



UNIVERSIDAD DE ESPECIALIDADES ESPÍRITU SANTO
FACULTAD DE ECONOMÍA Y CIENCIAS EMPRESARIALES

TÍTULO: MECANISMOS DE PROMOCIÓN PARA LA PARTICIPACIÓN EN EL
MERCADO BURSÁTIL COMO MÉTODO DE INVERSIÓN EN LA CIUDAD DE
GUAYAQUIL

TRABAJO DE TITULACIÓN QUE SE PRESENTA COMO REQUISITO PREVIO
A OPTAR EL GRADO DE
INGENIERA EN CIENCIAS EMPRESARIALES

NOMBRE DEL ESTUDIANTE:

GIULIANA LUISA JAVIER CAPUTI

NOMBRE DEL TUTOR:

ECON. JORGE CALDERÓN SALAZAR, MAE.

SAMBORONDÓN, SEPTIEMBRE, 2014

RESUMEN

El presente artículo académico tiene como objetivo identificar nuevos mecanismos para la promoción de la inversión en el mercado bursátil de la ciudad de Guayaquil como alternativa de financiamiento. Se presentan las principales características, conceptos y beneficios de los mercados bursátiles. Se enfoca en el Ecuador y particularmente en la ciudad de Guayaquil. Se analiza la situación actual del mercado bursátil en Guayaquil y, en base a las sugerencias y comentarios de expertos que trabajan y se desenvuelven día a día en el campo en cuestión, se plantean alternativas para promover la participación en el mismo. Se concluyó que el mercado bursátil en mención se ha desarrollado en los últimos años, sin embargo es necesario implementar nuevas estrategias para dar a conocer, a las personas naturales y jurídicas, que el mercado bursátil ofrece ventajas representativas al momento de invertir.

Palabras claves: Mercado bursátil, inversión, promoción, Guayaquil, incentivos

ABSTRACT

This academic paper aims to identify new mechanisms for promoting investment in Guayaquil's stock market as a financing alternative. The main characteristics, concepts and benefits of stock markets are presented and focused on Ecuador and particularly in Guayaquil. The current situation of Guayaquil's stock market is analyzed and, based on the suggestions and comments of experts who work and operate on a daily basis in the actual field propose alternatives to promote participation on it. It was concluded that the analyzed stock market has been developed in recent years. However, it is necessary to implement new strategies to raise awareness on people and companies about the advantages of investing in the stocks market.

Keywords: Stock market, investment, promotion, Guayaquil, incentives

INTRODUCCIÓN

“En los últimos años han ocurrido en el Ecuador hechos que constituyen un hito para el mercado de valores” (Ortiz, 2013). El primero es la obligación a las instituciones financieras a desinvertir en las casas de valores, administradoras de fondos, fideicomisos y compañías de seguros (Ley de Regulación y Control de Poder de Mercado, 2011)

El segundo hecho es la vigencia de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil (Ley de Mercado de Valores), cuyas principales reformas tienen que ver con una mayor formalización de los proveedores de servicios bursátiles y con ciertos beneficios tributarios, tanto para inversionistas como para emisores.

Aparentemente la intención con estos cambios legales es que el mercado de valores se desarrolle por el impulso propio de sus actores directos y no bajo el ‘paraguas’ de las instituciones financieras, que en muchos casos eran la cabeza del grupo al que pertenecían dichos actores.

Sin embargo, es necesario que se compatibilicen ciertos criterios y normas que no guardan consistencia entre sí y que serán explicados más adelante.

MARCO TEÓRICO

El sistema financiero es el mercado donde se adquiere e invierte el dinero, comprándolo y vendiéndolo, a un plazo y tasa determinados a través de operadores bancarios, bursátiles u organizaciones auxiliares que cumplan con los requisitos particulares que las leyes estipulen, siendo una organización canalizadora de los excedentes de recursos financieros a los deficitarios de los mismos (Ayala & Betel, 2013).

La mayoría de las empresas exitosas tienen constantes necesidades de captar fondos y los obtienen principalmente de dos fuentes externas: Instituciones financieras y mercados financieros. Las instituciones financieras captan ahorros y los transfieren a los que necesitan fondos mientras que los mercados financieros son foros organizados en los que solicitantes de diversos tipos de fondos y los proveedores de los mismos realizan transacciones. (Gitman, 2007)

Los dos mercados financieros principales son el mercado de dinero, en el que se negocian instrumentos de deuda a corto plazo y el mercado bursátil o de capitales, en el que se permite realizar transacciones de fondos a largo plazo. (Gitman, 2007)

La finalidad del Mercado Bursátil (MB) es permitir la transferencia de recursos de los ahorristas hacia actividades productivas de quienes necesitan liquidez, a través de la compraventa de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil (Chorafas, 2006). Esto representa alternativas tanto de financiamiento como de inversión para los participantes. El emisor oferta valores al público y el inversionista compra aquellos valores a través de Casas de Valores, las cuales cuentan con los mecanismos transaccionales de las bolsas de valores. (Estupiñán Gaitán & Estupiñán Gaitán, 2006)

Según Gitman (2007) el mercado bursátil aporta liquidez a las acciones de la empresa y determina el precio del mercado de estas acciones por lo que considera que la columna vertebral de éste está integrada por las bolsas de valores que proporcionan un foro para las transferencias de valores.

En base a la Ley de Mercado de Valores (LMV), el Mercado Bursátil se define como el mercado de ofertas, demandas y negociaciones con valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores (RMV) hechas por intermediarios de valores autorizados que en Ecuador, las únicas autorizadas son las Casas de Valores. Por otro lado, define el Mercado Extrabursátil como las negociaciones privadas entre entidades financieras e inversionistas en las cuales no intervienen las Bolsas de Valores (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

Un mercado financiero es considerado como una forma de reunir a compradores y vendedores y su distintivo se refleja en los tipos de valores que se negocian, la forma de negociar y quiénes son los compradores y los vendedores (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010).

Cuando los valores son negociados en su primera emisión y el dinero de la venta es transferido directamente al emisor, se denomina Oferta Pública Primaria. Por otro lado, cuando los valores ofertados ya pertenecen a un inversionista y el dinero pasa al dueño de los valores mas no al emisor, se denomina Oferta Pública Secundaria (Berk, DeMarzo, & Hardford, 2010).

De acuerdo a la LMV, para realizar una Oferta Pública en el Mercado de Valores, es necesario cumplir con cinco requisitos: (1) Emitir un prospecto de oferta pública que es un documento contenedor de toda la información del emisor y de los valores; (2) establecer una calificación de riesgo para el emisor que significa que tiene capacidad de pago; (3) inscribir a los participantes en el Registro de Mercado de Valores que es un registro creado en la Superintendencia de Compañías el cual contiene la información de los emisores, valores y participantes; (4) cumplir con estandarización (aún su definición está pendiente por parte de la Junta Reguladora del Mercado de Valores) y (5) emitir electrónicamente los valores, conocido como ‘Desmaterialización’ (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

Una oferta pública, como su nombre lo refleja, implica la venta de valores al público en general y el emisor debe dar a conocer una gran cantidad de información antes de vender aquellos valores (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010).

Bolsa de Valores

Cuando una empresa se ve en la obligación de adquirir una deuda y no tiene suficiente liquidez para cubrir dicha deuda, puede comúnmente recurrir a una entidad financiera y realizar un préstamo o en todo caso, emitir una línea de crédito y colocar un monto determinado (Ayala & Betel, 2013).

Por otro lado, según Brun & Puig (2008) la bolsa es el mercado financiero secundario por excelencia, es un elemento cada vez más imprescindible para el normal funcionamiento del Sistema Financiero de una economía de mercado. De esta manera cumple una función esencial en el crecimiento de toda economía, puesto que proporciona liquidez a las emisiones efectuadas en el mercado primario, que es donde se canaliza el ahorro hacia la inversión productiva.

Es importante mencionar que las funciones que cumple la Bolsa en las economías actuales son muchas. Entre las más importantes, se encuentran las siguientes: Facilita la movilidad del dinero al ser el punto de encuentro entre inversores y empresas, cumpliendo así con una función muy importante en el crecimiento de cualquier economía ya que conduce el ahorro hacia la inversión productiva; en su condición de mercado secundario, ofrece liquidez a los inversionistas gracias a su facultad para convertir los títulos o valores mobiliarios en

dinero; con eficiencia valora los activos financieros por medio de la oferta y la demanda y proporciona transparencia informativa la cual permite que todas sus funciones se desarrollen con la mayor eficiencia (Brun, Elvira, & Puig, 2008).

La LMV estipula que las funciones principales de las Bolsas de Valores son proveer mecanismos transaccionales y proveer información al mercado. Los mecanismos transaccionales se refieren al software y reglamentación para que las casas de valores realicen sus operaciones de compra y venta de valores. La información que deben proveer al mercado es aquella información de emisores y valores, así como de los participantes para que los inversionistas realicen la toma de decisiones de inversión. Adicionalmente, las Bolsas de Valores publican y certifican precios, tasas, rendimientos, montos y volúmenes de negociaciones (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

En el Ecuador, el total de emisores inscritos a nivel nacional es de 431 desglosados como presenta la siguiente tabla (Bolsa de Valores de Quito, 2014).

Emisores a Nivel Nacional	
Tipo Empresa	Cantidad
Pymes	112
Grandes	120
Sector Financiero	41
Titularizaciones y Fideicomisos Inscritos	158
Total Emisores	431

Tabla 1: Emisores a Nivel Nacional (Bolsa de Valores de Quito, 2014)

Mecanismos de inversión en las Bolsas de Valores

Los valores de Renta Fija y de Renta Variable en el Ecuador se negocian por medio del Mercado Bursátil, salvo que vendedor y comprador sean del sector público. Los valores de Renta Fija tienen un plazo y rendimiento determinado desde el momento en que se emiten, como por ejemplo las obligaciones, papel comercial, titularización, entre otros. Por otro lado, los valores de Renta Variable, son aquellos que no tienen plazo fijo y su rendimiento o ganancia depende del desempeño de la empresa. Por ejemplo: acciones de compañías listadas en bolsa (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

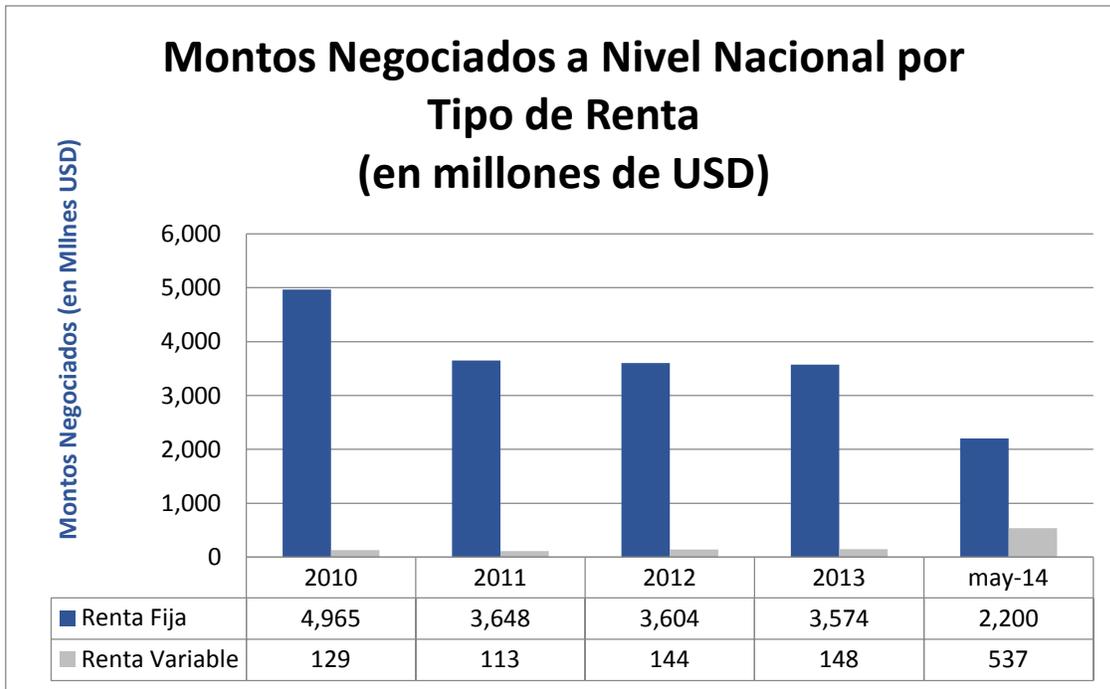


Figura 1: Montos Negociados por tipo de renta (Sistema Electrónico Bursátil BVQ, 2014)

El mercado ecuatoriano se ha caracterizado por tener una alta concentración en los títulos de renta fija (emisión de deuda). Esto se debe principalmente a la estructura de las empresas ecuatorianas, en su mayoría de tipo familiar. Mediante las emisiones de renta fija, las empresas han encontrado una fuente de financiamiento, tanto en sus activos mediante la titularización, como en sus pasivos por medio de bonos corporativos. (Sistema Electrónico Bursátil BVQ, 2014)

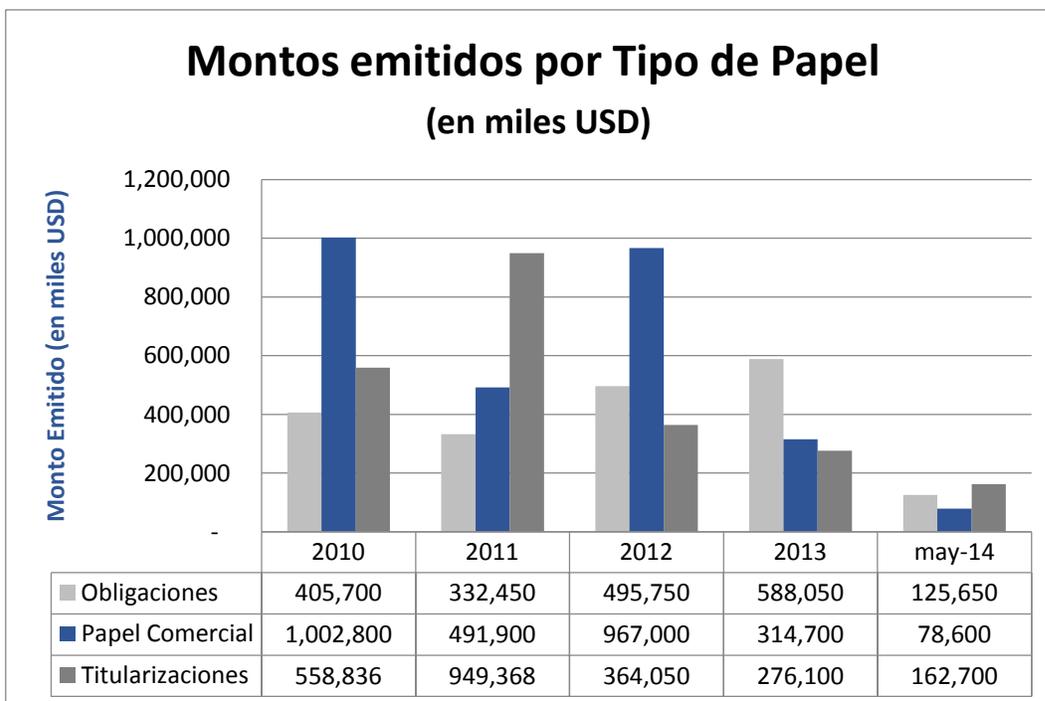


Figura 2: Montos emitidos por tipo de papel (Sistema Electrónico Bursátil BVQ, 2014)

Según la normativa de la LMV vigente, las Casas de Valores son los únicos intermediarios de valores autorizados para operar en el mercado bursátil exclusivamente. Éstas negocian en el mercado a través de Operadores de Valores que son personas naturales inscritas en el Registro de Mercado de Valores y que pueden trabajar para una sola casa de Valores, no para más de una simultáneamente (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

Algunos de los servicios que brindan las Casas de Valores son la asesoría y gestión de compra y venta de valores para terceros así como la asesoría y estructuración de emisiones de valores o búsqueda de opciones de financiamiento para emisores (Berk, DeMarzo, & Hardford, 2010).

Entre las prohibiciones descritas en la LMV para la intermediación de las Casas de Valores se encuentran las siguientes: Hacer Intermediación Financiera (sólo los banco pueden); hacer captaciones del público para pagar interés; realizar negociaciones con valores no inscritos en el RMV; realizar operaciones ficticias para manipular precios; garantizar rendimientos o asumir pérdidas de un cliente; divulgar información falsa, imprecisa o privilegiada; adquirir valores que se le ordenó vender o vender los propios a quien le ordenó comprar (Salvo con autorización expresa y por escrito del cliente); realizar

actividades de las administradoras de fondos; operaciones de Market Maker (hacedor de mercado) con acciones de empresas vinculadas; ser accionista de una administradora de fondos; poner a nombre de la casa de valores los valores de sus comitentes, salvo autorización (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

Dentro de las facultades de las casas de valores está operar en el mercado bursátil de acuerdo a las instrucciones de sus comitentes (Moreano, 2013). Sin embargo, deben analizar profundamente a sus clientes, así como a los empleados y corresponsales para determinar si su comportamiento y sus movimientos concuerdan con la información y la documentación con la que cuenta el sujeto (Almeida, 2012).

En la actualidad, el mercado de valores ecuatoriano está atravesando por un proceso de adaptación a nuevas disposiciones relacionadas con la prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo (LAFT), las cuales buscan combatir los problemas de inseguridad para los ecuatorianos (Almeida, 2012).

Según Almeida (2012) la prevención debe involucrar a todos los miembros de la organización y debe ser considerado como parte fundamental de la estrategia corporativa incorporando procedimientos formales y estrictos, compartiendo valores institucionales y trabajando en equipo para evitar las discrecionalidades que pueden llevar a la empresa a incumplir las regulaciones o cometer errores en el proceso del cumplimiento de las mismas.

Factores que inciden para la inversión en la Bolsa de Valores

En las transacciones que se realizan en la Bolsa se maneja información privilegiada que se obtiene de una u otra forma para realizar una operación que logre un beneficio para determinada entidad, persona, sector, etc. (Ried, 2004) Por esto, es necesario primero enlistar algunos de los usos indebidos que muchas veces se da a aquella información para lucrarse fuera de la ley.

Según Jorge Torrada (2008), existen algunas teorías que se deben tomar en cuenta, al momento del uso que se le da a la información privilegiada, por ejemplo; la teoría Clásica, menciona que son violadas las reglas sobre información privilegiada cuando un '*insider*', persona que trabaja dentro de una compañía, divulga la información no pública de ésta para beneficiarse de dicha información y posteriormente lucrarse de la misma. Por otro lado

existe la teoría de la apropiación inadecuada, que menciona que una persona comete fraude cuando ésta obtiene información privilegiada para negociar valores, quebrantando el compromiso debido a su fuente de información.

Cabe señalar que cuando las transacciones con información privilegiada son quebrantadas, tienen un efecto negativo para los intereses del accionista promedio porque destruyen la confianza en los mercados de valores dado que provocan inseguridad al ver un panorama desigual para los inversionistas y sienten que los mercados no son justos, generando un deterioro en la capacidad de las empresas para maximizar el valor para los accionistas (Block, Hirt, & Danielsen, 2013).

Las sanciones para las transacciones de valores en bolsa realizadas con información privilegiada son muy severas. Por ejemplo, en Estados Unidos, Jeffrey Skilling, exCEO de Enron, fue acusado de realizar transacciones con información privilegiada, a consecuencia de lo cual fue sentenciado a 24 años de cárcel (Block, Hirt, & Danielsen, 2013).

Según Block, Hirt & Danielsen (2013) el comportamiento ético de una persona o una compañía debe ser importante para todo el mundo porque crea una reputación que no tiene precio. Es por esto que el Dr. Hubert K. Rampersad menciona que hay una gran variedad de métodos para mejorar los comportamientos éticos en los negocios, tales como: elaboración de un código de comportamiento, conciencia del programa de valores éticos esenciales de la empresa, establecimiento de un comité de ética permanente, creación de la figura del defensor del empleado, establecimiento de buzones de quejas concernientes a acciones poco éticas, organización de conferencias y seminarios sobre ética en la propia empresa, poner en práctica auditorías éticas, otorgar reconocimientos y recompensas, entre otros (Ayala & Betel, 2013).

Adicional al comportamiento ético con relación a la información privilegiada, las características de un mercado se definen por las decisiones de carácter político-administrativo. En Ecuador, algunas de esas características más importantes tienen relación con la actitud y comportamiento del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) en el mercado bursátil. (Peña, 2011).

Según Peña (2011) las decisiones político-administrativas, con incidencia directa en el mercado de valores ecuatoriano, adoptadas por el BIESS fueron, principalmente las siguientes: (1) No pasar por las bolsas de valores las transacciones de compra-venta de bonos emitidos por el Estado a través del Ministerio de Finanzas, provocando que no todos los agentes del mercado tengan la misma información ni las mismas oportunidades; (2) No adquirir instrumentos de giro ordinario emitidos por el sistema financiero nacional ya que ello ha determinado una reducción del tamaño del mercado y; (3) Reducir las inversiones en productos o instrumentos del mercado de valores que tengan como antecedente el negocio de las importaciones desconociendo que, éstas últimas, constituyen un factor importante en la generación del PIB.

Por otro lado, menciona Peña (2011) que es necesario que los órganos de regulación y supervisión sean entes especializados y dedicados al mercado bursátil, mediante los cuales se pueda desarrollar una característica fundamental que es la técnica. Sin ella, difícilmente el mercado de valores puede desarrollarse y adquirir los niveles de profundidad que requiere para integrarse a mercados regionales más amplios.

Las perspectivas para el mercado de valores dependen de varios factores, tales como: (1) El crecimiento económico del país; (2) La creación de una verdadera cultura bursátil; (3) La realización de inversiones del sector privado en todos los sectores y; (4) La participación del sector público en el mercado de valores (McEvoy, 2014).

Factores de promoción para la inversión en el mercado bursátil

Un factor que también tiene gran influencia en la modalidad de inversión en el Ecuador es el alto costo del capital. Por ejemplo, en Ecuador un empresario se financia a un 9% a plazos cortos, mientras que en Perú pueden encontrar financiamiento en un rango del 3% al 5.5% a plazos de 10 a 15 años (Checa, 2013).

La tasa activa es la tasa de colocación efectiva referencial para el segmento comercial corporativo. La tasa pasiva es el promedio ponderado de la tasa de captación, remitida por las instituciones financieras y el rendimiento efectivo es el promedio ponderado por monto de los rendimientos de las negociaciones. (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010)

Una comparación realizada entre la tasa activa y las tasas del mercado bursátil desde el 2010 hasta el 2014, refleja que el ahorro promedio para las empresas emisoras en obligaciones es del 0.12%, 0.66% en las titularizaciones y 3.26% en el papel comercial. Por otro lado, la comparación entre la tasa pasiva y las tasas del mercado bursátil reflejaron la mejora en el rendimiento para los inversionistas frente al sistema financiero en promedio de 3.68% en obligaciones, 3.14% en titularizaciones y 0.53% en papel comercial. (Bolsa de Valores de Quito, 2014)

El mercado bursátil, por medio de las bolsas de valores a través de las casas de valores, ofrece al inversionista una amplia posibilidad de diversificar las alternativas disponibles para colocar su ahorro, accediendo a invertir directamente en títulos emitidos por empresas (Córdova, 2011)

De acuerdo a López (2010) un mercado de valores transparente, seguro y eficiente impulsa formas asociativas de inversión que están en condiciones de financiar iniciativas de elevada demanda de fondos. Además que la transparencia asociada a las bolsas de valores ejerce una beneficiosa influencia en el conjunto del sistema económico al estimular la disciplina del mercado y la profesionalización de la gestión de las compañías emisoras, lo que favorece al incremento de la productividad.

Es importante recalcar que un mercado de valores con una formación de precios que incorpore toda la información disponible, a través de la concurrencia de múltiples agentes, ofrece una valoración de activos más exacta que facilita una asignación de recursos más eficiente (López, 2010)

En este aspecto también intervienen las casas de valores porque “cumplen con una labor educativa, pues el pequeño inversionista llega con escaso conocimiento de cómo funciona el mercado bursátil y ahí comienza el trabajo para guiarlo” (Moreano, 2013).

Córdova (2011) menciona que las casas de valores ponen a disposición del inversionista pequeño, opciones interesantes sobre los títulos por montos accesibles de acuerdo a sus políticas propias determinadas por sus respectivos comités de inversión.

Cuando las casas de valores atienden al sector público, en razón de que éste puede realizar transacciones se compra-venta de valores directamente, su propósito es conseguir que las

instituciones públicas tomen en consideración las ofertas y demandas de sus clientes del sector privado para que puedan diversificar su portafolio de inversiones y mitigar el riesgo, aprovechando las oportunidades que les ofrece el mercado (Moreano, 2013).

En los últimos años, mediante el aporte de las bolsas de valores y de la Superintendencia de Compañías, se han conseguido importantes acercamientos con programas como charlas, concursos a nivel de colegios y universidades, así como educación al público en general. Es una apuesta que busca, en primer lugar, que haya un entendimiento sobre cómo funciona el mercado y, posteriormente, que las opciones de inversión que se les pueda ofrecer al inversionista cumpla con sus expectativas. Sin embargo, estos esfuerzos aún no son suficientes para que se desarrolle plenamente el conocimiento de las oportunidades y beneficios que brinda el mercado bursátil. (Moreano, 2013)

Actualmente, existen beneficios tributarios para aquellas personas jurídicas o naturales que decidan invertir en el mercado bursátil. Los beneficios actuales son los siguientes: A) **“Impuesto a la Renta:** Estarán exoneradas las ganancias de capital obtenidas por personas naturales y sociedades, distribuidos por fideicomisos mercantiles de inversión y fondos complementarios, siempre que la inversión realizada sea en valores de renta variable, negociados en bolsas de valores legalmente constituidas o en el REB. De igual manera, estarán exoneradas las ganancias de capital obtenidas por personas naturales o sociedades, por las inversiones en acciones que se efectúen a través de las bolsas de valores del país o en el REB.(No aplica las partes relacionadas ni paraísos fiscales); B) **Anticipo de Impuesto a la Renta:** En el caso de las empresas del sector no financiero, en la parte correspondiente al patrimonio no se considerará el monto correspondiente a aumentos de capital efectuados por suscripción pública a través del mercado bursátil o del REB, realizados en el mismo ejercicio económico que se declara; C) **IVA 0:** Tendrán tarifa 0% del Impuesto al Valor Agregado las comisiones por concepto de servicios bursátiles, definidas por resolución del Servicio de Rentas Internas, prestados por Bolsas de Valores, Casas de Valores, Depósitos en Compensación y Liquidación y Administradores de Fondos y Fideicomisos, en este último caso, en la administración de fondos de inversión y fideicomisos de titularización y de inversión que participen en el mercado de valores; D) **Facturas Comerciales Negociables:** “Con el propósito de determinar la base imponible

sujeta al Impuesto a la Renta, las empresas del sector no financiero que dentro del giro de su negocio hayan aceptado, en un mismo ejercicio económico facturas comerciales negociables, en la forma y plazos establecidos en la norma correspondiente, y que las mismas hayan sido negociadas a través de las Bolsas de Valores del país y del Registro Especial Bursátil (REB), tendrán derecho a la deducción del 0.5% adicional del monto total de las facturas negociadas durante un mismo ejercicio económico; E) **Deducción adicional 50% de gastos:** Las empresas del sector no financiero tendrán derecho a la deducción del 50% adicional de los costos y gastos incurridos en la emisión de deuda y/o que actúen como originadores en proceso de titularización de activos, colocados a través de las Bolsas de Valores del país o en el REB, siempre y cuando no hayan sido colocados, directa o indirectamente, en partes relacionadas o en personas domiciliadas en paraísos fiscales o regímenes fiscales preferentes. En ningún caso, esta deducción adicional, podrá superar un valor equivalente a cinco fracciones básicas desgravadas” (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

METODOLOGÍA

Se empleará un estudio explicativo en la ciudad de Guayaquil en la provincia del Guayas, para determinar los mecanismos que las casas de valores consideran relevantes para la promoción de la participación de inversionistas en el mercado bursátil.

Para esto, es necesario conocer el estado actual del mercado bursátil en la ciudad de Guayaquil, para lo cual se revisarán las siguientes variables: Total de emisores inscritos, participación de emisores por sector económico y los montos históricos negociados (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2014)

Estos resultados serán obtenidos a través de informes anuales de la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG), de encuestas a operadores de valores de las casas de valores en la ciudad Guayaquil y de entrevistas.

Población y muestra

En la ciudad de Guayaquil existe una población de 22 operadores de valores, uno por cada casa de valores inscrita en la BVG (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2014). La muestra de población finita para este artículo académico es de 21 operadores de valores.

Para determinar esta muestra, se utilizó la fórmula: $n = N / e^2(N-1) + 1$. Donde los parámetros a analizar son los siguientes: N, tamaño de la población; n, tamaño de la muestra y; e², porcentaje de error (5%). Se usaron como instrumentos de recolección de datos los siguientes: Encuestas, entrevistas y base de datos de la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Técnicas de investigación

Encuestas: Para la recolección de datos se utilizó la herramienta de Google Docs, mediante la cual se emitieron encuestas electrónicas a la muestra finita que es de 21 operadores y posteriormente se analizaron los mismos.

Entrevistas: Se entrevistó a dos funcionarios que participan constante y relevantemente en el mercado de valores de la ciudad de Guayaquil.

Base de datos de BVG: se solicitó información específica en la BVG; se tabuló y graficó los datos y; se procedió a analizar los mismos.

Análisis estadístico

Para este propósito, la información obtenida en las encuestas y entrevistas servirá para calificar al mercado actual e identificar los mecanismos de promoción para la inversión en el mercado bursátil en la ciudad de Guayaquil.

Para la representación e interpretación de la información obtenida en la base de datos de la Bolsa de Valores de Guayaquil, se empleará un análisis estadístico, realizando tablas y gráficos estadísticos para su mejor comprensión y posterior elaboración de conclusiones.

ANÁLISIS DE RESULTADOS

Análisis cualitativo

Las entrevistas y encuestas coincidieron en que el mercado de valores en la ciudad de Guayaquil aún tiene mucho potencial, y mencionaron algunas alternativas de promoción para la inversión en el mercado de valores tales como: Capacitar a los ciudadanos por diferentes medios de comunicación de una manera didáctica sobre las formas en que se puede participar, tasas, tiempos que toman los trámites, ahorros, etc.; Solicitar reformas en las leyes educativas para establecer materias relacionadas con el mercado bursátil desde la educación básica; Generar más beneficios tributarios para los inversionistas nacionales e internacionales; Dar a conocer los instrumentos a los que pueden aplicar las PYMES; Negociar nuevos tipos de títulos valores y, como mencionaba uno de los entrevistados “Impulsar a los inversionistas institucionales para coloquen en mercado secundario parte de sus portafolios de corto plazo para capturar inversionistas privados. De esta manera, en el tiempo, se podrá generar más dinamismo en el mercado” (Dominguez, 2014).

Los entrevistados también concordaron en que es necesaria la creación de una cultura bursátil ya que el conocimiento sobre valores en el Ecuador es muy limitado. Esto se aplica tanto para inversionistas (sean personas, compañías o instituciones) como para los emisores. Siendo imperativo trabajar activamente en la capacitación para que la sociedad conozca las ventajas del mercado frente a la banca.

Los entrevistados además propusieron la participación de administradoras de fondos y pensiones como un factor fundamental para dinamizar y profundizar el mercado de valores ya que son la fuente principal de ahorro a mediano y largo plazo y permiten el desarrollo de un mercado secundario. Indicaron que existen oportunidades interesantes de inversión para estos fondos a mediano y largo plazo, con buenos retornos y a buen nivel de riesgo, y a la vez podrían contribuir al crecimiento de los sectores identificados como estratégicos.

Análisis cuantitativo

De los datos recolectados en las encuestas, fue posible determinar que el 56% de la muestra considera que el mercado bursátil guayaquileño ha evolucionado en los últimos años y que el 72% visualiza el futuro en el mercado como “bueno”. El 45% está de acuerdo con que los beneficios que se ofrecen actualmente para la inversión en el mercado de valores son suficientes para promover la participación en el mismo, mientras que el 27% está en desacuerdo. No se logró reflejar una postura contundente con respecto a los incentivos que

se plantean en la reforma de la Ley de Mercado de Valores ya que la mayoría se consideraba neutral. Por otro lado, el 50% determinó como “Regular” a la participación del sector público en el Mercado de Valores y el 68% está “totalmente de acuerdo” con que éste debe incrementar su participación en el mismo.

Respecto a la información obtenida en las bases de datos de la BVG se determinó que desde el 2008 hasta el 2013 se ha incrementado la cantidad de emisiones inscritas en la ciudad de Guayaquil, tal como lo muestra la Figura 3 (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2014).

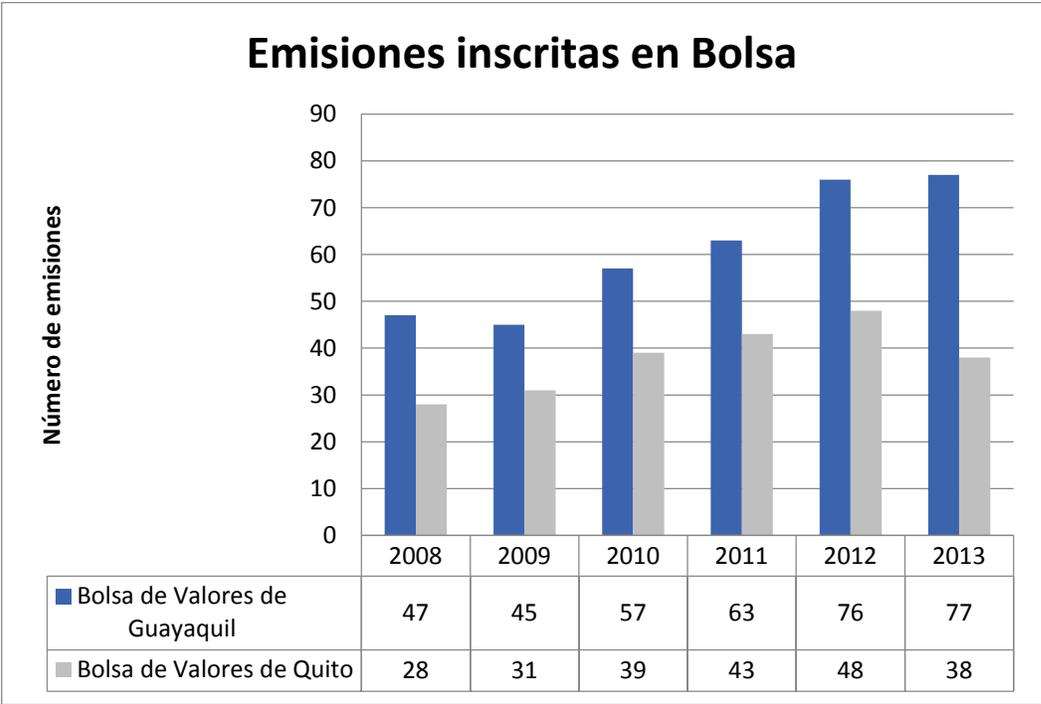


Figura 3. Emisiones inscritas en Bolsa (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2014)

También, como se puede apreciar en la figura 4, el número de emisiones desde el 2008 hasta el 2013 ha aumentado considerablemente, especialmente en el sector no financiero el cual ha registrado un incremento del 47%. Por otro lado, el sector financiero ha reducido en un 71% aproximadamente sus emisiones en comparación con el año 2008 (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2014).

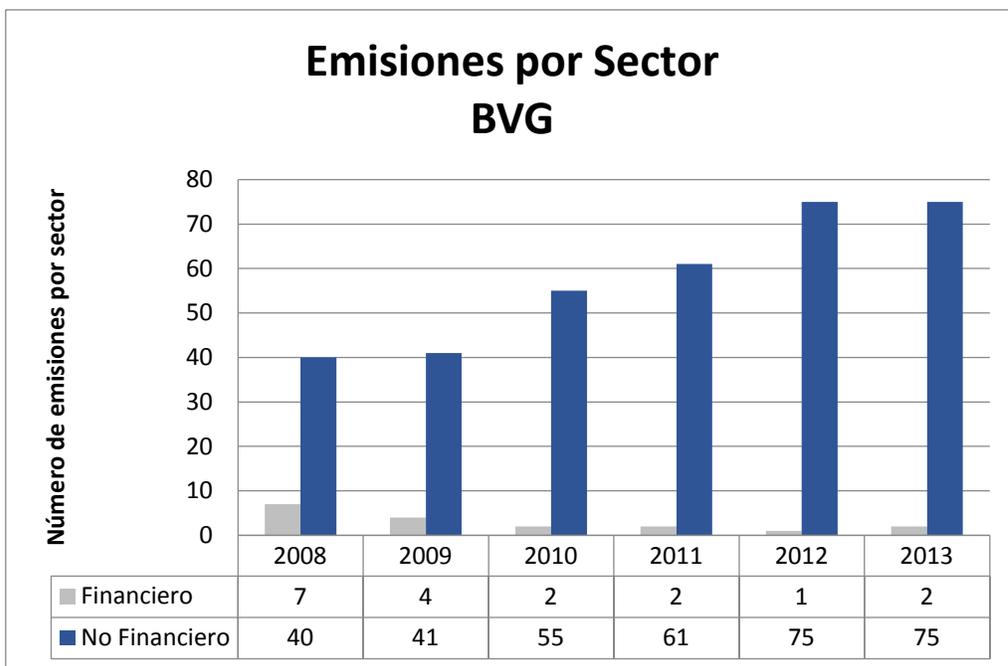


Figura 4. Emisiones por sector económico (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2014)

La participación del sector público en el 2007 fue de un 30% con relación al sector privado y fue aumentando progresivamente alcanzando el 55% de participación en comparación al sector privado en el año 2013 tal como lo refleja la figura 5.

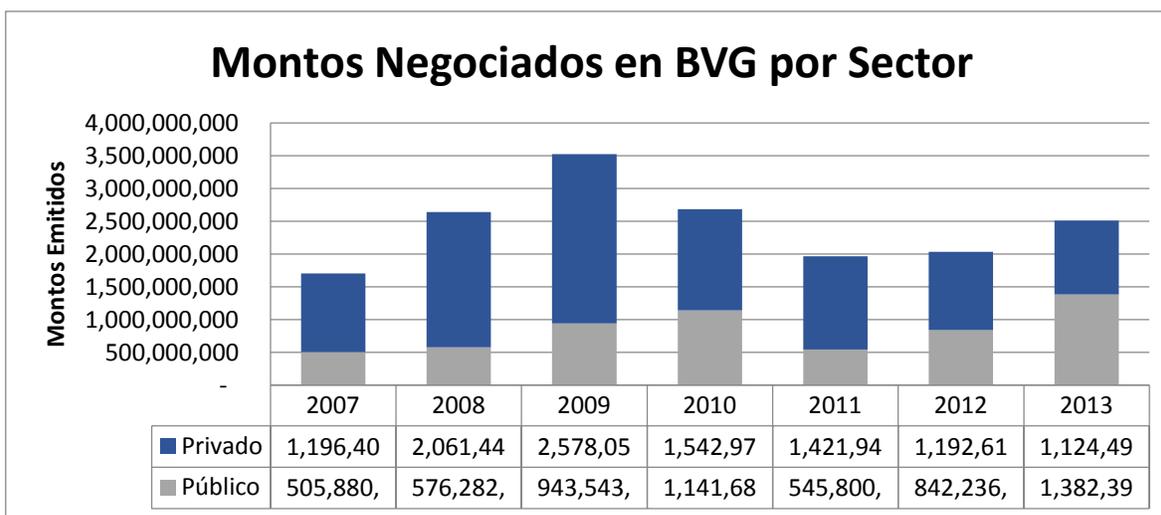


Figura 5. Montos negociados en BVG por sector (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2014).

A nivel nacional, la totalidad de los montos aprobados por el mercado bursátil han aumentado en un 20% hasta el año 2013 en comparación con el 2008 tal como muestra en la Figura 6 (Sistema Electrónico Bursátil BVQ, 2014).

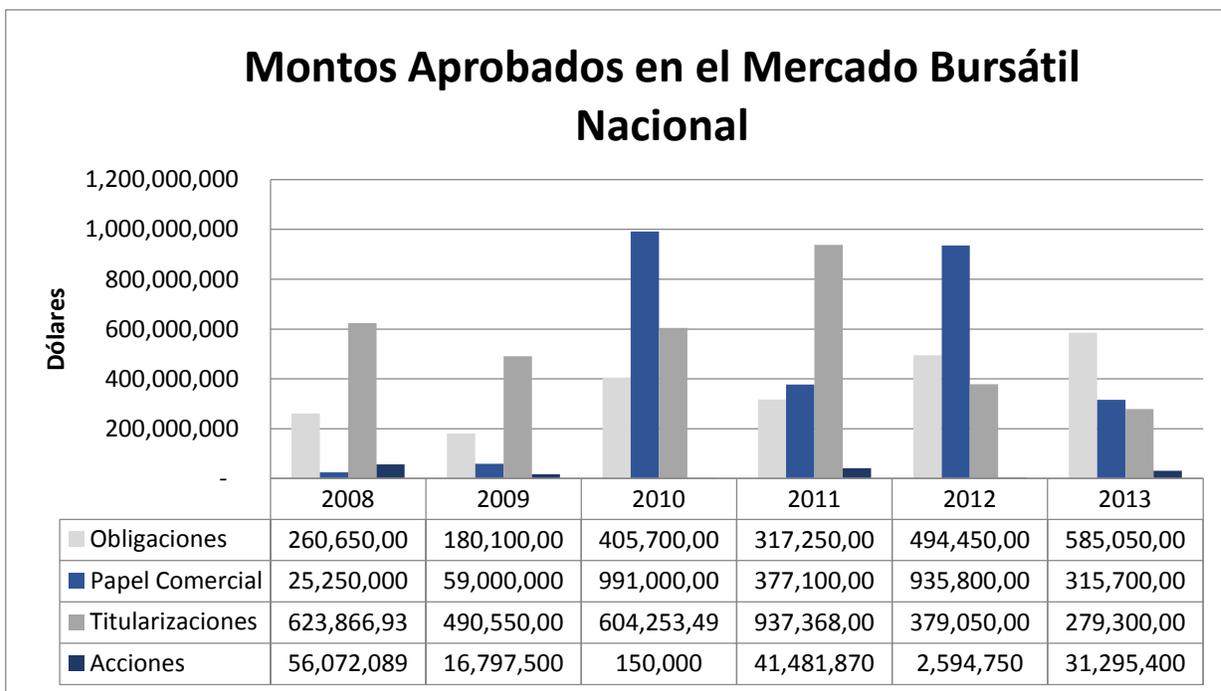


Figura 6. Montos aprobados a Nivel Nacional (Bolsa de Valores de Quito, 2014)

DISCUSIÓN

En el 2012, se aprobaron obligaciones por US\$ 494.5 millones y papel comercial por US\$ 935.8 millones, a tasas promedio del 8.1% y 4.7%, respectivamente. En titularizaciones, el monto asciende a US\$ 379.1 millones, a una tasa del 7.9% aproximadamente.

En el 2013, se han aprobado obligaciones por US\$ 585.1 millones y papel comercial por US\$ 315.7 millones, a tasas promedio del 7.9% y 5.2%, respectivamente. En titularizaciones, el monto asciende a US\$ 279.3 millones, a una tasa del 7.4% aproximadamente. Con una tasa pasiva referencial del 4.5% y tasas activas de alrededor de 9.5%, se muestra que estos instrumentos significaron una tasa atractiva tanto para el inversionista como para los emisores.

A diferencia de las opiniones de los encuestados, los datos recopilados en las bases de datos de la BVG reflejan que los montos negociados por sector público han aumentado en un 37% hasta el 2013 en comparación al año 2007. En contraste con los montos negociados por el sector privado, los cuales han disminuido en un 6% en este mismo período.

Según uno de los entrevistados, esto se debe a que las instituciones públicas comúnmente negocian los títulos valores entre sí, sin permitir la participación del sector privado. Lo que genera que el sector privado opte por solicitar financiamiento a las instituciones financieras debido a la agilidad en la entrega de fondos o desviar la inversión hacia otros sectores.

CONCLUSIONES

Los actores principales para el desarrollo del mercado bursátil en la ciudad de Guayaquil son las instituciones públicas y gubernamentales que imponen reglas, decretan leyes, regulan y operan en el sector; y las instituciones privadas que ya sea como inversionistas o emisores deben garantizar transparencia en las negociaciones para dar tranquilidad a quienes participan en ellas.

Como resultado de esta investigación, se recomienda que estos actores participen conjuntamente para lograr armonizar la Ley de Mercado de Valores, el Código de Comercio y el Código Monetario y Financiero para que el mercado de valores se pueda desarrollar aún más.

Es necesario impulsar un continuo proceso de educación financiera que lleve a los inversionistas a evolucionar de una opción pasiva como lo es el ahorro tradicional, a una visión más activa como lo es la inversión (Ortiz, 2013)

Dentro de las mejoras, se recomienda impulsar las negociaciones nacionales e internacionales; considerar la creación de nuevos mercados como futuros, commodities u opciones; implementar mejoras tecnológicas; realizar mayor difusión y capacitación acerca del mercado; considerar la exoneración de impuestos y mejorar los incentivos tributarios; todo esto con el objetivo de incrementar los servicios de la Bolsa de Valores, promover la inversión de extranjeros y desarrollar el mercado bursátil guayaquileño para lograr el desarrollo que han alcanzado países vecinos.

En el mercado de valores de Guayaquil debe sustentarse en un equilibrio tanto de los emisores de productos a ser ofrecidos al mercado, así como de los instrumentos que permitan recopilar de una manera sólida y transparente a los inversionistas, en especial a los inversionistas institucionales.

Referencias Bibliográficas

- Almeida, D. A. (2012). *La importancia de prevenir el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo (LAFT)*. Quito: Inventario Bursátil BVQ.
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2014). *Ley de Mercado de Valores* (Vols. Art. 12.- De los requisitos). Quito, Ecuador.
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2014). *Ley de Mercado de Valores* (Vols. Art. 59.- De las prohibiciones a las casa de valores). Quito, Ecuador.
- Ayala, G., & Betel, B. (2013). *Finanzas Bursátiles*. México D.F.: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
- Berk, J., DeMarzo, P., & Hardford, J. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. Madrid: Pearson.
- Block, S., Hirt, G., & Danielsen, B. (2013). *Fundamentos de Administración Financiera*. México D.F.: McGraw-Hill.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2014, Septiembre 03). *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Obtenido de <http://www.mundobvg.com/emisores.asp>
- Bolsa de Valores de Quito. (2014). *La nueva Ley y las oportunidades para el Mercado de Valores*. Quito.
- Bolsa de Valores de Quito. (2014). *Nueva Ley y las Oportunidades para el Mercado de Valores*. Quito: BVQ.
- Bolsa de Valores de Quito. (2014). *TEA vs. Tasas Referenciales BCE*. Quito.
- Brun, X., Elvira, O., & Puig, X. (2008). *Mercado de renta variable y mercado de divisas*. Barcelona: Bresca Editorial.
- Checa, E. (2013). *Fusiones y adquisiciones: Su origen, evolución y el futuro en el Ecuador*. Quito: Inventario Bursátil BVQ.
- Chorafas, D. N. (2006). *IFRS, Valor Razonable y Gobierno Corporativo*. Bogotá: ECOE Ediciones.
- Córdova, P. (2011). *Mercado de valores como alternativa de inversión para pequeños inversionistas*. Quito: Inventario Bursátil BVQ.
- Dominguez, L. (2014, Septiembre 11). (G. Javier, Entrevistador)
- Estupiñán Gaitán, R., & Estupiñán Gaitán, O. (2006). *Análisis Financiero y de Gestión*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Gitman, L. J. (2007). *Principios de Administración Financiera*. Naucalpan de Juarez: Pearson.

- INEC. (2010, 10 27). *Ecuador en Cifras*. Obtenido de <http://redatam.inec.gob.ec/cgi-bin/RpWebEngine.exe/PortalAction?&MODE=MAIN&BASE=CPV2010&MAIN=WebServerMain.inl>
- Ley de Regulación y Control de Poder de Mercado. (2011). Quito.
- López, C. (2010). *Importancia de los mercados organizados en el crecimiento económico de los países*. Quito: Inventario Bursátil BVQ.
- McEvoy, P. (2014). *La economía ecuatoriana y las perspectivas del mercado de valores*. Quito: Inventario Bursátil BVQ.
- Moreano, P. (2013). *Las casa de valores y la atención al pequeño inversionista*. Quito: Inventario Bursátil BVQ.
- Ortiz, P. (2013). *Claves para el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano*. Quito: Inventario Bursátil 2013.
- Peña, P. (2011). *Análisis, diagnóstico y perspectivas del mercado bursátil ecuatoriano*. Quito: Inventario Bursátil BVQ.
- Ried, J. M. (2004). Fundamentos de la prohibición del uso de la información privilegiada en Chile: Una visión crítica. *Revista Chilena de Derecho*, 55-56.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México D.F.: McGraw-Hill.
- Sistema Electrónico Bursátil BVQ. (2014). *Montos Negociados a Nivel Nacional por Tipo de Renta*. Quito.
- Torrada Angarita, J. (2008). El uso indebido de información privilegiada en el mercado de valores colombiano a luz de la experiencia estadounidense. *Revista de Derecho Privado*, 3-28.