienen que tener es referido a los estándares contables.

Las ventajas del MAB son poder obtener una mejor y mayor acceso a las financiaciones, poder llegar a mejores y mayores mercados, poder prestigiar a la empresa y por supuesto obtener mucha más liquidez, a partir de las acciones de la empresa en el mercado bursátil. Así como a los accionistas les da la posibilidad de saber la valoración de mercado que tiene la empresa de la cual es accionista. Esto se calcula, multiplicando el precio de cotización por el número de acciones que representan el capital social de la empresa.

4. Conclusiones

El mercado de valores es una alternativa de financiamiento importante para las empresas que tienen proyectos de expansión. Sus costos son menores a los del mercado financiero, ya que no hay intermediario entre el oferente y el demandante.

Es importante advertir que es un sistema altamente sensible a la incertidumbre jurídica y política, como la que se dio en el 2007, que paraliza las operaciones.

Hay una necesidad de contar con el Mercado Alternativo Bursátil, ya que en el país la mayoría de las empresas son pequeñas o medianas ya sea por costo e imposibilidad de cumplir con las regulaciones se encuentran inhibidas de ingresar a este Mercado.

5. Bibliografía

AMAT, Oriol, Enciclopedia práctica de la banca, Editorial Planeta, Barcelona, 1989

Bolsa de Valores de Quito, Estadísticas y Estudio Económicos, www.cbvq.com

Bolsa de Valores de Guayaquil, Operaciones de la bolsa de valores, www.bvg.com

Consejo Nacional de Valores, CNV-009-2006 Registro Oficial N° 6, Martes 23 de enero de 2007 –

Consejo Nacional de Valores, CNV -010-2006 Registro Oficial N° 6, Martes 23 de enero de 2007.-

DÁVILA, Polibio, Los primeros 100 días de gobierno de Rafael Correa, Centro de Estudios y Datos, www.cedatos.com.ec

DÁVILA, Polibio, Evaluación del primer semestre de gestión del gobierno, Centro de Estudios y Datos, www.cedatos.com.ec

DIEZ DE CASTRO, Luis, Ingeniería financiera, Mc Graw Hill España, 2000

Dirección de Estudios Económicos de Mercado de Valores, Anuario Estadístico Mercado de Valores, Asesoría de Comunicación, Superintendencia de Compañías, Año 2002.

Dirección de General de Estudios, Banco Central del Ecuador, Información Estadística Mensual, N° 1.864, Junio 30 de 2007

Eco, Humberto, Cómo se hace una tesis. Técnicas y procedimientos de investigación, estudio y escritura. Gedisa Editorial; Barcelona, España – 1994

Ecuability, Informes y Resúmenes: titularización de activos,
www.ecuability.com

Ecuability, Metodología, www.ecuability.com

Equipo de Redactores de EDIBOSCO, Metodología de la Investigación Científica; Colección L.N.S.; EDIBOSCO, Cuenca, Ecuador – 1992

FABOZZI, Frank, Mercados e instituciones financieras, Prentice Hall – Hispanoamericana S.A. México, 1996

Intendencia del Mercado de Valores, Departamento de Investigación y Desarrollo, Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores, Superintendencia de Compañías, Agosto 2006

Ley del Mercado de Valores Codificada, Registro Oficial – Edición Especial N° 1, jueves 8 de marzo del 2007.-

MASCAREÑAS PEREZ- IÑIGO, Juan; Innovación Financiera, McGraw-Hill / Interamericana de España S.A, Madrid 1999

SAPAG CHAIN, Nassir y SAPAG CHAIN, Reinaldo, Preparación y Evaluación de Proyectos, 3ª Edición, Mc Graw Hill, Santa Fe de Bogotá, Colombia, 1995

Superintendencia de Compañías, Memorias 2003 – 2007, Asesoría de Comunicación, Quito, Ecuador, enero 2007

Superintendencia de Compañías, El Mercado de Valores en el Ecuador 1979 - 1984, 1984

Superintendencia de Compañías, Cifras Empresariales 2004, Año 2005

Superintendencia de Compañías, Las mil compañías más grandes del Ecuador, Anuario Estadístico del Mercado de Valores, Anuario Estadístico Societario, Indicadores Económicos Financieros 2003 ; 2004