

DECLARACIÓN JURAMENTADA

Yo, ADRIAN ESTUARDO VINTIMILLA BRAVO, con cédula de identidad #1719299115 declaro bajo juramento que el trabajo aquí desarrollado es de mi autoría, que no ha sido previamente presentado para ningún grado a calificación profesional: y, que he consultado las referencias bibliográficas que se incluyen en este documento.

A través de la presente declaración, cedo mis derechos de propiedad intelectual correspondientes a este trabajo, a la UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK, según lo establecido por la Ley de Propiedad Intelectual, por su reglamento y por la normativa institucional vigente.

Adrian Estuardo Vintimilla Bravo

CI- 1719299115

DECLARATORIA

El presente trabajo de investigación titulado:

**“ANÁLISIS DEL IMPACTO FINANCIERO DE LA
EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LAS EMPRESAS
COMERCIALES EN LA CIUDAD DE QUITO, EN LOS
AÑOS 2005-2010, EN EL TOTAL DE LAS
NEGOCIACIONES EN BOLSA DE VALORES QUITO
Y SU PROYECCION AL AÑO 2015”**

Realizado por:

ADRIAN ESTUARDO VINTIMILLA BRAVO

Como Requisito para la Obtención de del Titulo de:

INGENIERO FINANCIERO

Ha sido dirigido por la profesora

ALEXANDRA PALACIOS

quien considera que constituye un trabajo original de su autor.

Alexandra Palacios

LOS PROFESORES INFORMANTES

Los Profesores Informantes:

MGS. RODRIGO COBOS

ECON. JOSE FLORES

Después de revisar el trabajo presentado,
Lo han calificado como apto para su defensa oral ante
el tribunal examinador.

MGS. Rodrigo Cobos

ECON. José Flores

Quito, 21 de Agosto del 2013

DEDICATORIA

Dedico el presente trabajo de investigación a mi abuela Luz que me sigue guiando y cuidando desde algún lugar del cielo.

A mi madre Bertha por enseñarme que la vida es dulce y dura, y que siempre hay que luchar para conseguir los sueños.

A mi padre por sus consejos, palabras y alegría que siempre me acompañaron durante todos estos años.

A mi hermana que con sus dulces palabras y sus tiernas manos siempre supo reconfortar mi corazón.

A la música, esa energía maravillosa que siempre estuvo rondando mi vida, a esas canciones que siempre acompañaron mi sentir y mi obrar, la armonía que nunca dejé de escuchar y las letras que nunca dejé de inventar incluso en este trabajo.

AGRADECIMIENTOS

A la Economista Alexandra Palacios, por su dirección y consejo en la presente investigación, siempre oportuna y profesional, supo dirigir mi trabajo de la mejor manera.

A la Economista Jeaneth Torres cuya ayuda en la presente investigación fue determinante para la culminación de la misma.

Al Ingeniero Mauricio Garzón, la Ingeniera Daniela Duque, la Ingeniera Diana Peña y la Ingeniera Verónica Reinoso cuya comprensión y apoyo laboral y personal facilitaron la elaboración de la presente investigación.

Al Ingeniero Carlos Andrade, profesor de la facultad y amigo a quien le debo muchas de las enseñanzas de la presente investigación.

A mi mejor amiga Erika, por todos esos años compartidos en la Universidad y todo el apoyo emocional brindado durante esta investigación.

A mis padres y hermana cuya fuerza siempre estuvo a mi lado.

A Cristina, quien con su amor supo demostrar que los obstáculos se cruzan de la mano, siempre supo estar cuando más la necesité.

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y TURISTICAS**

Trabajo de fin de carrera titulado:

**“ANÁLISIS DEL IMPACTO FINANCIERO DE LA
EMISION DE OBLIGACIONES DE LAS EMPRESAS
COMERCIALES EN LA CIUDAD DE QUITO, EN LOS
AÑOS 2005-2010, EN EL TOTAL DE LAS
NEGOCIACIONES EN BOLSA DE VALORES QUITO
Y SU PROYECCION AL AÑO 2015”**

Realizado por:

ADRIAN ESTUARDO VINTIMILLA BRAVO

Directora de proyecto:

ECON. ALEXANDRA PALACIOS

Como requisito para la obtención del título de:

INGENIERO FINANCIERO

Quito, 20 de Agosto del 2013

CONTENIDO

Capítulo I.....	1
1.1 El Problema de la Investigación	1
1.2 Planteamiento del Problema	1
1.2.1 Análisis PESTEL.....	1
1.2.2 Análisis del Sector Comercial Ecuatoriano.....	24
1.3 Diagnóstico del Problema.....	32
1.3.1 Formulación del Problema	35
1.4 Objetivos.....	36
1.4.1 Objetivo General	36
1.4.2 Objetivos Específicos	36
1.5 Justificación del Problema.....	36
1.6 Marco Teórico	38
1.6.1 Estado actual del conocimiento sobre el tema	38
1.6.2 Adopción de una Perspectiva Teórica	63
1.7 Marco Conceptual.....	64

1.7.1	La Emisión de Obligaciones	64
1.7.2	Mercados de Valores:	68
1.7.3	Instrumentos Financieros:	69
1.7.4	Sector Comercial del Ecuador	69
1.8	Caracterización de la Variable	69
Capítulo II		71
2.1	Diseño Metodológico	71
2.1.1	Nivel de Estudio	71
2.1.2	Modalidad de Investigación	72
2.2	Método	72
2.2.1	Población y Muestra	73
2.2.2	Selección de los Instrumentos de investigación.	74
2.2.3	Validez y Confiabilidad de los Instrumentos de Investigación	75
2.2.4	Operacionalización de las Variables	75
2.2.5	Procesamiento y Análisis de Datos	76
Capítulo III		78

3.1	La Emisión de Obligaciones en la Empresa promedio Comercial del mercado de Valores Ecuatoriano.....	78
3.2	Plan general de cuentas de las empresas comerciales del Ecuador	85
3.2.1	Balance general	87
3.2.2	Estado de resultados	101
3.2.3	Índices Financieros.....	111
3.3	Proyección al año 2015:	114
3.3.1	Proyección al año 2015	119
Capítulo IV	137
4.1	Conclusiones y Recomendaciones.....	137
4.1.1	Conclusiones:	137
4.1.2	Recomendaciones	140
Capítulo V	143
5.1	Bibliografía.....	143
Capítulo VI	159
6.1	Anexos.....	159

6.1.1	Anexo A: Contenido General del Prospecto de Oferta Pública de Emisión de Obligaciones.....	159
6.1.2	Anexo B: Análisis de Obligaciones	170
	TESIS PARA IMPRIMIR\ANALISIS OBLIGACIONES.xlsx	170
6.1.3	Anexo C : Glosario de Términos.....	170
6.1.4	Anexo D: Cálculo del porcentaje de empresas ubicadas en la provincia de Pichincha domiciliadas en la ciudad de Quito.....	183
6.1.5	Anexo E: Análisis de la Emisión de Obligaciones.....	183

ÍNDICE DE GRAFICOS

Tabla 1: Crecimiento Poblacional Ecuador Quinquenio 2005 – 2010.....	7
Tabla 2: Ventas Principales Sectores Comerciales Internos Ecuatorianos en Millones de Dólares.	26
Tabla 3: Contribución del Comercio Interno al Producto Interno Bruto a precios corrientes	27
Tabla 4: Mayores Socios Comerciales Ecuador por Monto de Exportaciones ..	28
Tabla 5: Exportaciones por Producto Principal Ecuador 2005-2010.....	29
Tabla 6: Establecimientos Sector Comercial Ciudad de Quito en unidades	30
Tabla 7: Número de Transacciones y Acciones de Renta Variable negociadas por emisor.....	49
Tabla 8: Precios de Acciones de Renta Variable de los Principales Emisores del Mercado.....	50
Tabla 9: Montos negociados por la BVQ en el año 2010	52
Tabla 10: Montos Negociados de los Títulos de Renta Fija y Variable en el Sector Privado Ecuatoriano en millones de dólares	53
Tabla 11: Montos de Renta Variables negociados por la BVQ en los años 2006-2010.....	54

Tabla 12: Emisión de Obligaciones del Mercado Bursátil Años 2005 – 2010 ..	78
Tabla 13: Montos Emitidos Anuales 2005-2010	80
Tabla 14: Mayores Montos Promedio Emitidos 2005-2010	81
Tabla 15: Plazos Promedio 2005-2010	82
Tabla 16: Número de Emisión de Obligaciones del 2005 al 2010 en el Mercado Bursátil Nacional según el Tipo de Tasa de Interés	84
Tabla 17: Número de Emisión de Obligaciones de BVQ Y BVG 2005 al 2010 con TPR y Tasa LIBOR	85
Tabla 18: Número de Compañías en la Ciudad de Quito según la Superintendencia de Compañías.	87
Tabla 19: Comportamiento de la Cuenta de Activos de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares	88
Tabla 20: Comportamiento de la Cuenta de Cartera de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares	91
Tabla 21: Comportamiento de la Cuenta de Pasivos de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares	94
Tabla 22: Comportamiento de la Cuenta de Pasivos de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares	97
Tabla 23 Comportamiento de la Cuenta de Ingresos de Los Bancos y Compañías Comerciales durante el Quinquenio 2005 -2010	101

Tabla 24: Comportamiento de la Cuenta de Egresos de Los Bancos y Compañías Comerciales durante el Quinquenio 2005 -2010.....	104
Tabla 25: Comportamiento de la Cuenta de Utilidad o Pérdida del Ejercicio de Los Bancos y Compañías Comerciales durante el Quinquenio 2005 -2010	108
Tabla 26: Principales Índices Financieros de las Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010.....	113
Tabla 27: Proyecciones del PIB del Ecuador años 2012 -2015	119
Tabla 28: Proyección de monto negociado en la BVQ 2013-2015.....	122
Tabla 29: Proyección del Monto Negociado en la BVG 2013-2015	124
Tabla 30: Proyección del Monto Negociado en la BVG 2013-2015	126
Tabla 31: Proyección del Número de Emisiones Negociadas en BVQ BVG y Nacionales en los Años 2005-2015	128
Tabla 32: Proyección del Plazo de las Emisiones Negociadas en BVQ BVG y Nacionales en los Años 2005-2015	130
Tabla 33: Plazo Proyectado Emisión de Obligaciones expresado en Años	131
Tabla 34: Proyección de la Tasa de las Emisiones Negociadas en BVQ BVG y Nacionales en los Años 2005-2015	133
Tabla 35: Calculo del Plazo y la Tasa Promedio Ponderada de la Emisión de Obligaciones 2005-2012	134

Tabla 36: Tasa de Crecimiento de las cuentas contables escogidas de los Bancos Comerciales	135
Tabla 37: Montos, Plazos y Tasa Proyectadas de la Emisión de Obligaciones	136
Tabla 38: Valores Efectivos Negociados por las Casa de Valores del la Bolsa de Valores Quito	176
Tabla 39: Tipos de Bonos Brady Ecuatorianos	178

CAPÍTULO I

1.1 EL PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN

Introducción

Para el análisis de la economía ecuatoriana y de los factores que afectan los sistemas financieros, es imprescindible en la investigación, determinar cuáles son las principales externalidades que pueden afectar el normal desarrollo de los mercados; así como, el conocer los factores económicos, políticos, sociales, tecnológicos y legales que soportan la estructura del sistema. Para poder entender el impacto de una emisión de obligaciones es necesario realizar el análisis PESTEL de la economía ecuatoriana.

1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.2.1 ANÁLISIS PESTEL

1.2.1.1 FACTORES POLÍTICO-LEGALES

La República del Ecuador se encuentra en la actualidad bajo un sistema de organización democrático, donde el poder se concentra en cinco ejes principales, los cuales conforman la estructura del sistema político administrativo y social. Estos cinco ejes de acción son:

Poder Ejecutivo: Constituido por la Presidencia de la República, Vicepresidencia, Secretarías Nacionales, Ministerios Coordinadores, Ministerios de Estado, Servidores Públicos, Ministerio

de Relaciones Exteriores, Fuerzas Armadas y Policía Nacional, las cuales “buscan generar valores, actitudes y conductas basados en los principios de: libertad, justicia, democracia, tolerancia y solidaridad, como fundamento del proceso de desarrollo nacional. Es parte de una estrategia que busca el fortalecimiento de la democracia, el respeto a los derechos humanos y la eliminación de valores discriminatorios.

El presidente de la República se define como el responsable de la administración pública y es elegido mediante voto popular en un proceso democrático, donde todos y cada uno de los ecuatorianos están llamados a escoger a su representante.

Poder Legislativo: Las atribuciones del poder legislativo en el Ecuador, están a cargo de la Asamblea Nacional, a continuación se detallan algunas de sus principales atribuciones y deberes, los cuales están descritos en el artículo 120 del Capítulo Segundo del Título IV de la Constitución de la República del Ecuador:

- Posesionar a la Presidenta o Presidente y a la Vicepresidenta o Vicepresidente de la República, proclamados electos por el Consejo Nacional Electoral. La posesión tendrá lugar el veinticuatro de mayo del año de su elección.
- Participar en el proceso de reforma constitucional.
- Expedir, codificar, reformar y derogar las leyes, e interpretarlas con carácter generalmente obligatorio.
- Crear, modificar o suprimir tributos mediante ley, sin menoscabo de las atribuciones conferidas a los gobiernos autónomos descentralizados.
- Aprobar o improbar los tratados internacionales en los casos que corresponda.

- Fiscalizar los actos de las funciones Ejecutiva, Electoral y de Transparencia y Control Social; y, los otros órganos del poder público, y requerir a las servidoras y servidores públicos las informaciones que considere necesarias.
- Conceder amnistías por delitos políticos e indultos por motivos humanitarios, con el voto favorable de las dos terceras partes de sus integrantes. No se concederán por delitos cometidos contra la administración pública, ni por genocidio, tortura, desaparición forzada de personas, secuestro y homicidio, por razones políticas o de conciencia.
(Asamblea Nacional, 2010)

Actualmente el poder legislativo, al igual que el poder ejecutivo, es elegido mediante voto popular. Según la ley orgánica de la función legislativa en su Capítulo II, la Asamblea Nacional está estructurada de la siguiente forma:

Artículo 4.- Conformación.- La Asamblea Nacional se integra por los siguientes miembros, elegidos para un período de cuatro años:

1. Quince asambleístas elegidas en circunscripción nacional.
2. Dos Asambleístas elegidos por cada provincia, y uno más por cada doscientos mil habitantes o fracción que supere los ciento cincuenta mil, de acuerdo al último censo nacional de la población.
3. Asambleístas de regiones, distritos metropolitanos y de circunscripción del exterior, elegidos de conformidad con la ley. (Ley Organica de la Funcion Judicial, 2010).

Poder Judicial: Tiene como objetivo principal la administración de justicia, con la finalidad de resolver conflictos suscitados entre personas miembros de una comunidad.

El Poder Judicial se encuentra conformado por cuatro órganos principales, que son divididos en Órgano Jurisdiccional, el mismo que es constituido por la Corte Nacional de Justicia, las Cortes Provinciales de Justicia, los Tribunales y Juzgados y los Juzgados de Paz.

Este es el órgano de administración, vigilancia, y control de disciplina de la función judicial; también tiene como objetivo específico, asegurar la eficiente administración de justicia en todo el territorio nacional, mediante el pleno ejercicio de sus competencias, de manera desconcentrada y descentralizada. Es un órgano administrativo, que no ejerce función alguna en la administración de justicia.

El Órgano Auxiliar está estructurado por el Servicio Notarial, Depositarias y Depositarios Judiciales, Síndicas y Síndicos, Martilladoras y Martilladores y las Liquidadoras y Liquidadores de Costas.

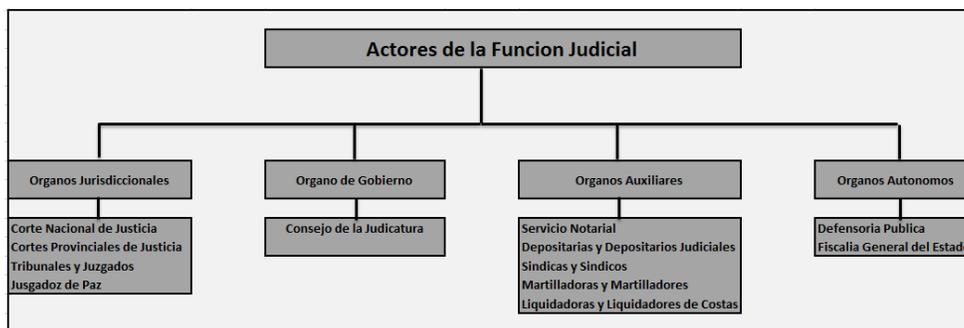
Como último órgano constituyente del poder judicial están los Órganos Autónomos, los cuales, están conformados por la Defensoría Pública y la Fiscalía General del Estado.

La administración de justicia se basa en la aplicación de los principios fundamentales bajo los cuales se definen las normas, leyes y códigos de conducta para la convivencia de las personas, en un espacio físico determinado. Actualmente se tiene la Constitución de la República del Ecuador y el Código de la Función Judicial, como las dos fuentes principales de aplicación de la justicia. Se aplica en la administración de justicia el Principio de Supremacía Constitucional,¹

¹ **Principio de Supremacía Constitucional:** Se aplicarán las disposiciones que se detallan en la Constitución de la República por encima de otras normas de menor jerarquía. “Las juezas y jueces, las autoridades administrativas y servidoras y servidores de la Función Judicial aplicarán las disposiciones constitucionales, sin necesidad que se encuentren desarrolladas en otras normas de menor jerarquía. En las decisiones no se podrá restringir, menoscabar o inobservar su contenido.” (Página Web Corte Nacional de Justicia, 2012)

(Página Web Corte Nacional de Justicia, 2012) independencia, imparcialidad, especialidad, gratuidad, responsabilidad, probidad² (Página Web Corte Nacional de Justicia, 2012) entre otros.

Gráfico 1: Actores de la Función Judicial



Fuente: Corte Nacional de Justicia

Elaboración: El Autor

Poder de Transparencia y Control Social del Ecuador: En atención a la necesidad de regulación y control de los órganos públicos, se creó el cuarto poder del estado, cuya función principal constituye el control de las entidades del sector público; así como, el control a las empresas representadas por personas naturales o jurídicas que tengan contratos con el estado. Este poder se basa en los principios de honestidad y transparencia; así como, en la responsabilidad sobre los recursos públicos, involucrando a la sociedad representada en los ciudadanos y ciudadanas, que tendrán la obligación de prevenir y combatir la corrupción.

La Función de Transparencia y Control Social, está conformada por diferentes instituciones públicas que tienen autonomía administrativa, su propio presupuesto y organización. Estas entidades públicas son la Defensoría del Pueblo, la Contraloría y las Superintendencias tanto de

² **Principio de Probidad:** La Función Judicial tiene la misión sustancial de conservar y recuperar la paz social; garantizar la ética laica y social como sustento del quehacer público y el ordenamiento jurídico; y, lograr la plena eficacia y acatamiento del ordenamiento jurídico vigente. (Página Web Corte Nacional de Justicia, 2012)

Bancos como de Compañías. (Derecho Ecuador, Funcion de Transparencia y Control Social, 2010)

Poder Electoral del Ecuador: Creado con la finalidad de controlar la transparencia y honestidad en el proceso de elección de representantes al poder ejecutivo y al poder legislativo, se le concede autonomía y la facultad necesaria para gestionar la elección de cada poder estatal.

La importancia del poder electoral es fundamental para definir quienes son los depositarios de los poderes del estado, ya que se cumple con la función principal de transparentar los procesos electivos, donde las diferencias mínimas, pueden ocasionar un gran cambio en la política futura de la nación. Este poder concentra la responsabilidad de otorgarle al país, un representante legítimo, que ha sido elegido democráticamente. (El Mercurio, 2011)

El Poder Electoral del Ecuador está conformado por El Consejo Nacional Electoral y el Tribunal Contencioso Electoral, los cuales garantizarán el ejercicio de los derechos políticos de la ciudadanía en general.

1.2.1.2 FACTORES SOCIALES

La República del Ecuador consta en la actualidad de 272,45 Kilómetros cuadrados ubicándose al noreste de América del Sur, limitando al norte con Colombia, al sur y al este con Perú y al Oeste con el Océano Pacífico. (Instituto Geográfico Militar, SA) Su población ha tenido el siguiente crecimiento desde el año 2005 hasta el año 2010 reflejado en la tabla número 1.

Tabla 1: Crecimiento Poblacional Ecuador Quinquenio 2005 – 2010

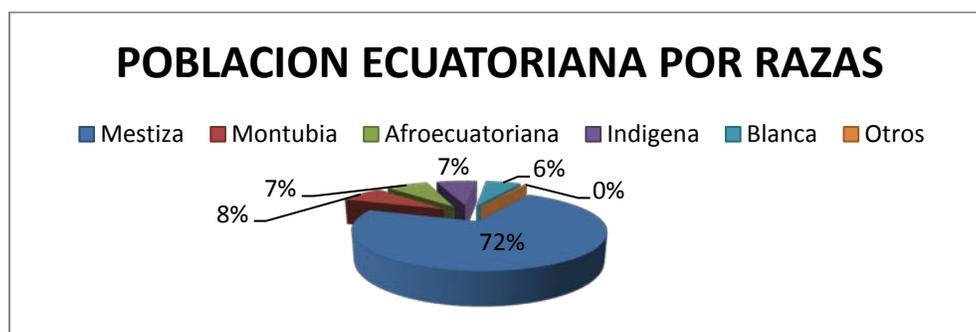
Crecimiento Poblacional Ecuador Quinquenio 2005-2010			
Año	Población	Crecimiento Habitantes	Tasa de Crecimiento Poblacional
2005	13,215,089.00	-	-
2006	13,408,270.00	193,181.00	1.46%
2007	13,605,485.00	197,215.00	1.47%
2008	13,805,095.00	199,610.00	1.46%
2009	14,005,449.00	200,354.00	1.45%
2010	14,204,900.00	199,451.00	1.42%

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaboración: El Autor

La República del Ecuador tiene un crecimiento poblacional promedio de 1.45%, lo cual denota un comportamiento estable y un crecimiento bajo que no refleja grandes cambios. Esta población está en su mayoría dividida en 5 razas principales, de acuerdo al censo realizado por parte del INEC en el año 2010, el mismo que estableció los siguientes porcentajes de razas en la población ecuatoriana:

Gráfico 2: Población Ecuatoriana por Razas



Fuente: (Diario El Telegrafo, Diario el Telegrafo, 2012)

Elaboración: El Autor

En el presente análisis se consideró factores sociales importantes que caracterizan de una u otra forma la realidad ecuatoriana vivida en los 5 años de análisis propuestos (2005-2010) en esta investigación. Estos factores son:

Factores Socio-demográficos: Dentro de estos factores se ha considerado necesario analizar la influencia en los siguientes campos:

- **Pobreza:** Según dicta el indicador social más importante de pobreza, mismo que mide la capacidad de satisfacción de necesidades básicas de los ciudadanos del país, de acuerdo a la relación existente entre el **ingreso total per-cápita**³ (Biblioteca Virtual Luis Angel Arango) y la **línea de pobreza por consumo**⁴ (Biblioteca Clacso), el Ecuador ha presentado desarrollo durante los años 2009 – 2010, en donde este indicador ha reflejado una disminución de tres puntos porcentuales, ubicándose según CEPAL en un valor de 40.2%, en el primer año y en el 37.10% en el 2010 (Comisión Económica para America Latina y el Caribe, 2011, p. 17) de ciudadanos pobres en relación a la población total del país.
- **Condiciones de Vida:** Este factor, permite analizar desde un punto de vista objetivo las condiciones sociales y la situación de pobreza de los hogares ecuatorianos, es uno de los referentes necesarios a la hora de estructurar la política macroeconómica del Ecuador, ya que estos índices determinan el impacto de estas políticas económicas y sociales en la población ecuatoriana. También es necesario tomar en cuenta que este índice trata de establecer una relación cuantitativa, sobre el nivel de acceso de la población a recursos básicos y primordiales para el desarrollo social.

³ **Ingreso Per cápita:** El ingreso per cápita es un cálculo que se realiza para determinar el ingreso que recibe, en promedio, cada uno de los habitantes de un país; es decir, en promedio, cuánto es el ingreso que recibe una persona para subsistir. (Biblioteca Virtual Luis Angel Arango)

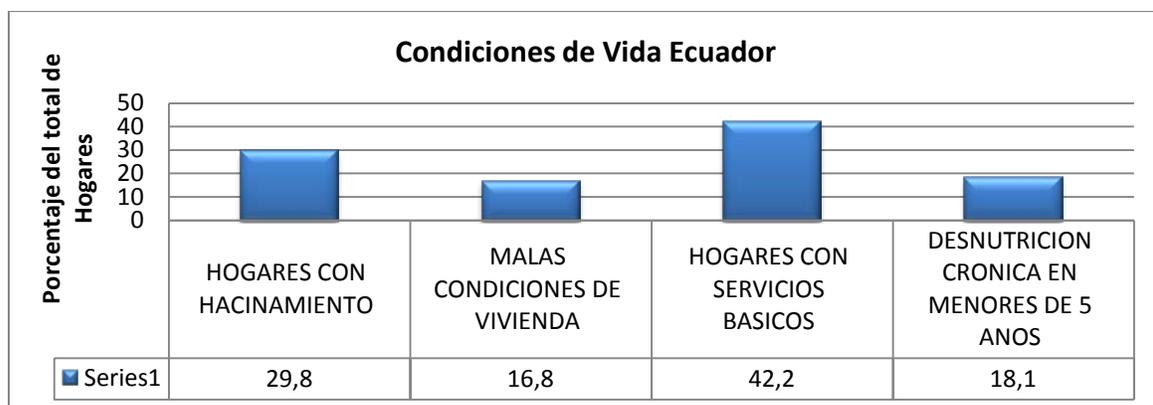
⁴ **Línea de Pobreza por Consumo:** El gasto necesario para acceder a un estándar mínimo de nutrición y otras necesidades muy básicas. (Biblioteca Clacso)

La información proporcionada por el INEC en el año 2006, presenta un **hacinamiento**⁵ (Scribd, Scribd, 2012) del 29.8% del total de sus hogares, con unas condiciones de vivienda irrecuperables correspondientes al 16.8% de las edificaciones familiares construidas.

Adicionalmente se puede indicar que el Ecuador cuenta con el 42.2% de hogares con acceso a los servicios básicos y un indicador de desnutrición en los niños menores a 5 años del 18.1%. Estos índices se establecen en el gráfico # 3:

Por otro lado el índice del nivel de escolaridad de los adultos mayores a 24 años, en el 2006, en el Ecuador es del 8.1 sobre 10, lo cual indica indiscutiblemente un avance en materia de educación.

Gráfico 3: Condiciones de Vida Ecuador



Fuente: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2011) **Elaboración:** El Autor

⁵ **Hacinamiento:** El término hacinamiento hace referencia a la situación lamentable en la cual los seres humanos que habitan o que ocupan un determinado espacio son superiores a la capacidad que tal espacio debería contener, de acuerdo a los parámetros de comodidad, seguridad e higiene. (Scribd, Scribd, 2012)

Si bien la mayoría de indicadores sociales denotan una situación de condición de vida crítica, donde la distribución de la riqueza es inequitativa, es necesario mencionar que esta situación ha ido mejorando paulatinamente en los últimos años.

Según Senplades⁶, en 1990 el decil mas pobre tenía un valor de participación de 1.70%, mientras que en el año 2006, se tuvo una participación menor correspondiente a 1.20%. El decil mas rico por su parte presentó un crecimiento de 6.2 puntos porcentuales, pasando de 35.30% en el año 1990 a 41.50% en el año 2006. Estos datos demuestran la inequidad existente en la distribución de la riqueza en el Ecuador.

En los años 2006 al 2009, se registró un cambio en la tendencia normal de la distribución de la riqueza, donde los grupos más ricos han experimentado una baja en sus recursos, y los grupos más pobres, han incrementado su nivel de recursos. Así, mientras el decil⁷ (Vitutor, 2010) más pobre pasó de 1,20% en el 2006 a 1,40% en el 2009; el más alto bajó de 41,50 a 39%, en igual período.

Según el Índice de Gini⁸, (Economiamnsn, 2009) mientras en diciembre del 2005 el coeficiente tenía un 0,55 de desigualdad, en diciembre pasado 2010 ese indicador ha bajado a 0,50. (Banco Central del Ecuador, 2011, p. 28)

En la actualidad Ecuador todavía tiene problemas sociales muy graves, relacionados con las condiciones de vida. Es necesario establecer políticas económicas que se ajusten al desarrollo de los sectores primordiales, como son la salud, la educación y la vivienda.

- ✓ **Mercado Laboral:** Para poder analizar mejor la estructura del mercado laboral ecuatoriano, es necesario establecer la clasificación de la población, de acuerdo a

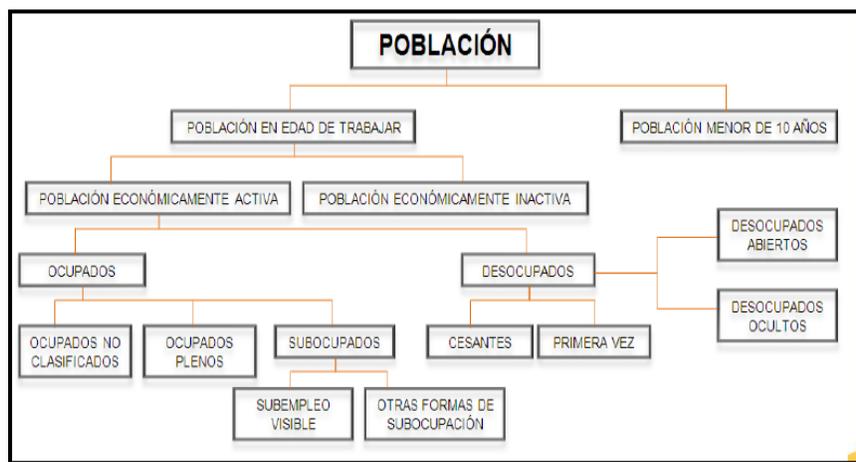
⁶ **SENPLADES:** Secretaria Nacional de Planificación y Desarrollo

⁷ **Decil:** Los deciles son los nueve valores que dividen la serie de datos en diez partes iguales. (Vitutor, 2010)

⁸ **Índice de Gini:** Coeficiente de Gini es un indicador que se usa para medir la desigualdad en los ingresos. (Economiamnsn, 2009)

la edad de trabajo y la posibilidad de generar renta en un tiempo determinado, es así, como el INEC junto con el Banco Central del Ecuador, determina principalmente el índice de desempleo, calculado en base al resultado del cociente entre el número de desocupados y la PEA. Estas dos variables se obtienen de la división de la población ecuatoriana, en los siguientes segmentos:

Gráfico 4: Clasificación de la Población



Fuente: Informe Indicadores de Coyuntura Banco Central del Ecuador Estadísticas (Banco Central del Ecuador D. E., 2012)

Elaboración: El Autor

Las principales ramas de actividad donde se genera más plazas de empleo en el Ecuador con relación a la PEA, según información del Banco Central del Ecuador, al mes de marzo del año 2010 son:

- ✓ El Sector Comercial con una participación del 25.8%
- ✓ El Sector de Industrias Manufacturero con un 13.7%
- ✓ Agricultura Ganadería y Pesca con un 6.95%
- ✓ Actividades de Alojamiento y servicio de comidas con un 6.6%

✓ El Sector Construcción con un 7.3%. (INEC , 2013)

El desempleo en relación a la PEA a diciembre del año 2000, registró un valor de 9.0%, llegando a un total de 6.1 % al mismo período del año 2010, el porcentaje de ocupación plena por su parte a diciembre del 2000 alcanzó un valor del 30.5%, lo cual, en diciembre del 2010, subió al 45.6%. Los datos principales del mercado laboral se establecen en la siguiente tabla:

Tabla 2 : Indicadores del mercado Laboral Ecuatoriano

INDICADORES DEL MERCADO LABORAL ECUATORIANO.						
AÑO	Tasas de					
	Ocupación Total	Ocupación Plena	Subocupación Total	Desocupación Total	Desocupación Abierta	Desocupación Oculta
2000	91.0%	30.5%	60.5%	9.0%	5.9%	3.1%
2001	89.1%	33.3%	55.8%	10.9%	5.9%	5.1%
2002	90.8%	37.0%	53.8%	9.2%	5.5%	3.8%
2003	88.5%	33.6%	54.9%	11.5%	7.7%	3.8%
2004	91.4%	37.2%	54.2%	8.6%	5.8%	2.8%
2005	92.1%	36.1%	56.0%	7.9%	5.3%	2.6%
2006	92.2%	35.5%	56.7%	7.8%	4.9%	2.9%
2007	93.9%	42.6%	50.2%	6.1%	4.0%	2.1%
2008	92.7%	43.6%	48.8%	7.3%	5.2%	2.1%
2009	92.1%	38.8%	50.5%	7.9%	6.0%	1.9%
2010	93.9%	45.6%	47.1%	6.1%	4.5%	1.6%

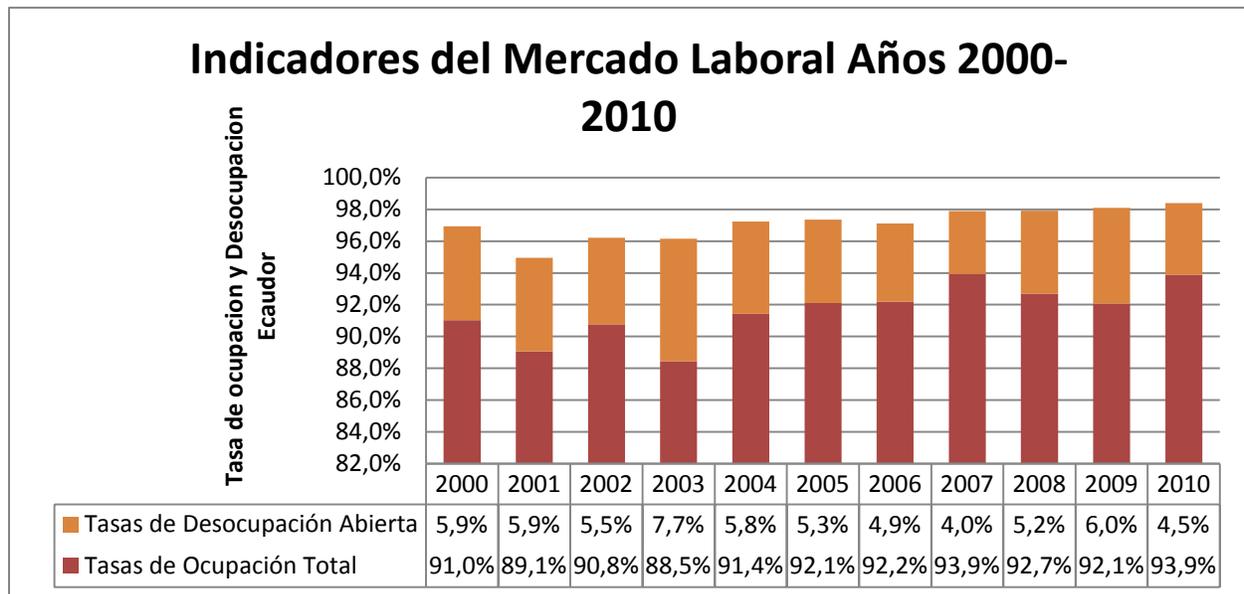
Fuente: Banco Central del Ecuador (Banco Central del Ecuador, SA)

Elaboración: Banco Central del Ecuador

La subocupación o subempleo tiene una participación del 60.5% en el total de la PEA, en el año 2000, para el año 2010 esta cifra decreció a 47.1%, la cifra más baja registrada en el período analizado.

Es necesario comentar que durante este tiempo sucedieron eventos que afectaron el desarrollo normal del mercado laboral. En el período 2001-2003, la tasa promedio de desocupación total fue del 10.53%, estos años fueron caracterizados por registrar las mayores tasas de desempleo, debido a la crisis ecuatoriana sucedida en el año 2000 y la dolarización sucedida en el país en esas fechas. Cabe aclarar, que el panorama económico mundial en los años 2000-2009 se vio afectado por la crisis financiera global originada en Estados Unidos, lo cual se pudo apreciar en el crecimiento del desempleo en 1.9%. En el año 2010 se registró el valor más bajo de desempleo con un 6.1%.

Gráfico 5: Indicadores del Mercado Laboral Años 2000-2010.



Fuente: Banco Central del Ecuador (Banco Central del Ecuador, SA)

Elaboración: El Autor

A lo largo del quinquenio 2005-2010, el Ministerio de Relaciones Laborales ha sido la institución encargada de normar y controlar las remuneraciones, el cumplimiento de los derechos y los deberes de los trabajadores ecuatorianos.

Por tanto, es imprescindible informar sobre el segmento catalogado como subempleo en el Ecuador, el cual constituye “una distorsión del mercado laboral, donde personal capacitado no logra ubicarse en puestos que estén de acuerdo con su nivel de formación, estas personas usualmente se encuentran trabajando en condiciones laborales que les significan una menor remuneración y un menor prestigio.” (Definicion.de, 2012)

Según Mauricio Pozo, ex ministro de economía del Ecuador, los niveles de subempleo son altos, en los años 2007 y 2009 alcanzando su límite máximo con porcentajes de 50,2%, y el 50.5% respectivamente. (Mauricio Pozo Crespo, 2011)

El INEC por su parte reporta 3'860.531 de subempleados en el Ecuador, entre diciembre de 2007 e igual período del 2010. (INEC, 2011)

- **Renta:** En relación a la compensación salarial que recibe el trabajador ecuatoriano, determinada por la Constitución de la República en su artículo 328, donde se expone que las remuneraciones de los trabajadores deben ser justas y deben estar acorde con las necesidades de los trabajadores y sus familias; y, se aplicará los embargos de renta únicamente en el caso de que se adeude por parte del trabajador pensiones alimenticias. (Derecho Socio Ambiental, , p. 328), una de las responsabilidades del estado, de acuerdo a la Constitución Política del Ecuador del año 2008, es el ajuste salarial básico, el cual se lo debe realizar anualmente y tiene la finalidad de poder compensar el alza generalizada de precios en el mercado o inflación.

El salario básico ecuatoriano registró el año 2006; un valor de 147,28 dólares, a lo largo de cuatro años creció en 111,07 dólares, ubicándose finalmente en el 2010 en 258,35 dólares, este cambio le significó un aumento porcentual del 75.41% en cuatro años. (INEC, Indices de Empleo , 2011)

Adicionalmente vale la pena comentar que en el año 2008 y gracias al mandato 8, expedido por la Presidencia de la República, la contratación laboral en la modalidad de tercerización ha sido eliminada. (Estudio Jurídico, 2008)

Los parámetros de cálculo del ajuste salarial, son elaborados en base a los precios establecidos de los bienes y servicios de consumo de los ciudadanos de altos, medios y bajos recursos, tomando como referencia, encuestas a los hogares seleccionados como muestra.

El principio básico a seguir dentro del análisis del mercado laboral ecuatoriano, es buscar una mejor distribución entre el capital y el trabajador, de manera que éste, pueda mantener un nivel de vida digno para él y su familia.

- **Nivel Socioeconómico:** Los niveles socioeconómicos establecidos por el INEC en la República del Ecuador al año 2011, se han clasificado en 5 estratos sociales principales, siendo la calificación de A, el estrato social que goza de más beneficios económicos y el estrato D, el que carece de servicios básicos y mantiene necesidades insatisfechas.

La estratificación social se realizó en base a variables que consideran la situación actual de las familias ecuatorianas, como el estado de la vivienda, la educación, los ingresos familiares, los bienes, el acceso a tecnología e información, así como, los hábitos de consumo. De acuerdo a estas variables principales, la estratificación social se calificó sobre una base de 1000 puntos obteniendo los siguientes estratos:

Grafico 6: Estratificación Social del Ecuador



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC, 2011)

Elaboración: El Autor

Tipo A: La estratificación del tipo A constituye 2% de la población estudiada, y representa a los hogares más acomodados de la población ecuatoriana, con acceso suficiente a la tecnología y a la educación. El 95% de los hogares dispone de equipos de línea blanca; y, el 80% de éstos también dispone de dos coches para uso exclusivo del hogar. El acceso a la tecnología celular es en promedio de 4 equipos por hogar y la mayoría de su consumo en vestimenta, se lo realiza en centros comerciales. Los jefes del hogar son profesionales, y el 95% son afiliados al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, y un 76% de los individuos tienen seguros de salud privados.

Tipo B: La estratificación tipo B la conforman el 11% de los hogares ecuatorianos, los cuales disponen de un acceso a la tecnología celular, en un promedio de tres equipos por hogar, el acceso a internet en el 81% de los casos, de igual forma sus hábitos de consumo se concentran en los centros comerciales y mantiene beneficios sociales como

el IESS en el 92%. El 26% de los hogares tiene a un jefe de familia con estudios superiores.

Tipo C+: La estratificación C+ corresponde a los hogares cuyas características de acceso a la información y la educación son más limitadas, el jefe del hogar ha finalizado los estudios secundarios en la mayoría de casos; y, se desempeña en trabajos de servicio o comercio, el 39% de estos hogares puede acceder a internet y tiene en promedio dos celulares por hogar. Adicionalmente se puede decir que el 77% de los individuos están afiliados al IESS y el 20% de los mismos, cuenta con un servicio de seguro de salud privado.

Tipo C-: La mayoría de la población ecuatoriana se ubica en el estrato social C- ,49% de sus viviendas se caracterizan por ser de ladrillo o de cemento, con un baño para la familia. Sin embargo estas familias cuentan con servicio telefónico convencional y electrodomésticos básicos. El acceso a la tecnología no es muy bueno ya que solo el 11% de estos hogares accede a información mediante un ordenador, pero sin embargo, existe un promedio de 2 celulares por hogar, con acceso a internet. El nivel de educación promedio de los jefes de hogar, es de primaria completa y su ocupación principal es la de comerciantes, por eso es que en este estrato social se encuentra un nivel de desempleo alto.

Tipo D: El estrato D representado por el 15% de la población ecuatoriana, es el más pobre, presenta un acceso a la educación limitado con 9% de actividad académica, con condiciones de vivienda críticas, que presentan casas construidas a partir de ladrillo, cemento o tierra, el acceso a internet, en el 9% de los casos tiene un

promedio de un celular por hogar. La educación del jefe del hogar es de primaria y se desempeñan como comerciantes y obreros, el 11% de estos hogares está afiliado al IESS.

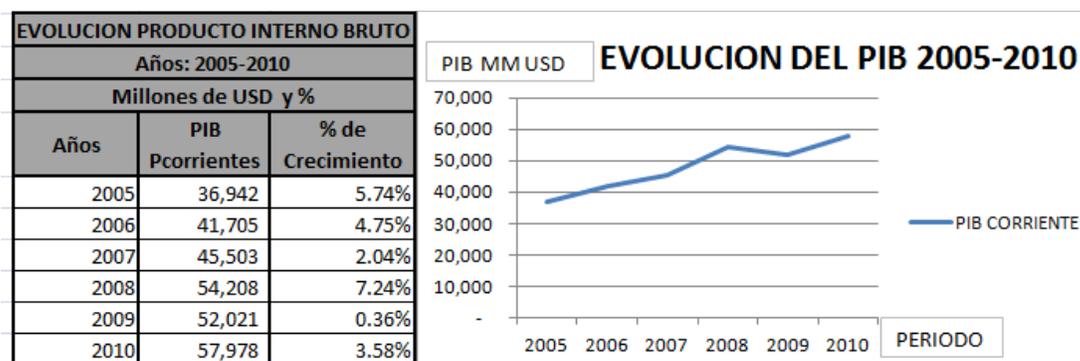
- **Migración:** En el año 2009 los datos de emigración cambiaron de tendencia siendo las entradas al país mayores a las salidas del mismo, se contabilizaron más de 6.600 personas que regresaron del extranjero, como una reacción a las crisis financieras acontecidas en los países desarrollados objeto de migración ecuatoriana. En el 2010, los ecuatorianos redujeron su nivel emigratorio en un 91.7% de acuerdo a datos del INEC con relación al año 2005, para finales del 2005 los ecuatorianos que salieron fueron 66.500 tomando como principales destinos a Estados Unidos o España y para el mismo período del 2010, esta cifra alcanzó los 5.500 ecuatorianos.

De España han vuelto 14.245 ecuatorianos, de Panamá 14.088 y de Colombia 9.219, según el INEC, unas cifras que se compensaron parcialmente con emigración a otros países.” (Diario El Universo, 2011)

1.2.1.3 FACTORES ECONÓMICOS:

Es necesario analizar la influencia de los factores económicos principales que afectan el desarrollo productivo ecuatoriano, a lo largo del quinquenio 2005-2010. Para poder realizar una investigación objetiva, que pueda exponer mejor la situación económica del país en este tiempo, se analizará factores como:

Gráfico 7: Producto Interno Bruto del Ecuador 2005-2010 en millones de dólares a precios corrientes.



Fuente: Banco Central del Ecuador (Ministerio de Relaciones Exteriores, 2011)

Elaboración: El Autor

Producto Interno Bruto: El PIB del Ecuador en el año 2005 fue de 36.942 millones de dólares a precios corrientes, el cual representó una variación del 5.74% con relación a Diciembre del 2004. Las variaciones en 2006 y 2007 fueron de 4.76% y de 2.04% respectivamente, la mayor variación se registró en el año 2008, la cual ascendió al 7.24% con un PIB que llegó a los 54,208.52 millones de dólares.

El PIB del Ecuador para el año 2010 fue de 57'978 millones de dólares, el cual representó una tasa de variación aproximada de 3,58% anual con relación a diciembre del 2009. A continuación

se presenta el comportamiento de esta variable económica durante los años de estudio analizados.

Cabe recalcar que las variaciones se calculan en base a precios corrientes, la tendencia del comportamiento del PIB es creciente, sin embargo, se tiene varias irregularidades en el año 2009, donde la producción baja, se debió a la crisis que fundamentalmente afectó la salud económica de países y sectores productivos, que tenían relación comercial con Estados Unidos, eje de la caída de las finanzas mundiales.

Los principales efectos de la crisis en el Ecuador se reflejaron en los siguientes puntos:

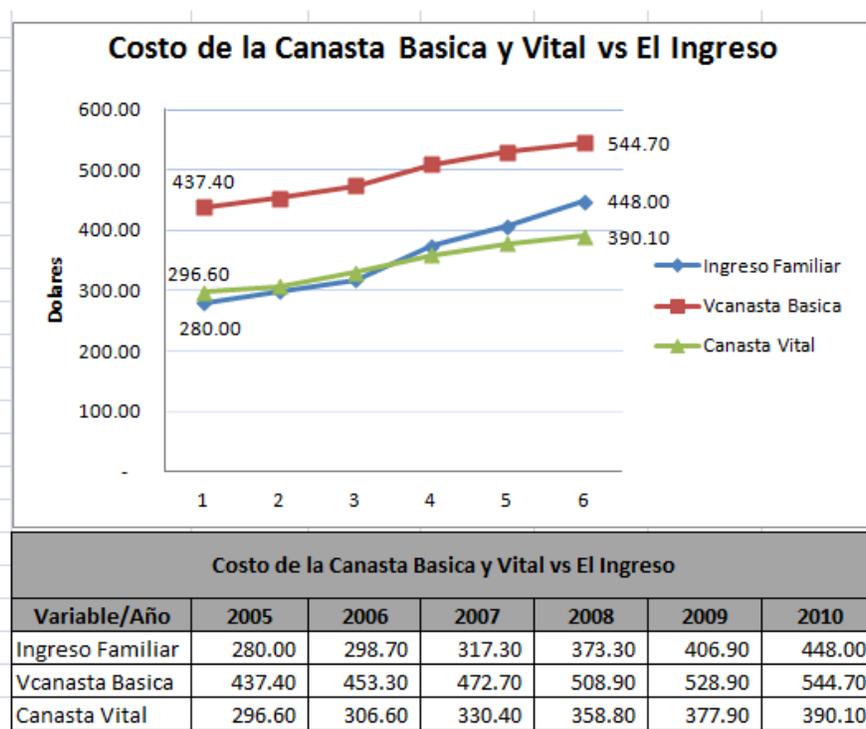
- El precio del petróleo, una de las principales fuentes de ingresos del país cae de 147,27 dólares en julio del 2008 a 45 dólares a finales del mismo año.
 - Caen las remesas de los ecuatorianos que han emigrado al exterior, se registra una caída del 7.7% en el año 2008, con respecto a igual período del 2007.
 - Se reduce la exportación y venta del banano ecuatoriano en un 13%.
 - Se espera una reducción de la accesibilidad a los recursos de los países latinoamericanos, debido a la volatilidad del mercado, lo cual puede producir déficits mayores en los países de esta región, en el caso de Ecuador se espera un déficit de 3.578,7 millones de dólares.
- (Ramirez, 2009)

Los sectores con los mayores porcentajes de contribución al PIB en el año 2010 son los siguientes: El comercio al por mayor y menor con el 14.9%, seguido de las industrias manufactureras con 14.1%, y la explotación de minas y canteras con un 11.69%, el sector de intermediación financiera registra el 2.5% de la creación de valor nacional.

Inflación: La inflación o alza generalizada de los precios en la economía, es una variable importante que determina el poder adquisitivo del dinero a través del tiempo. Generalmente esta

variable es calculada a partir del índice de precios al consumidor de cada país; y, también en base a la canasta familiar básica;⁹ y, la canasta familiar vital, la principal diferencia obtenida entre las dos canastas familiares es la calidad y la cantidad de los bienes que incluyen, la canasta familiar vital es más limitada y de menor calidad.

Gráfico 8: Costo de la canasta básica y canasta vital vs promedio del ingreso en dólares.



Fuente: INEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2011)

Elaboración: El Autor

La inflación es calculada de acuerdo al cambio en el nivel de precios de los productos más demandados para cubrir las necesidades básicas de la sociedad ecuatoriana. Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, en los años analizados, los precios de la canasta básica han sido

⁹ Canasta Familiar Básica: Es el conjunto de bienes y servicios indispensables para que una persona pueda cubrir sus necesidades básicas a partir de su ingreso.

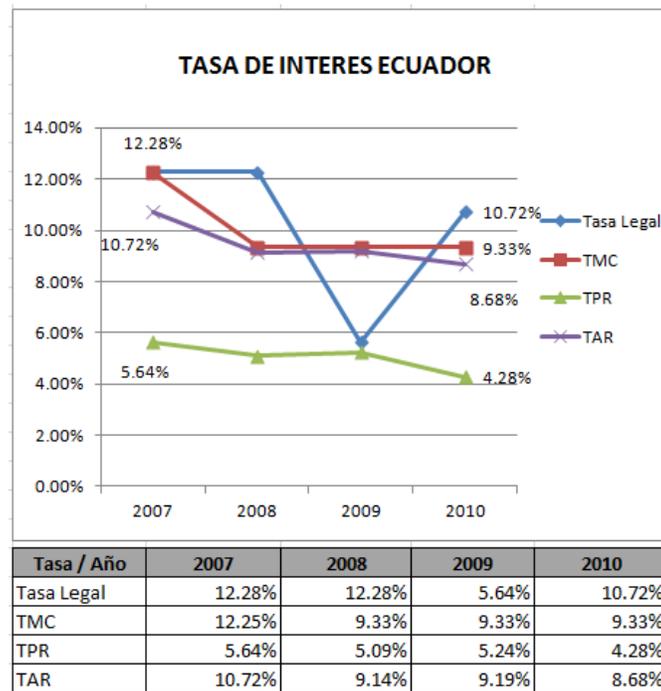
mayores a los ingresos familiares. En el año 2005, el precio de la canasta básica se situaba en 437.4 dólares, mientras que el ingreso familiar era de 280 dólares, para el año 2010, el precio de la canasta básica subió a 544.7 dólares con un ingreso familiar de 448 dólares. Por otro lado, los precios de la canasta vital, van casi de la mano con los ingresos familiares, a pesar de que en los años 2006, 2007 y 2008 los precios de la canasta vital eran de 306,6 , 330,4 y 358,8 respectivamente, estos eran apenas superiores al promedio de ingresos de las familias que se situaban en 298.7, 317.3 y 373.3, desde el fin del año 2009 los ingresos familiares han tenido una tendencia creciente y se ubican por encima de los costos de la canasta vital, llegando a los valores de 448 dólares en el año 2010 con una canasta vital de 390.1 dólares.

Las condiciones de vida de la población se ven afectadas al no poder obtener mediante el ingreso familiar, el mínimo de bienes necesarios para poder satisfacer las necesidades básicas, ya que sin alimentación, vivienda y educación las condiciones de la población empeoran.

Tasas de Interés: Las tasas de interés en los últimos cuatro años (2007-2010) han tenido valores porcentuales, que denotan una tendencia decreciente, tanto en tasas pasivas como activas referenciales, éstas han presentado una disminución de aproximadamente casi 1.5 puntos porcentuales en el tiempo analizado. La dinámica de las principales tasas de interés según Banco Central del Ecuador, se define en el grafico # 8

La Tasa Activa Referencia TAR empieza en el año 2007 con un valor de 10.72%, mostrando una tendencia decreciente a lo largo de los años 2008 y 2009, en el último año alcanzó su punto más bajo ubicándose en 8.68%. Por su parte la Tasa Pasiva Referencia TPR, presentó una tendencia parecida a la TAR, al empezar el 2007 con un valor de 5.64% y terminar en el 2010 con 4.2%.

Gráfico 9: Tasas de Interés Ecuador



Fuente: Banco Central del Ecuador (Banco Central del Ecuador, Boletín de Tasas de Interés, 2013)

Elaboración: El Autor

Las Tasa Máxima Convencional (TMC) también decreció en 2.92 puntos porcentuales en los cuatro años, empezando el 2007 con un valor de 12.28% y terminando el período 2010 con un valor de 9.33%. A diferencia la Tasa Legal presentó una reducción de 1.56 puntos porcentuales empezando en el 2007, con un valor de 12.28% y terminando en el mismo período del 2010 con un valor de 10.72%.

Crédito: El Ecuador experimentó un período de crecimiento constante de tasa de interés en los años 2005 – 2008, continuando con un decrecimiento en el año 2009, en el cual se vieron reflejadas las consecuencias de la crisis financiera internacional, con una reducción de la cartera de crédito. Para el año 2010, se observó “una recuperación paulatina de las colocaciones que se deriva del mejor contexto económico vivido durante dicho año, en el cual, ante la menor

incertidumbre del sistema, se reactivó la demanda de crédito; así, la cartera de créditos del sistema de bancos privados, creció de 8.847,70 millones de dólares en diciembre de 2009 a 10.717,68 millones de dólares en diciembre de 2010.” (Pacific Credit Ratings, 2010)

1.2.1.4 FACTORES TECNOLÓGICOS:

Ecuador es un país fundamentalmente agrícola, donde la utilización de la tecnología para la producción de bienes y servicios de calidad, está empezando a ser aplicada. La diversidad geográfica del Ecuador, le permite producir diferentes bienes agrícolas, los cuales, se cosechan en las diversas regiones del país, de acuerdo a ciclos; el sector agrícola, en el 2010 ha generado creación de valor por un total del 8.3% del PIB, lo cual constituye una cifra importante para la economía del Ecuador (Banco Central del Ecuador, Boletín Anuario # 33, 2011).

Países desarrollados como Estados Unidos y Japón han basado la mayoría de sus recursos en inversiones de investigación y desarrollo, que les otorgan los medios necesarios para elevar su productividad y eficiencia. Ecuador por su parte tiene muy poca inversión en Investigación, en comparación con estos países. Según el Banco Mundial, el porcentaje invertido por Ecuador en el año 2008, en investigación y desarrollo es de 0.26% con relación al PIB del mismo año, a diferencia de Estados Unidos, el cual presenta una cifra superior de 2.79% y Japón que también presenta un cifra aun mayor del 3.45% en relación al PIB 2008. (Banco Mundial, 2008)

1.2.2 ANÁLISIS DEL SECTOR COMERCIAL ECUATORIANO

1.2.2.1 HISTORIA SECTOR COMERCIAL DEL ECUADOR

La actividad comercial en el Ecuador tiene su registro histórico a principios del siglo XX, donde varios comerciantes ecuatorianos establecidos en las principales ciudades del país (Quito y Guayaquil), se reunieron para estructurar frentes conjuntos de negociación de tarifas de transporte e impuestos estatales que afectaban al sector de manera negativa.

La Cámara de Comercio de Guayaquil, se establece como la más antigua sociedad de comerciantes del país y la tercera en Sudamérica. Posteriormente, el Ecuador viviría una etapa de crecimiento causado por el desarrollo del agro y fundamentalmente gracias a la exportación del cacao, producto de alta demanda en mercados europeos y norteamericanos. El país se integra formalmente al comercio mundial en los años de 1965-1975 (Historia del Ecuador, 2005) por aquella época se inicia la exploración y explotación del petróleo en el territorio nacional. (Biblioteca Municipal de Guayaquil, 2012)

1.2.2.2 SECTOR COMERCIAL EN EL ECUADOR 2005-2010

El sector comercio en el Ecuador tiene dos componentes principales, que de acuerdo al Instituto Nacional de Estadísticas y Censos se dividen en el sector Comercio Interno y el Sector Comercio Externo.

El Sector Comercial Interno Ecuatoriano, está subdividido a su vez en tres segmentos importantes, considerados de acuerdo al ingreso operacional obtenido, el primer sector es el comercio al por mayor, le sigue el comercio al por menor y la venta de vehículos, los cuales han tenido el siguiente comportamiento durante los años 2005-2008 (Cevallos Criollo, 2011).

El comercio al por mayor, es el segmento que genera más ingresos, presentó un crecimiento del 62.11% entre los años 2005 y el 2008 y constituye el eje principal de la actividad comercial en el Ecuador. Por su parte, el comercio al por menor, genera un crecimiento más limitado con una tasa del 56.18%, a diferencia del sector automotriz, cuyo crecimiento se ubicó en el 63.18%. A pesar de que la tasa de crecimiento del sector automotriz sea superior a la del sector comercio al por mayor, es importante señalar que las ventas en volumen del sector comercio son mucho más representativas, puesto que llegan al 63.3% de las ventas del sector. Los tres

principales sectores de comercio interno han tenido un crecimiento del 61.14% en los años analizados en la tabla anterior.

Tabla 2: Ventas Principales Sectores Comerciales Internos Ecuatorianos en Millones de Dólares.

VENTAS PRINCIPALES SECTORES COMERCIALES INTERNOS ECUATORIANOS EN MILLONES DE DOLARES				
Años	G50	G51	G52	TOTAL
	Vehículos	Comercio al Por Mayor	Comercio al por Menor	
2005	2,998.00	10,741.00	3,336.00	17,075.00
2006	3,495.00	12,162.00	3,802.00	19,459.00
2007	3,940.00	14,275.00	4,434.00	22,649.00
2008	4,892.00	17,412.00	5,210.00	27,514.00

Fuente: Teresa Cevallos Criollo, Escuela Politécnica Nacional (Cevallos Criollo, 2011)

Elaboración: El Autor

El comercio al por mayor es el segmento que genera más ingresos, presentó un crecimiento del 62.11% entre los años 2005 y el 2008; y, constituye el eje principal de actividad comercial en el Ecuador. Por su parte, el comercio al por menor, genera un crecimiento más limitado con una tasa del 56.18%, a diferencia del sector automotriz cuyo crecimiento se ubicó en el 63.18%. A pesar de que la tasa de crecimiento del sector automotriz sea superior a la del sector comercio al por mayor, es importante señalar que las ventas en volumen del sector comercio, son mucho más representativas, puesto que llegan al 63.3% de las ventas del sector. Los tres principales sectores de comercio interno, han tenido un crecimiento del 61.14% en los años analizados en la tabla anterior.

El Sector Comercio Interno en el Ecuador, es una de las ramas productivas que mayor aportación tiene al PIB, basado principalmente en la compra y venta de bienes y servicios, ha demostrado

una tendencia creciente en la producción nacional, durante los años 2005-2010, como se lo puede evidenciar en la siguiente tabla:

Tabla 3: Contribución del Comercio Interno al Producto Interno Bruto a precios corrientes

Contribucion del Comercio Interno al Producto Interno Bruto del Ecuador						
Periodo / Industrias	2005(sd)	2006(sd)	2007(sd)	2008(p*)	2009(p*)	2010(p*)
Valor Agregado de la Industria / PIB - Miles de Dolares	3,104,184.00	3,260,964.00	3,365,406.00	3,586,582.00	3,503,294.00	3,724,601.00
Porcentaje Agregado al PIB	14.84%	14.80%	15.00%	14.90%	14.50%	14.90%
(sd) semidefinido						
(p) provisional						
(p*) provisional, calculado a travez de sumatoria de Cuentas Nacionales Trimestrales						

Fuente: Banco Central del Ecuador Boletín Anuario # 33, (Banco Central del Ecuador, Sector Publico no Financiero, 2011)

Elaboración: El Autor

Los valores agregados del sector comercial presentan una tendencia creciente llegando a sus máximos en el año 2010, con una contribución del sector comercial al PIB, que bordea el 14.8% en el período.

Este sector ha evolucionado debido a la comercialización de productos agrícolas como el banano, el cacao y el café; los cuales, se producen en grandes volúmenes en el país, en el año 2010, la producción agrícola llegó a 2062 millones de dólares, sin mencionar el impacto de la comercialización del petróleo, éste se ha convertido en los últimos años, en el proveedor de recursos económicos del Estado Ecuatoriano, dotando a éste, a octubre del 2010, con ingresos acumulados por un valor de 3,043 millones de dólares, con los cuales, se puede solventar el gasto social que en el año 2010 representó el 8.3% (Economía y Política, 2010) del PIB; y, la deuda pública que a noviembre del 2010 ascendía a los 13,257 millones de dólares según estadísticas

del Banco Central del Ecuador (Banco Central del Ecuador, Cifras Economicas del Ecuador, 2010).

La República del Ecuador tiene como principales socios comerciales, según Banco Central del Ecuador a: Estados Unidos de Norteamérica, Italia, España, Perú, Panamá y Holanda, a los cuales, exportó bienes por los siguientes valores en el año 2010:

Tabla 4: Mayores Socios Comerciales Ecuador por Monto de Exportaciones

Mayores Socios Comerciales Ecuador por Monto de Exportación en miles de dólares	
Pais	Valor de Exportacion
Estados Unidos	6,077,496.86
Panamá	2,139,170.29
Perú	1,335,598.79
Italia	582,412.48
España	354,200.63
Holanda	331,553.64

Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletín#33 Comercio Exterior

Elaboración: El Autor

El país con el cual Ecuador tiene un mayor nivel de exportaciones es Estados Unidos, por un valor de 6'077.496,86 miles de dólares, los cuales, han aumentado gracias a la vigencia de tratados comerciales como el ATPDEA¹⁰ o el SPG¹¹, que contienen preferencias arancelarias que benefician bilateralmente a los dos países.

Los tratados comerciales no sólo fueron negociados con Estados Unidos, sino también con grupos económicos regionales como la Unión Europea o la Comunidad del Caribe.

¹⁰ **ATPDA:** El ATPDEA es la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga creada por el gobierno de los Estados Unidos para fortalecer las economías de Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú, y apoyarlos en su lucha contra el narcotráfico. (Exterior, 2010)

¹¹ **Sistema de Preferencias Generalizadas SPG:** Es un esquema arancelario preferencial libre y transitorio, a través del cual la Unión Europea otorga privilegio total o parcial a las importaciones procedentes de 178 países del mundo ofreciéndoles dichos beneficios especiales sin ofrecer contrapartidas a los países favorecidos. (UECOL, 2008)

Los principales sectores económicos ecuatorianos que exportaron la mayor cantidad de bienes y servicios durante el quinquenio 2005 – 2010, se los menciona en el siguiente cuadro, en el cual se evidencia la dependencia del sector primario en el Ecuador. Según Banco Central del Ecuador, las exportaciones mas grandes correspondientes al sector minero, se ubican en 9'041.079,82 miles de dólares, en segundo lugar está el sector agrícola con un valor de 3'250.056,38 miles de dólares.

Por otra parte el sector industrial registra un nivel menor de exportaciones, con un valor de 3'914.237,32 miles de dólares, el cual, esta principalmente formado por los productos químicos y farmacéuticos, productos alimenticios y mercancías en general.

Tabla 5: Exportaciones por Producto Principal Ecuador 2005-2010

3.2.4 EXPORTACIONES POR PRODUCTO PRINCIPAL						
Miles de dólares FOB						
Productos / Años	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. PRODUCTOS PRIMARIOS	7,850,013.30	9,826,505.51	10,634,117.00	14,332,310.44	10,524,003.90	13,518,768.22
A. AGRICOLAS	1,800,210.47	2,064,959.28	2,248,880.95	2,638,600.53	3,174,966.80	3,250,056.38
B. SILVICOLAS	53,679.57	64,805.00	92,993.86	113,941.59	99,472.77	131,476.28
C. PECUARIOS	6,055.55	7,315.92	10,025.56	6,853.00	2,853.04	7,152.60
D. PISCICOLAS	577,291.79	718,802.27	783,918.67	906,879.35	899,866.69	1,089,003.14
E. MINEROS	5,412,775.92	6,970,623.05	7,498,297.97	10,666,035.98	6,346,844.60	9,041,079.82
2. PRODUCTOS INDUSTRIALIZADOS	2,231,642.23	2,854,609.76	3,579,637.73	4,380,556.04	3,290,517.87	3,914,237.32
A. QUIMICOS Y FARMACEUTICOS	77,599.01	129,244.08	115,844.37	122,082.59	118,691.44	190,228.69
B. ALIMENTICIOS	949,403.17	1,100,008.31	1,373,039.24	1,775,037.87	1,434,183.77	1,516,186.83
C. OTRAS MERCANCIAS	1,204,640.05	1,625,357.37	2,090,754.13	2,483,435.59	1,737,642.66	2,207,821.80
3. DESPERDICIOS	15,850.00	43,764.12	104,017.72	102,995.49	47,088.01	55,129.16
4. ANIMALES VIVOS NO PARA LA ALIMENTACION	2,525.19	3,268.15	3,542.95	2,464.04	1,447.77	1,792.74

Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletín#33 Comercio Exterior
Elaboración: El Autor

1.2.2.3 ACTIVIDAD DEL SECTOR COMERCIAL EN LA CIUDAD DE QUITO

El número de empresas dedicadas al comercio en la Ciudad de Quito, en el año 2005, fue de 4,314 establecimientos, mientras que en el año 2010, la cifra aumentó a 5122 instituciones empresariales, lo cual representó un aumento de 18.72% en el número de empresas nuevas inscritas en el registro de la Superintendencia de Compañías, durante 5 años de análisis. Las

empresas comerciales establecidas en la ciudad de Quito, son clasificadas de acuerdo a su tamaño, de la manera expresada en el grafico # 6.

La diferencia principal se establece en el período de los años 2008-2010, donde las diferencias en el número de compañías, denotan una tendencia decreciente, contrario a lo que se ve en los períodos anteriores. Esto se debe, a que gran parte del sector comercial, se vió afectado por la crisis financiera internacional, que sumió a uno de nuestros principales socios comerciales, Estados Unidos, en problemas financieros graves, esta crisis internacional tuvo su efecto en el sector comercial del Ecuador en los años 2009 y 2010, afectando principalmente al número de empresas que operan en el mercado comercial.

Tabla 6: Establecimientos Sector Comercial Ciudad de Quito en unidades

Establecimientos Comerciales en Quito						
En Unidades						
Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010
No Definido	915.00	1,002 .00	1,240.00	1,745.00	1,701.00	1,677.00
Microempresa	1,187 .00	1,200 .00	1,226 .00	1,662 .00	1,402 .00	1,382 .00
Pequeña Empresa	1,370 .00	1,413 .00	1,436 .00	1,307 .00	1,321 .00	1,323 .00
Media Empresa	604 .00	669 .00	738 .00	517 .00	525 .00	526 .00
Grande Empresa	238 .00	255 .00	285 .00	214 .00	213 .00	214 .00
Total	4,314 .00	4,539 .00	4,925 .00	5,445 .00	5,162 .00	5,122 .00

Fuente: Superintendencia de Compañías (Superintendencia de Companias, SA)

Elaboración: Superintendencia de Compañías

La mayoría de las actividades económicas en la ciudad de Quito están concentradas en la actividad comercial en la compra y venta de bienes, alimentos o bebidas. (Villacis, SA)

La Superintendencia de Compañías divide al sector comercial de acuerdo a su actividad en tres pilares básicos que son:

1. “Venta, mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas, venta al por menor de combustible para autos.
2. Comercio al por mayor y en comisión, exceptuando el comercio de vehículos automotores y motocicletas.
3. Comercio al por menor, exceptuando el comercio de vehículos automotores y motocicletas, reparación de artículos personales y enseres domésticos.”
(Superintendencia de Compañías, SA)

El comercio de vehículos incluye actividades económicas, relacionadas con la venta y compra de vehículos, así como, el mantenimiento y reparación de los mismos, la venta de las piezas de reparación de los autos y por último, la venta de la gasolina utilizada por los vehículos al por menor.

Las empresas muestran mayor actividad en la negociación de repuestos, piezas y accesorios de los autos. Según datos de la Superintendencia de Compañías, el total de las empresas dedicadas a esta actividad, pasó de 2004 en el 2005 a 238 en el 2010. En el caso de la venta de vehículos, las casas comerciales dedicadas a esta actividad, tuvieron su mayor nivel en los años 2007 y 2008 con 37 empresas dedicadas a esta actividad.

Según la Superintendencia de Compañías, el comercio al por mayor, constituye primordialmente actividades como la venta de enseres domésticos, productos no intermedios, desperdicios y desechos no agropecuarios, maquinaria, equipo, materiales y otros productos.

Las actividades comerciales con mayor negociación dentro del comercio, al por mayor, fueron la venta de equipos, maquinaria y materiales, junto con la venta de enseres domésticos, las cuales registraron empresas inscritas en la Superintendencia de Compañías, en el año 2008 por 1.008 y 921 en el año 2010.

La mayoría de establecimientos comerciales en Quito, están dedicados al comercio al por mayor, esta rama de actividad comercial, tuvo empresas en funcionamiento en el año 2005, de 2.865, mientras que en el 2010 fueron de 3.382 empresas. Es importante decir que el pico más alto existente en los años de análisis fue en 2008, ya que registró según datos de la Superintendencia de Compañías 3.599 empresas existentes a pesar de la crisis experimentada a nivel mundial en este tiempo.

El comercio al por menor considera la transacción de productos como alimentos, bebidas, tabacos, artículos usados, reparación de bienes personales, reparación de enseres domésticos, comercio especializado y no especializado, etc.

En el comercio al por menor, se considera como actividad principal, los productos nuevos, comercializados en almacenes especializados, tomando como referencia principal, los datos almacenados de la Superintendencia de Compañías. Se puede afirmar que hay un mayor número de empresas funcionando en esta rama de actividad en el quinquenio 2005-2010. El número de empresas inscritas que tiene como actividad económica principal, la comercialización de productos nuevos en almacenes especializados, tuvo sus niveles más altos en el año 2008 y 2009 donde se registraron 793 y 745 empresas inscritas respectivamente.

1.3 DIAGNÓSTICO DEL PROBLEMA

El mercado de valores constituye una red de intermediarios financieros, que cumplen la función de desarrollar el mercado empresarial, convirtiéndose en una fuente de capital, para empresas que lo necesitan.

Según Patricio Peña, Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores Quito, la economía bursátil ecuatoriana, sufrió un retroceso en el año 2007, debido principalmente a la vulnerabilidad de este mercado, con respecto de las decisiones políticas coyunturales

(Inmediato, 2007), las cuales se han convertido en el Talón de Aquiles de la mayoría de las estructuras económicas ecuatorianas.

En el año 2010, fueron 1.190 millones de dólares, record histórico de emisiones, por parte de empresas que participan en el mercado de valores, con un crecimiento anual del 43% desde el 2007. Habría que señalar que según los actores principales del mercado bursátil, éste, se encuentra en constante crecimiento, por lo que cada día se suman los inversores y los emisores al mercado bursátil. (Bolsa de Valores Quito D. T., 2012, p. 94) (Financiero, 2011)

Sin embargo, hay que considerar que el desarrollo de este sector económico, requiere mayor atención para lograr un nivel de actividad bursátil ideal, característica de los grandes mercados de valores mundiales como son Londres, New York, Tokio, Shanghái, Buenos Aires, Sao Paulo, México, Santiago y Frankfurt.

La dependencia del mercado bursátil ecuatoriano, con respecto a las transacciones generadas por las instituciones públicas, especialmente de seguridad social, es alta, tanto que gran parte de los montos negociados en las Bolsas de Valores ecuatorianas, se vieron disminuidos por la ausencia de este ente en el mercado bursátil.

El mercado bursátil se ha convertido en un modelo de financiamiento efectivo para las empresas, otorgándoles facilidades para poder sostener sus operaciones ante problemas de liquidez, y expansión, ofreciendo de esta manera alternativas más económicas para las empresas al momento de invertir, cobrando tasas de interés más bajas y brindando la oportunidad a las empresas de financiar sus pasivos¹² de manera rápida y segura, pero los actores del mercado desconocen en su mayoría las ventajas de este medio.

¹² Pasivo: Importe total de las deudas y cargas que tiene una persona o entidad ,lo cual se considera como disminución de su activo (Definicion.de, 2012)

Otro de los principales problemas del mercado bursátil ecuatoriano, es la falta de información por parte de las empresas del país, que desconociendo estos mecanismos de financiamiento, buscan otros tipos de instrumentos financieros para poder solventar sus problemas temporales de liquidez. Según la Bolsa de Valores Quito, el problema consiste en la falta de cultura bursátil, lo que produce que los potenciales actores del mercado de valores, no acudan a este sitio debido al desconocimiento de los instrumentos y herramientas de este mercado. (BVQ, SA)

También existen problemas de desintegración de los entes intermediadores, ya que el mercado de valores ecuatoriano, pese a su actividad bursátil moderada, mantiene dos Bolsas de Valores, Quito y Guayaquil, las cuales funcionan de manera sistemática individual, sin que puedan converger en un organismo único integrado, que pueda asumir las operaciones bursátiles nacionales. El mantener una interconexión entre las bolsas de valores que permita la unificación de transacciones de títulos valor, determinaría la integración del mercado de valores ecuatoriano actual. (Mercurio., 2011)

Los montos negociados varían según la oferta y la demanda del mercado bursátil, dando la oportunidad a pequeños ahorristas de invertir su dinero de una mejor manera. Por ejemplo la Bolsa de Valores de Lima negoció en el año 2010, un total de 6.748.56 millones de dólares en su mercado bursátil, mientras que la bolsa de valores de Quito negoció el equivalente a las transacciones de 21.6 días en Lima, (405.7 millones de dólares), lo cual denota el ínfimo desarrollo de nuestro mercado de valores ante los demás mercados internacionales. (Lima, 2010)

Como se dijo, el problema radica en el desconocimiento de los diferentes productos financieros en este medio, que ha causado de una u otra forma, que estos inversionistas se alejen de este mercado por ignorancia, más que por mala experiencia.

Otro problema constituyen los filtros de entrada al mercado, los cuales son muy altos e impiden el ingreso a empresas pequeñas, que podrían usar este mecanismo como fuente de financiamiento.

El cotizar en bolsa y negociar emisiones de papeles valor, es una actividad que requiere mucha confianza por parte de los protagonistas, por lo que es necesario afianzar el mercado y también, generar políticas de ingreso menos estrictas.

La emisión de obligaciones en general, no ha significado un gran costo para las empresas, pero se deben seguir procesos de emisión que son necesarios conocer, para poder emitir los títulos valor.

Las reacciones generales de la sociedad al hablar de un mercado de valores, son pesimistas, fundamentando esta actitud, en la falta de ética de algunos banqueros que sumieron al Ecuador en una crisis financiera, hace un poco más de 10 años.

La confianza en el sector financiero debe ser restaurada y crear nuevos mecanismos que incentiven y motiven a las personas a invertir en la Bolsa de Valores.

Con el presente análisis de la emisión de obligaciones, se busca integrar a la comunidad inversora ecuatoriana, a fin de que se identifique más con el tema, generando conocimiento y despertando interés de inversión, para este tipo de título valor, que si bien es uno de los preferidos por las empresas que actualmente transan en bolsa, no ha tenido la suficiente acogida en el mercado nacional.

1.3.1 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿Por qué es importante un estudio de Emisión de Obligaciones en el Sector Comercial Quiteño, que sirva para poder informar al inversionista nacional, sobre la estructura del mercado de

valores ecuatoriano, sobre las obligaciones emitidas y transadas en la Bolsa de Valores Quito en el periodo 2005 -2010?

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 OBJETIVO GENERAL

- Determinar la importancia Económica de la Emisión de Obligaciones, en los mecanismos de financiamiento del Mercado de Valores de Quito y su aporte al sector comercial de esta ciudad, generando así conocimiento sobre la estructura del mercado de valores ecuatoriano y su comportamiento en esta rama en el quinquenio 2005-2010.

1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Informar sobre la estructura del Mercado de Valores Ecuatoriano.
- Elaborar un análisis que exponga las ventajas de la emisión de obligaciones, como un mecanismo de financiamiento de las empresas comerciales de la ciudad de Quito, analizando los costos de apalancamiento de las empresas comerciales, comparándolas con los de la banca privada ecuatoriana.
- Analizar el comportamiento del mercado de valores durante el quinquenio 2005-2010
- Realizar una proyección de emisiones al año 2015, de acuerdo al comportamiento del mercado en el quinquenio 2005-2010

1.5 JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA

Los principales problemas que en general se atribuyen a una cultura de inversión poco estimulada, constituyen los incentivos más grandes, para conocer las variables que afectan al mercado de valores, conocer la razón de su actividad en la actualidad; y, su proceso histórico es una motivación muy grande a la hora de investigar.

La creación de instrumentos financieros, basados en la confianza de los individuos, en la economía, es un tema de interés personal, puesto que, basados en crisis financieras internas y externas ocurridas recientemente, es interesante conocer la naturaleza de estos productos y su estructura a la hora de cotizar en bolsa.

El mercado de valores, así como los instrumentos financieros que éste pone a disposición del público, han sido métodos de financiamiento desconocidos en el mercado empresarial quiteño, lo cual, ha provocado poca actividad en el medio, esto ha generado que las empresas terminen pagando costos de financiamiento realmente altos, en el mercado crediticio privado ecuatoriano, cuyas tasas de interés son mucho más altas y sus requerimientos para la concesión del crédito son muy estrictos. La disponibilidad de información proporcionada en el medio laboral, también es un plus, que genera una motivación extra, para realizar la investigación, ya que la acumulación de información y experiencia laboral día a día, han creado un especial interés sobre el tema de la Emisión de Obligaciones, como mecanismo de financiamiento de las empresas.

El manejo ético de los productos financieros, establecer protagonistas y participantes en el mercado, es importante a la hora de designar responsabilidades en crisis financieras, las últimas crisis mundiales, han sugerido de manera muy evidente, que la mala regulación y la mala acción de los participantes, generó millones de pérdidas de activos a nivel mundial, debido a esto, la investigación generará conocimiento en las personas, al enseñarles la estructura del mercado de valores, sus reguladores, sus representantes, sus garantías y demás particularidades, que generalmente un inversionista con poco conocimiento, no lo tiene.

El establecer tendencias del mercado por determinados productos, analizar la contribución del mercado de valores a la economía, estudiar mecanismos de financiamiento y principalmente

generar criterios de análisis simples para el lector, de manera que provea conocimiento en el medio inversor, es una motivación más para la investigación.

Se considera que la investigación aportará con puntos de vista críticos y constructivos de la estructura del mercado de valores, así como, de la emisión de obligaciones.

Generar conocimiento del tema en las personas, puede evitar futuras crisis financieras, creando mecanismos de defensa, mediante los cuales, inversores de todo tipo, puedan determinar fallos en el mercado, anticiparlos, predecirlos y realizar mejor inversión de su dinero, evitando la creación de burbujas financieras, que tienen como responsables en gran parte, a los mismos inversionistas, por desconocimiento del tema.

La investigación posee los instrumentos necesarios para cumplir con las expectativas puestas en ella, la información está al alcance, las motivaciones generan un nivel de conciencia social, incentivando la educación del lector en temas financieros bursátiles, y el impacto en la sociedad es alto, ya que se pone a disposición, la información sobre mecanismos financieros no conocidos, que presentan métodos alternativos de crédito y financiamiento más convenientes.

La viabilidad de la investigación es posible: y, se espera generar un aporte grande a la sociedad empresarial quiteña, un aporte al medio profesional ecuatoriano y principalmente un aporte personal de conocimiento al investigador del tema planteado.

1.6 MARCO TEÓRICO

1.6.1 ESTADO ACTUAL DEL CONOCIMIENTO SOBRE EL TEMA

Las principales teorías que se deben conocer en la presente investigación, tomarán en cuenta a la intermediación financiera, la cual, es la principal actividad en la que se enfoca la emisión de obligaciones, ya que a través del mercado de valores, se podrá conocer el efecto multiplicador de

dinero de este instrumento financiero, tomando en cuenta el riesgo y la rentabilidad al momento de emitir e invertir en emisión de obligaciones.

1.6.1.1 LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA:

La Intermediación Financiera, nace de la necesidad de corregir las negociaciones directas entre individuos, ya que muchas veces como producto de estas negociaciones, se puede poner en riesgo los activos financieros del agente prestador, esto generalmente sucede, por falta de conocimiento o herramientas que permitan analizar el crédito de una mejor manera, los intermediarios financieros satisfacen la necesidad de evaluar el crédito, asumiendo los costos del mismo y brindando un servicio de intermediación entre los negociantes.

Los principales intermediarios financieros, no sólo constituyen los bancos, además de ellos, se encuentran los fondos de inversión, cajas de ahorro, fondos de pensiones, cooperativas de crédito, sociedades de crédito hipotecario y las compañías de seguros y reaseguros entre otras.

Entre las funciones principales de los intermediarios financieros, está la recolección de recursos monetarios de personas que desean ahorrar dinero, para a su vez, otorgar este dinero a otras personas que lo necesitan para realizar proyectos de características rentables, a través de un préstamo.

La transformación de activos financieros constituye cuatro funciones económicas principales:

Intermediación al Vencimiento: Otorga al inversionista más opciones de inversión, variando el plazo y el rendimiento de acuerdo al riesgo solicitado. También otorga a los emisores la posibilidad de disminuir sus costos de préstamos a largo plazo, ya que a un mayor plazo incluso, se puede obtener una rentabilidad mayor de los activos en riesgo.

Reducción del Riesgo por medio de la Diversificación: Se puede reducir el riesgo mediante la transformación de activos, esto significa estabilizar el nivel de riesgo y rentabilidad, a través de

la compra de activos con diferentes características en el mercado de valores, diversificar el portafolio de inversión. (Torres Olmedo)

Reducción del costo de contratación y del procesamiento de la información: Al utilizar los servicios de los intermediarios financieros, se reducen los costos de contratación y de procesamiento del crédito, al tener economías de escala en el análisis de la concesión del crédito, la información es analizada de mejor manera y constantemente por lo que se obtiene beneficios tanto para el inversionista, como para el intermediario, disminuyendo los costos y aumentando la rentabilidad.

Proporcionar un mecanismo de pago: Los intermediarios financieros proveen tanto al inversionista como a las empresas deudoras, los mecanismos de pago que pueden facilitar su crédito como tarjetas de crédito o avales bancarios. (Torres Olmedo)

La intermediación financiera abarcará la transformación de los activos en otros, con un valor agregado notable, donde los costos disminuyen, los mecanismos de financiamiento y pago son mejores y la información es expuesta de una mejor manera.

En la intermediación financiera se tendrá diferentes activos que pueden significarle al inversor un mayor riesgo y una mayor rentabilidad, para evaluar de una manera correcta las inversiones en el mercado, es necesario considerar los dos modelos básicos de valoración de activos de riesgo, los cuales son:

1.6.1.2 MODELO DE VALORACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS:

Los modelos de valoración de activos que Valls Martínez propone, tienen las siguientes simplificaciones de la realidad o supuestos que ayudan a facilitar la comprensión de la variable:

- Esta teoría tiene su base creadora en el modelo expuesto por Markowitz, donde se expone la racionalidad de inversor en su comportamiento, lo cual incluye la necesidad de maximizar la utilidad y disminuir el riesgo inherente a cualquier inversión realizada.
- La eficiencia de los mercados constituye también una supuesta base para la teoría de la valoración de activos, donde la información está disponible para todos y los precios no son afectados por ningún ente particular en el mercado.
- Los costos de transacción e impuestos son iguales, por lo que se evita cualquier influencia sobre las políticas de inversión.
- Existirán activos de riesgo sobre los cuales se podrá pedir prestado, sin tomar en cuenta el monto que el prestatario desee obtener. (Valls, 2001)

Modelo de Valoración de Activos Financieros CAMP: La valoración de Activos Financieros CAMP, tiene su lógica al explicar la diferencia en la rentabilidad, de acuerdo al riesgo que se puede tener en cada inversión, pone en conocimiento el concepto de prima por riesgo en el siguiente ejemplo:

Se definirán los siguientes términos para poder entender mejor el ejemplo:

Período: t
 Rentabilidad: r
 Rentabilidad exigida: R

Una persona puede invertir su capital en un activo de menor riesgo en un período t , el cual le proporcionará una rentabilidad r . Otra opción podría ser, tomar su inversión con un riesgo más alto diversificando la compra de sus activos en una cartera mixta, que proporcione al inversor títulos con bajo y alto riesgo, en este caso, la rentabilidad será la compensación por el riesgo asumido y será de mayor valor. La diferencia entre la rentabilidad esperada sin riesgo y la

rentabilidad que se obtiene corriendo un riesgo mayor, se la denomina como prima por riesgo, la cual se la visualiza en la siguiente fórmula para cualquier título individual o cartera mixta:

$$R_{i,t} = r_t + \beta_{i,t} (R_{m,t} - r_t),$$

El segundo sumando representa la prima por riesgo y es determinado por el coeficiente beta B, ya que la rentabilidad tanto para r como para R, es común en cualquier inversión. Este es el llamado Modelo de Valoración de Activos Financieros, Capital Asset Pricing Theory (CAPM), desarrollado inicialmente por Sharpe". (Valls, 2001)

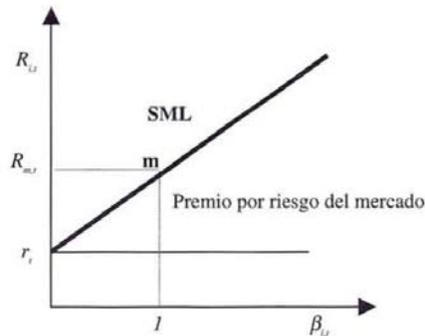
El coeficiente B es definido en el ejercicio como la covarianza entre la rentabilidad del activo y el mercado de la siguiente manera:

$$R_{i,t} = r_t + \left(\frac{R_{m,t} - r_t}{\sigma_{m,t}^2} \right) cov(R_{i,t}, R_{m,t}) .$$

En esta fórmula el riesgo global es definido por la varianza expresada por el denominador del segundo sumando, esta varianza se puede definir de dos maneras, mediante una regresión simple o una regresión múltiple.

Esta valoración de activos de riesgo, es reflejada en la línea del mercado de valores, la cual nos muestra que la rentabilidad de un título es proporcional al valor de su beta. La relación del CAMP y la línea de mercado de valores se reflejan en el siguiente gráfico:

Grafico 10: Relación entre el Modelo CAMP y la Línea del Mercado de Valores



Fuente: (Valls, 2001)

Elaboración: (Valls, 2001)

Se dice que cuando el precio del activo valorado no está de acuerdo con el modelo propuesto CAMP, se define al mercado en desequilibrio, en esta situación el rendimiento esperado del título puede estar por encima o por debajo de la SML, lo cual puede definir si el activo está infravalorado o sobrevalorado, en cuyo caso, la demanda de las inversiones pueden aumentar o disminuir, por lo que su precio y rendimiento, cambiarían hasta llegar de nuevo al punto de equilibrio sobre la línea SML. Esto define que todos los activos se situarán para cada nivel de riesgo sobre la línea SML.

Cuando el inversor desee tener un beta menor al del mercado, deberá invertir en activos libres de riesgo y se situará entre los puntos t y m del gráfico número 20. Por el contrario cuando se desee que el beta sea mayor y su riesgo sea mayor, deberá ubicarse en un punto superior a la línea del SML, que tenga que ser superior a m, en este caso se asumirá mucho más riesgo, invirtiendo en una cartera mixta, con un riesgo diversificado. Por esto, se define la premisa que dice que a mayor riesgo mayor rentabilidad. (Valls, 2001)

Este modelo ha sido discutido en repetidas ocasiones por su falta de precisión, la cual se debe principalmente a los supuestos hechos, los cuales simplifican la realidad dejando al análisis muy

lejos de ésta. Otra complicación es la determinación del coeficiente beta, porque no se ajusta a las proyecciones hechas a corto plazo; y, el modelo no muestra un proceso claro para determinarlo, el texto consultado propone dos tipos de determinación del coeficiente beta, la regresión lineal simple y la regresión lineal múltiple.

Este modelo sólo supone estimaciones fiables de beta si ceteris paribus el horizonte temporal es amplio. En todo caso, es un modelo útil para el análisis, a fin de investigar y determinar el valor de una empresa en el tiempo; y, la necesidad de poder financiar sus activos a partir de la emisión de obligaciones.

Teoría de Valoración de Activos por Arbitraje

Esta teoría supone una valoración de activos muy diferente a la anterior, ya que los supuestos utilizados son más cercanos a la realidad, no presentan una simplificación tan fácil de la misma, la principal diferencia entre este modelo y el modelo CAMP, es que los factores que influyen en la rentabilidad de acuerdo al riesgo, no solamente se atribuyen a un índice Beta determinado, sino que este valor, está determinado por muchos más factores inherentes a los cambios que ocurren en los mercados, es un modelo más realista que tiene como objetivo, encontrar la prima de riesgo, la cual se expresa de la siguiente manera:

La rentabilidad de un activo en un periodo determinado t, se divide según este modelo en la rentabilidad esperada E y la rentabilidad no esperada A:

$$R_{it} = E_{it} + A_{it}$$

Cada una de las rentabilidades dependerá de los acontecimientos sucedidos que pueden afectar de manera directa o indirecta a los activos en valoración. La parte de la rentabilidad esperada E

depende de los acontecimientos anticipados, estos serán descontados del precio del activo; por otro lado, los acontecimientos imprevistos son parte de la rentabilidad no esperada A, la cual constituye el riesgo de la inversión, el mismo que se puede descomponer en dos partes:

- **Riesgo sistemático**, el cual genera una reacción en la mayoría de los activos.
- **Riesgo no sistemático**, el cual se deriva de factores que inciden sobre determinados activos (Valls, 2001)

Los dos modelos de valoración de activos son muy útiles para la presente investigación, ya que sientan las bases principales sobre las cuales, las empresas obtendrán rédito en el mercado de valores, de acuerdo a la valoración previa y al análisis exhaustivo de sus activos financieros.

1.6.1.3 EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

La evolución de la economía ecuatoriana derivó en la creación y establecimiento de las bolsas de valores, por la necesidad de los comerciantes de crear un medio transparente e idóneo para la canalización de recursos, desde el ahorro hacia la inversión en proyectos de desarrollo productivo. (Bolsa de Valores Quito, 2012)

El mercado de valores se basa principalmente, en la confianza que se entrega a cada uno de los participantes de esta estructura de mercado, la cual relaciona inversionistas y empresas, para formar una economía cada vez más dinámica, que genere resultados productivos para las partes en acuerdo.

Clasificación del Mercado de Valores

El mercado de valores ecuatoriano se ha clasificado según la Ley General del Mercado de Valores, en tres segmentos principales, que dividen al mercado de acuerdo a la originalidad de

los fondos usados y la transaccionalidad de los títulos valores negociados. Estos segmentos se pueden dividir en:

Bursátil: Donde las transacciones se realizan mediante un intermediario o casa de valor, esta negociación se conoce como bursátil.

Extrabursátil: Se desarrolla fuera de las bolsas de valores y los objetos de valor negociados son inscritos debidamente en el registro del mercado de valores.

Privado: La transacción del título valor, se negocia sin la acción de la casas de valor o las bolsas de valores, la negociación se hace directamente entre el comprador y el ofertante del título valor.

Según dicta la Ley General del Mercado de Valores en su Artículo 34 sobre los valores no inscritos, se faculta a las bolsas de valores, para crear mecanismos de transacción y negociación, para los valores emitidos por las empresas no inscritos en la bolsa, y que hayan sido previamente aprobados por la Superintendencia de Compañías, estos valores no pueden ser negociados diariamente en las bolsas de valores, existen días especiales determinados para la compra o venta de los mismos. (BVQuito, SA)

Según la Bolsa de Valores de Quito, la clasificación del mercado de valores toma en cuenta también a las negociaciones del sector privado, pero adicionalmente toma en cuenta los segmentos primario, donde sólo se realizan las primeras negociaciones de los títulos valor, y el segmento secundario donde las negociaciones son posteriores a la primera transacción del título valor.

Funciones del Mercado de Valores Ecuatoriano

El mercado de valores cumple con dos roles fundamentales que de acuerdo a Banco Central del Ecuador estos tiene la función de actuar como la banca pública o privada donde los recursos

excedentes de un sector de la sociedad son canalizados a otro de características deficitarias, lo que ayuda a contribuir con la productividad y progreso del Ecuador.

Por otro lado actúa también como intermediario y eje precursor del financiamiento tanto a corto como a largo plazo, otorgando ventajas como menores costos con mayores beneficios para las empresas emisoras.

Las principales ventajas que establece el mercado de valores del Ecuador son:

- El mercado de valores es un ente organizado en el cual la intermediación de valores da lugar a la competencia ordenada y continua con un flujo de información transparente y veraz.
- Estimula la canalización de recursos económicos desde el ahorro hacia la inversión.
- Provee financiamiento de recursos a mediano y largo plazo. (BVQ, SA)

Objetivos del Mercado de Valores Ecuatoriano

Los objetivos principales del Mercado de Valores según el autor son:

- Contribuir a la estabilidad financiera de la sociedad mediante el movimiento de capitales de un sector económico a otro.
- Fomentar la productividad del país con mecanismos de crédito menos costosos para los emisores y con un riesgo menor.
- Proveer de liquidez al sistema financiero mediante la negociación de títulos valor, donde se transacciona valores todavía no recuperados.
- Dinamizar la economía convirtiéndose en un indicador de la misma mediante las cotizaciones y los índices bursátiles calculados en base a la situación actual de las empresas, este valor demuestra de alguna manera las condiciones económicas de un segmento determinado, vividas en la actualidad.

Actividad de La Bolsa de Valores Quito

Según la memoria anual de la Bolsa de Valores Quito 2010, donde se evidencian los montos negociados por cada una de las bolsas de valores, podemos decir que la Bolsa de Valores de Quito negoció el 47% de los montos nacionales, frente al 53% de la Bolsa de Valores Guayaquil. Las negociaciones de la BVQ 2010, fueron menores en un 17% a las del año 2009, el cual se definió como el pico de la década donde los valores de renta fija y variable negociados, alcanzaron un record histórico.

Los valores de renta fija, son inversiones en las cuales, los réditos o rendimientos económicos se definen al momento de negociar el título valor, se pactan la tasa de interés el plazo y el monto, variables de las cuales dependerá el interés. (Crece Negocios, 2012). Este tipo de títulos valor se caracterizan por ofrecer al inversionista una menor rentabilidad basada en un riesgo moderado. Los instrumentos financieros de renta fija, que se negocian generalmente en la BVQ son: Bonos del Estado, Bonos Global, Certificados de Depósito, Certificados de Inversión, Notas de Crédito y otros. La rentabilidad promedio de estos títulos se ubicó entre el 4% y el 6% en el año 2009. (Bolsa de Valores Quito)

Los valores de renta variable, se definen como los títulos valores negociados, cuya rentabilidad es desconocida o incierta. Estos valores representan un riesgo mucho más grande al inversor, ya que su rentabilidad es desconocida y depende de las condiciones económicas del mercado, éstas son las que determinan el precio de los títulos valores y su respectiva rentabilidad cobrada al final del plazo determinado.

Los principales títulos de renta variable que se negocian en la BVG son las acciones, cuyos emisores principales en el mercado de valores ecuatoriano son la Corporación Favorita, Banco de

Guayaquil, Banco Pichincha, Conclina C.A. Holcim Ecuador, Produbanco, Industrias Ales, Hotel Colón Sociedad Agrícola San Carlos, entre otros.

El número de acciones y transacciones por emisor negociados en la BVQ se detallan en la Tabla 7:

Como se puede evidenciar en la tabla, los mayores montos negociados por acciones y transacciones pertenecen a la Corporación Favorita C.A. con 2,576 transacciones, el Banco de Guayaquil le sigue con 263 transacciones realizadas y Holcim Ecuador lidera la lista de acciones negociadas con un total de 10' 175,474.00

Tabla 7: Número de Transacciones y Acciones de Renta Variable negociadas por emisor.

Numero de Acciones y Transacciones por Emisor						
Emisor	Acciones		Variacion	Transacciones		Variacion
	2009	2010		2009	2010	
Corporación Favorita C.A.	6,502,066	9,440,125	45.19%	2576	2635	2.29%
Banco de Guayaquil	333,651	242,795	-27.23%	263	86	-67.30%
Banco del Pichincha	4,192,999	2,056,267	-50.96%	152	151	-0.66%
Conclina C.A.	500,377	365,040	-27.05%	67	137	104.48%
Holcim Ecuador	10,175,474	46,240	-99.55%	217	186	-14.29%
Produbanco	1,310,146	1,883,732	43.78%	34	79	132.35%
Industrias Ales	4,850,546	366,033	-92.45%	105	95	-9.52%
Hotel Colón	2,283,339	346,660	-84.82%	25	26	4.00%
Sociedad Agrícola San Carlos	946,616	3,084,994	225.90%	56	72	28.57%
Otros*	4,525,822	4,754,963	5.06%	400	346	-13.50%
Total	35,621,036	22,586,849	-62.13%	3895	3813	166.42%

Fuente: Bolsa de Valores Quito (Bolsa de Valores Quito, 2010)

Elaboración: El Autor

El total de acciones negociadas en el 2009, es de 35.621,036, el cual difiere del 2010 en un 58% ya que se alcanzó en este año 22.586,849. En el número de transacciones, la diferencia es

mínima apenas de un 2%, en el 2009 se registraron 3895 transacciones a diferencia del 2010 en el cual se registraron 3,813.

Los precios de las acciones de estas empresas fluctuaron en los años 2009 y 2010 de la manera explicada en la Tabla # 9.

El mayor crecimiento en los precios de las acciones se evidenció en la empresa Industrias Ales, cuyo crecimiento del 2009 al 2010, fue del 30%, seguida por un 26% de la empresa Holcim y un 16 % de las acciones de Produbanco.

Tabla 8: Precios de Acciones de Renta Variable de los Principales Emisores del Mercado

PRECIOS AL 31 DE DICIEMBRE			
EMISOR	2009	2010	Variación (%)
	(Millones)		
Corporación Favorita C.A.	4.90	5.09	3.88%
Banco Guayaquil	2.74	2.69	-1.82%
Banco Pichincha	1.35	1.43	5.93%
Holcim Ecuador	41.00	51.50	25.61%
Produbanco	1.20	1.39	15.83%
Industrias Ales	1.98	2.58	30.30%
Hotel Colón	0.60	0.65	8.33%
Sociedad Agrícola San Carlos	0.85	0.92	8.24%

Fuente: Bolsa de Valores Quito (Bolsa de Valores Quito, 2010)

Elaboración: Bolsa de Valores Quito

Basado en el precio de un conjunto selecto de acciones se establece el indicador ECUINDEX, el cual demuestra la evolución general de las acciones de las empresas nacionales, este índice nos puede demostrar la evolución del mercado y el riesgo de las acciones negociadas. (Scribd, Scribd, 2012) El ECUINDEX, toma en cuenta la variación del precio de las acciones de las 10 principales empresas nacionales, escogidas por montos y número de transacciones negociadas, así como por su capital y solvencia. (Bolsa de Valores Quito, 2010)

El valor del ECUINDEX a diciembre del 2009, se ubicó en 854,95 puntos, con relación al año 2010, en el cual se ubicó en 985,93 puntos. Los valores del ECUINDEX en estos años reflejan el movimiento en los precios de las acciones de las 10 más importantes empresas que cotizan en bolsa de valores en el Ecuador, como podemos apreciar, este índice experimentó un aumento de 130.98 puntos en el período 2009-2010, lo cual significa que el precio de estas acciones subieron en un 15.3% del 2009 al 2010. Este índice puede ser utilizado como un indicador de la economía del país y es muy variable, depende de factores como el número de transacciones, pero es necesario aclarar que el mercado bursátil de acciones empresariales ecuatoriano, no tiene una actividad grande, es decir que la mayoría de las empresas ecuatorianas, no cotizan sus acciones en la bolsa de valores, por lo cual es muy difícil que se pueda establecer un índice que mida en realidad el comportamiento del aparato productivo ecuatoriano.

La función del ECUINDEX, es informar al inversor sobre los movimientos en los precios de las acciones de la empresa que cotizan en bolsa, si la mayoría de las empresas ecuatorianas no están presentes en el mercado bursátil, es muy difícil establecer un indicador que refleje en la realidad las condiciones empresariales del Ecuador. Esto si sucede en mercados bursátiles mas grandes como Estados Unidos, con su índice Dow Jones o Nasdaq.

Los montos negociados en valores de renta fija, por la Bolsa de Valores de Quito, en el año 2010, en el caso de valores de renta fija, fueron de 2.337 millones de dólares. Los montos negociados en renta variable en la bolsa de valores Quito, llegaron a los 72 millones de dólares.

En total los montos negociados de valores de renta fija y variable en el año 2010, por la BVQ, en valor efectivo, llegaron a 2409 millones de dólares, lo cual se puede apreciar en el siguiente cuadro:

Tabla 9: Montos negociados por la BVQ en el año 2010

MONTOS NEGOCIADOS 2010 (Millones)					
	BVQ		BVG		TOTAL
	V.E.	% Part.	V.E.	% Part.	V.E.
RENDA FIJA	2337	97%	2637	98%	4974
RENDA VARIABLE	72	3%	60	2%	132
TOTAL	2409	100%	2697	100%	5106

Fuente: Bolsa de Valores Quito (Bolsa de Valores Quito, 2010)

Elaboración: Bolsa de Valores Quito

Por su parte la Bolsa de Valores de Guayaquil en el año 2010, negoció el 98% de los valores en renta fija y el 2% de los valores de renta variable a nivel nacional, lo cual correspondió a 2.637 y 60 millones de dólares negociados respectivamente, en cada tipo de título valor. Las negociaciones totales de la BVG son de 2,697 millones de dólares para el año 2010.

Los valores más negociados son los de renta fija, en el caso de las dos bolsas de valores, la tendencia se inclina por la negociación de este tipo de títulos valor, sugiriendo una aversión al riesgo del mercado.

Los montos negociados tanto de renta fija como de renta variable, se pueden de igual manera clasificar, si provienen de entidades públicas o privadas. Los montos negociados por la BVQ de renta fija, de instituciones públicas en el año 2009, alcanzaban la cifra de 816.14 millones a diferencia del año 2010, donde se evidenció un crecimiento en la negociación de estos valores con una cantidad de 1.077,95 en total negociado.

En el sector privado los valores de renta fija fueron muy superiores en el año 2009, alcanzando un monto de negociación que llegó a la cifra de 1616.45 millones de dólares, la cual contrasta

con la realidad de los valores negociados en el año 2010, los cuales alcanzaron 1258.81 millones de dólares, un 22.13% menos que los valores del año 2009.

Tabla 10: Montos Negociados de los Títulos de Renta Fija y Variable en el Sector Privado Ecuatoriano en millones de dólares

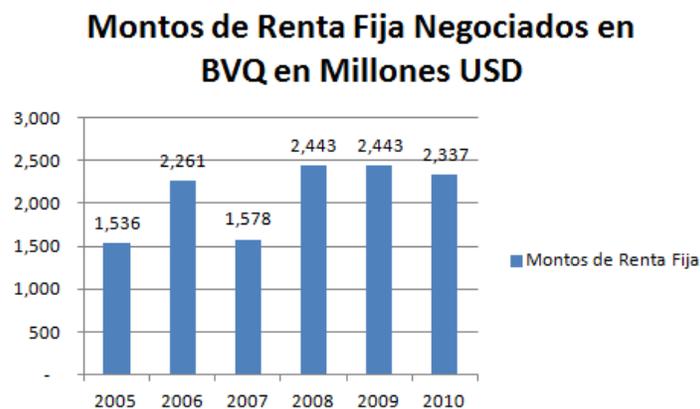
Montos Negociados de los Títulos de Renta Fija y Variable en el Sector Privado Ecuatoriano en millones de dólares			
Renta Fija		Renta Variable	
2009	2010	2009	2010
1616.45	1258.81	472.62	71.97

Fuente: Bolsa de Valores Quito (Bolsa de Valores Quito, 2010)

Elaboración: El Autor

El mayor descenso en los montos negociados se registró en el sector de renta variable a nivel privado, donde el monto negociado en el 2009, decreció en un 84.77%, con relación al mismo período del año 2010. Según la memoria anual de la BVQ en 2010, las negociaciones de renta fija en el quinquenio 2005-2010 tuvieron los siguientes montos:

Gráfico 11: Montos de Renta Fija negociados por la BVQ en los años 2005-2010



Fuente: Bolsa de Valores Quito (Bolsa de Valores Quito, 2010)

Elaboración: El Autor

Las negociaciones en términos de renta fija tuvieron significativas bajas en los años 2005 y 2007, donde los montos negociados fueron de 1.536 y 1.578 millones de dólares respectivamente.

Por otra parte los montos de renta variable tuvieron un comportamiento totalmente distinto al de los valores de renta fija, durante el mismo período 2005-2010. Es necesario aclarar que los montos negociados de renta variable en el mercado de valores ecuatoriano, son muy bajos con relación a los montos negociados en renta fija, básicamente debido a la confianza y seguridad que brindan los títulos valor de renta fija.

Los montos negociados de renta variable tuvieron el siguiente comportamiento durante los años 2006-2010, cabe aclarar que los valores negociados más bajos se dieron en los años 2008 y 2010 con 84 y 72 millones de dólares respectivamente. Los valores de renta variable negociados por cada año se describen en la siguiente tabla:

Tabla 11: Montos de Renta Variables negociados por la BVQ en los años 2006-2010

Valores de Renta Variable Negociados en la BVQ	
Año	Millones USD
2006	199
2007	231
2008	84
2009	473
2010	72

Fuente: Bolsa de Valores Quito (Bolsa de Valores Quito, 2010)

Elaboración: El Autor

La mayoría de los montos de renta variable negociados en la BVQ correspondieron a las acciones de la Corporación Favorita y Conclina C.A.

1.6.1.4 INSTRUMENTOS FINANCIEROS NEGOCIADOS EN EL MERCADO DE VALORES

ECUATORIANO

En este punto se analizarán las ventajas de los principales instrumentos financieros negociados en el mercado de valores ecuatoriano y cada una de sus características más importantes, ya que éstas determinarán la elección de los emisores por cada título valor.

Los instrumentos financieros son clasificados de acuerdo a varios factores que determinan las características de cada uno de ellos, en primera instancia se dividirán de acuerdo al tipo de renta en Fijos y Variables.

Los instrumentos financieros de renta fija, se dividirán a su vez, en títulos de corto y largo plazo, los de corto plazo se caracterizan por tener un plazo entre 1 y 360 días como lapso, el cual devenga una tasa de interés pactada, entre estos instrumentos financieros están:

- Pagares
- Pólizas de Acumulación
- Certificados de Depósito
- Certificados de Inversión
- Certificados de Arrendamiento Mercantil
- Papel Comercial
- Certificados de Derecho Fiduciario (CDF's)

También existen instrumentos financieros de corto plazo, los cuales tiene como característica principal no devengar una tasa de interés, la utilidad de este tipo de título valor, se refleja al momento de la compra, la cual se da con un tipo de descuento, entre los principales títulos negociados en esta sección están:

- Bonos de Estabilización Monetaria

- Bonos de Estabilización en Divisas
- Cupones
- Letras de Cambio
- Cartas de Crédito
- Aceptaciones Bancarias

Los títulos de renta fija de largo plazo, se definen como aquellos títulos cuyo plazo se vence en un determinado tiempo mayor a 360 días, y que devengan una tasa de interés, los títulos de estas características son:

- Cédulas Hipotecarias
- Cédulas Prendarias
- Bonos de Garantía
- Bonos de Prenda
- Bonos Hipotecarios
- Bonos del Estado
- Bonos de Conversión de Deuda Externa
- Obligaciones
- Certificados de Derecho Fiduciario (CDF's)

Los instrumentos financieros de renta variable, no pueden ofertar un rentabilidad segura ya que como se explicó anteriormente dependen de factores económicos de mercado, para poder determinar su precio y por ende su utilidad al momento de la negociación en bolsa, la clave de transar con este tipo de títulos valor es poder obtener un beneficio el momento de la venta de las acciones, este beneficio es el diferencial en el precio, en el momento de la compra y de la venta.

Los tipos de títulos valor negociados en esta sección son:

- Acciones
- Certificados de Derecho Fiduciario

Existen otros tipos de instrumentos financieros que no se pueden clasificar dentro de los rangos determinados, por lo cual, la pagina web SCRIBD ha decidido incluirlos en la sección otros, la cual contiene los siguientes títulos valor:

- Notas de Crédito
- Cuotas en Participación en Fondos de Inversión
- Cuotas Patrimoniales en las Bolsas de Valores: En este caso especial la Ley General del Mercado de Valores establece en su artículo 46 Titulo X, que las Casas de Valores previo cumplimiento de los requisitos necesarios para ser acreditadas como tales, deberán demandar una cuota patrimonial a la bolsa de valores en una rueda, de acuerdo a los procedimientos internos de la Bolsa de Valores en cuestión. Si el directorio de la Bolsa de Valores decide aceptar a la Casa de Valor que solicita la membrecía, emitirá una cuota patrimonial, convirtiéndola en miembro oficial de la Bolsa de Valores, caso contrario se lo negará, teniendo la casa de valores un período de 7 días hábiles para su apelación. Es necesario aclarar que el patrimonio de una bolsa de valores lo constituyen cuotas iguales y negociables de sus miembros, sin que ninguno de ellos pueda tener más de una cuota.
(Ley General del Mercado de Valores, SA)

Existe otra clasificación de estos instrumentos financieros, otorgada en base a al tipo de sector que emite el titulo valor, ya que de acuerdo a las Ley General del Mercado de Valores, existen títulos como los bonos, los cuales solo pueden ser emitidos por una institución pública.

Los Bonos y Obligaciones emitidos por entidades del sector público, forman parte de una nueva clasificación, cuyas características básicamente define una emisión de deuda, cuya responsabilidad es asumida por el estado. Estos títulos valores pueden ser:

- Bonos de la CFN
- Obligaciones CFN
- Bonos del Estado
- Bonos de Estabilización Monetaria
- Certificados de Tesorería
- Notas de Crédito
- Bonos Municipales y Provinciales

Los instrumentos financieros que puede emitir el sector privado sin ningún tipo de restricción y bajo el control de las entidades respectivas del mercado de valores son:

- Acciones
- Aceptaciones Bancarias
- Avaluos Bancarios
- Bonos de Prenda
- Cartas de Crédito
- Cédulas Hipotecarias
- Certificados de Depósito
- Certificados de Ahorro
- Certificados de Arrendamiento Mercantil

- Certificados de Derechos Fiduciarios (CDF's)
- Certificados de Inversión
- Cuotas de Membrecía
- Cuotas de Participación
- Cupones
- Depósitos a Plazo
- Letras de Cambio
- Obligaciones
- Pagarés
- Papel Comercial
- Pólizas de Acumulación

En el Anexo C: Glosario de términos se incluye un detalle de los principales títulos valor negociados en la BVQ; y, sus principales características

1.6.1.5 TEORÍA DE DOW: ANÁLISIS DE TENDENCIA

Charles Dow, fue un periodista e investigador estadounidense, quien se especializaba en análisis financieros de los sectores productivos de la economía yanqui, junto a su colega Edward Jones, crearon la compañía Dow Jones & Company Inc. la cual, se especializaba en recoger noticias del mercado financiero y transmitirlo a las empresas interesadas, Jones fue el primer editor de lo que hoy en día es el diario financiero más importante del mundo The Wall Street Journal. (Ricarda Arana Monrrondo, SA)

Dow crea dos índices bursátiles muy importantes para el análisis del mercado de valores mundial. Estudia dos tipos de segmentos, el de industrias y el de transporte, esto le ayudo a establecer un indicador bursátil que relaciona la actividad económica con la actividad del mercado bursátil estableciendo los precios de los títulos valor emitidos por las empresas de acuerdo a su actividad económica actual.

“Charles H. Dow mantenía que el auge de la actividad económica implica una mayor producción de las empresas industriales, que al incrementar sus beneficios ven incrementadas la demanda de sus acciones y consecuentemente sus cotizaciones. (Sergi, 2007)

El Promedio Industrial Dow Jones, es uno de los más importantes en el mundo y refleja en sus valores, el precio de las acciones de las 30 compañías industriales más importantes y representativas de Estados Unidos de Norteamérica.

La teoría de Dow tiene 6 puntos básicos que deben ser analizados:

Según la teoría de Charles Dow, los indicadores analizados tienen un sentido lógico y se puede establecer pronósticos en base a tendencias, es decir resultados históricos de una variable analizada. Los factores que afectan al índice, no pueden ser analizados debido a que existen muchas variables y hallar una relación de comportamiento es una tarea difícil.

La teoría de Dow nos dice que existen 3 movimientos principales en el mercado, los cuales son:

- Tendencia Alcista¹³
- Tendencia Bajista¹⁴
- Tendencia Plana Lateral¹⁵

¹³ **Tendencia Alcista:** La tendencia al alza es caracterizada por el hecho de que cada máximo es más alto que el anterior y cada mínimo es más alto que el anterior. (Forex, 2012)

¹⁴ **Tendencia Bajista:** La tendencia bajista es caracterizada por el hecho de que cada mínimo es más bajo que el anterior y cada máximo es más bajo que el precedente. (Forex, 2012)

¹⁵ **Tendencia Plana Lateral:** Cuando el mercado está en la posición plana cada próximo paso (hacia arriba o hacia abajo) está aproximadamente en el mismo nivel que el anterior.” (Forex, 2012)

El principio de confirmación, es otro de los puntos relevantes en la teoría de Dow, donde se puede confirmar una tendencia alcista o bajista, si los dos índices propuestos por Dow son alcistas o bajistas, solo si los dos índices coinciden se tiene una certeza de tendencia en el mercado.

Volumen Concordante: “Si el mercado es alcista el volumen se incrementará en las subidas y disminuirá en los descensos de los precios. Por el contrario, si la tendencia es bajista, el volumen será más alto en las bajadas y se reducirá en las subidas. Es decir: el volumen acompaña a la tendencia.” (Sergi, 2007)

Sólo utilizamos las cotizaciones de cierre: Los únicos valores de cotización que se utilizarán, son los valores del cierre, sin tener en cuenta los máximos o mínimos que se hayan sucedido dentro del día.

La tendencia está vigente hasta su sustitución por otra tendencia opuesta: Si los dos índices no lo confirman, la tendencia de antigua se mantiene sin tomar en cuenta las variables que delatan un posible cambio en la tendencia del mercado, La teoría de Dow sostiene que si los dos índices no confirman la misma información, la tendencia antigua sigue manteniéndose en vigencia.

1.6.1.6 EL MULTIPLICADOR MONETARIO

El Multiplicador Monetario tiene como función principal indicar la relación existente entre la cantidad de dinero que está en circulación en la economía y la cantidad de base monetaria. Es un indicador que tiene como objetivo principal medir la creación de dinero secundario por parte de la banca, la cual puede realizar este trabajo prestando los recursos que capta, a manera de

depósitos a la vista, a una tasa de interés mayor a la que paga a los depositantes, esto le permite crear utilidad para el banco. Existen regulaciones que establecen normas y reglamentos para la administración de los depósitos a la vista, intentando de alguna manera reducir el riesgo que puede representar una crisis financiera.

El Banco Central del Ecuador y la Superintendencia de Bancos y Seguros, son los organismos encargados de controlar la actividad bancaria y velar por el bienestar del depositante, son las instituciones encargadas de que los valores del encaje bancario, sean cumplidos y las políticas de riesgo establecidas, sean respetadas a cabalidad.

La manera más común de realizar estimaciones de la oferta monetario M1 y M2, es tomando como data principal los niveles de reservas y efectivo que respaldan la oferta monetaria donde:

$$MM = \frac{M1}{R + C}$$

$$MM = \frac{M2}{R + C}$$

MM = Oferta Monetario

R = Reservas

C = Efectivo

El resultado del multiplicador monetario, es mayor a 1 cuando menor es el resultado entre el efectivo y los depósitos, es decir, el multiplicador monetario tiene un valor aun mayor cuando menor es el cociente entre las reservas y los depósitos

La relación entre la cantidad de dinero M, la base monetaria B, la fracción entre reservas y depósitos r y la fracción entre el efectivo y los depósitos e, está expresada en la siguiente ecuación:

M = oferta monetaria

e = fracción efectivo/depósitos

$$M = \frac{1 + e}{r + e} B = m * B$$

r = fracción reservas/depósitos

B = base monetaria

En donde mm es el multiplicador monetario que se expresa:

$$m = \frac{1 + e}{r + e}$$

m = multiplicador monetario

Como conclusión el multiplicador monetario cambiará cuando la comunidad desee mantener una mayor o menor cantidad de dinero en efectivo. (Torres Olmedo)

1.6.2 ADOPCIÓN DE UNA PERSPECTIVA TEÓRICA

Una vez analizadas cada una de las teorías validas para la aplicación del presente trabajo de investigación, es importante adoptar una o dos teorías en específico, que puedan justificar y contribuir con el análisis, por esto se escogió la teoría de la Valoración de Activos que explica las preferencias de los inversores en cuanto a riesgo y rentabilidad y la estructura, función y objetivos del Mercado de Valores. Estas teorías fueron explicadas anteriormente en los puntos 1.6.1.2 en 1.6.1.3 y en 1.6.1.5

1.7 MARCO CONCEPTUAL

1.7.1 LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

La emisión de obligaciones es un título valor, mediante el cual se emiten responsabilidades a cargo del emisor, a cambio de recursos económicos. Esta emisión se da bajo varias características, las cuales incluyen los pagos de capital e interés del título, así como el plazo de emisión y el monto con el cual saldrán a negociar en bolsa.

Este tipo de título valor, le permite al emisor captar directamente recursos que generalmente son utilizados para el financiamiento de proyectos de inversión o expansión de las empresas emisoras. El control de la emisión de estos títulos valor, está bajo los organismos de control del mercado de valores, que son la Superintendencia de Bancos, el Consejo Nacional de Valores, las Bolsas de Valores etc., los cuales actúan también bajo el marco de la Ley General del Mercado de Valores del Ecuador, así como también, del Reglamento del Mercado de Valores de Ecuador, sin dejar de lado la Ley de Entidades Financieras del Ecuador y la Constitución de la República del Ecuador.

Las obligaciones se emiten con garantías generales o específicas; y, hay casos en los cuales, según la necesidad de la empresa, las obligaciones pueden convertirse en acciones otorgando a este instrumento financiero, todavía más ventajas, lo cual, le permite a la empresa un financiamiento más cómodo y adaptado a sus necesidades. (Scribd)

Según el manual de emisión de obligaciones de la Bolsa de Valores Quito, las instituciones empresariales que legalmente pueden emitir, son las Compañías Anónimas, de Responsabilidad Limitada, Sucursales de Compañías Extranjeras, domiciliadas en el Ecuador y Organismos Seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.

Para poder emitir Obligaciones en la Bolsa de Valores, es necesario contar con una serie de requisitos indispensables que deben ser cumplidos por el emisor:

- Resolución del Órgano Competente: Éste, generalmente está compuesto por la junta directiva o la junta de accionistas de la empresa, la cual mediante resolución decide emitir la deuda correspondiente.
- Escritura de Emisión: Es el contrato mediante el cual, se efectúa mediante escritura pública la emisión de deuda en los montos plazos y tasa de interés fijados y se determinan los derechos y obligaciones de cada uno de los participantes en la emisión, esta escritura pública, debe contener las cláusulas siguientes según la BVQ:
 1. Nombre y domicilio del emisor, fecha de la escritura de constitución de la compañía emisora y fecha de inscripción en el Registro Mercantil, donde se inscribió;
 2. Términos y condiciones de la emisión, monto, unidad monetaria en que ésta se exprese, rendimiento, plazo, garantías, sistemas de amortización, sistemas de sorteos y rescates, lugar y fecha de pago, series de los títulos, destino detallado y descriptivo de los fondos a captar;
 3. Indicación de la garantía específica de la obligación y su constitución, si la hubiere; En caso de estar representada en títulos, la indicación de ser a la orden o a portador;
 4. Procedimientos de rescates anticipados, los que sólo podrán efectuarse por sorteos u otros mecanismos que garanticen un tratamiento equitativo para todos los tenedores de obligaciones;
 5. Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora;

6. Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones a que se sujetará el emisor mientras esté vigente la emisión, en defensa de los intereses de los tenedores de obligaciones, particularmente respecto a las informaciones que deben proporcionarles en este período; al establecimiento de otros resguardos en favor de los obligacionistas; al mantenimiento, sustitución o renovación de activos o garantías; facultades de fiscalización otorgadas a estos acreedores y a sus representantes;
7. Objeto de la emisión de obligaciones;
8. Procedimiento de elección, reemplazo, remoción, derechos, deberes y, responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones; y, normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas;
9. Indicación del representante de obligacionistas y determinación de su remuneración;
10. Indicación del agente pagador y del lugar de pago de la obligación; y, determinación de su remuneración;
11. El trámite de solución de controversias, que en caso de ser judicial, será en la vía verbal sumaria.
12. Si, por el contrario, se ha estipulado la solución arbitral, deberá constar la correspondiente cláusula compromisoria conforme a la Ley de Arbitraje y Mediación.

(Bolsa de Valores, SA)

Adicionalmente se debe tener ciertos documentos que habiliten la realización de la escritura pública. Ver anexo 1.

Para la emisión de obligaciones, es necesario también firmar los siguientes convenios:

- **Convenio de Representación:** La empresa emisora deberá realizar un contrato con una persona jurídica, la cual cumplirá las funciones de representante legal de los

obligacionistas y tendrá la función particular de defender los derechos de los obligacionistas, hasta la cancelación de la deuda total del emisor, el representante de los obligacionistas, está bajo la regulación de la Superintendencia de Compañías.

- **Convenio del Agente Pagador:** Se determina como el contrato que designa a una institución financiera, regulada por la Superintendencia de Bancos y Seguros, como el responsable sobre las cancelaciones de los valores adeudados por el emisor del título valor. El Agente pagador puede ser la misma empresa emisora o una tercera institución financiera designada por la empresa emisora. Este contrato se da, si es que el agente pagador no es la empresa emisora.
- **Elaboración de un Prospecto de Oferta Pública:** Es el documento que contiene la información principal sobre la emisión de la deuda, los entes participantes en la emisión y los permisos de aprobación, calificaciones de riesgo y demás información útil para que el público en general pueda comparar y arriesgar su capital financiero en la compra de este título.

Según el Manual de Emisión de Obligaciones de la BVQ, el prospecto de oferta pública debe tener por lo menos los siguientes puntos:

- Tener una calificación de riesgo, otorgada por una de las calificadoras acreditadas por los organismos de control del mercado de valores del Ecuador.
- Tener la inscripción realizada en el Registro del mercado de valores, detallando los datos del emisor y los montos que se negociarán en el mercado.
- Haber puesto el Prospecto de Oferta Pública, en circulación, previa aprobación de la Superintendencia de Compañías.

El detalle del Prospecto de emisión pública, se puede visualizar en el anexo uno de la presente investigación.

1.7.2 MERCADOS DE VALORES:

“El Mercado de Valores..., que constituye un segmento del mercado de capitales..., bien puede decirse que en general es el lugar de encuentro donde se opera la intermediación entre la oferta y la demanda, en el tráfico de los títulos valores. En otras palabras, es el conjunto de operaciones y negocios que efectúan los inversores y oferentes de valores de un lugar, país o región. Claro que este movimiento económico, en forma organizada, se manifiesta más en las bolsas de valores en que se habla de un mercado bursátil que fuera de ellas...” (Hora, 2008)

El mercado de valores es un espacio de financiamiento alternativo al tradicional, constituido por la banca, el cual brinda a los inversionistas la posibilidad de poder obtener créditos a través de instrumentos financieros, como las obligaciones o titularizaciones de cartera, las mismas que otorgan facilidades de plazo y costo. El rol principal del mercado de valores es dinamizar la economía, mediante la canalización de recursos económicos, desde al ahorro hacia la inversión. (Banco Central del Ecuador, 2009)

El mercado de valores o mercado bursátil, es un sistema de financiamiento,¹⁶ que canaliza los recursos económicos excedentes de un determinado sector económico, con características superavitarias, hacia proyectos empresariales de inversión, expansión y solución de problemas de liquidez institucional, en otro sector económico de características deficitarias. El mercado de valores canaliza estos recursos de un sector al otro mediante la negociación, compra y venta de títulos valor¹⁷, sean estos de renta fija¹⁸ o de renta variable¹⁹.

¹⁶ Financiamiento: Obtención capital destinado a la adquisición de los bienes necesarios para el cumplimiento de sus fines.

¹⁷ Títulos Valor: Activo Financiero representativo de deuda o de propiedad. (Red, SR)

El mercado de valores constituye una red de intermediarios financieros²⁰ que cumplen la función de desarrollar el segmento empresarial convirtiéndose en una fuente de capital para empresas que lo necesitan.

1.7.3 INSTRUMENTOS FINANCIEROS:

Los instrumentos financieros son definidos como herramientas del mercado de valores, que pueden ayudar a financiar proyectos, concediendo recursos económicos a manera de crédito en condiciones específicas, características de cada tipo de instrumento financiero.

El detalle de estos instrumentos financieros principales, se lo puede visualizar en el glosario de términos adjunto a la investigación.

1.7.4 SECTOR COMERCIAL DEL ECUADOR

El sector productivo comercial es definido, como el grupo de instituciones empresariales que se dedican a la distribución, canalización y venta de todo tipo de bienes, tanto a nivel nacional como internacional. El análisis del sector comercial, se encuentra en el punto 1.2.2 de la presente investigación.

1.8 CARACTERIZACIÓN DE LA VARIABLE

La presente investigación se enfocará en dos variables principales, que explicarán la dinámica del mercado de valores durante los años 2005 -2010 y que podrán ser identificadas de acuerdo a la siguiente descripción:

Variable Independiente: Como variable independiente de la presente investigación se ha determinado el monto, el plazo y la tasa de las emisiones de obligaciones que registra la Bolsa

¹⁸Renta Fija: Modalidad de valores que ofrecen una rentabilidad pactada y determinada, bien periódicamente o al llegar el vencimiento del activo (Red, SR)

¹⁹Renta Variable: Modalidad de valores cuya rentabilidad no queda garantizada, sino supeditada a la obtención de beneficios por el emisor. (Red, SR)

²⁰ Intermediarios Financieros: Instituciones financieras a través de las cuales los ahorradores pueden facilitar fondos indirectamente a los prestatarios

de Valores de Quito, en cada año durante el quinquenio 2005 – 2010, específicamente en el sector comercial Quiteño, zona geográfica definida para la investigación.

Variable Dependiente: Como variables dependientes, se tiene al desarrollo del PIB, así como de la cartera bruta y vencida comercial entregada en los años 2005 – 2010.

CAPÍTULO II

En el presente capítulo se pondrá a consideración el conjunto de métodos y herramientas necesarios para poder responder el problema de la investigación, el cual principalmente denota un desconocimiento de la cultura bursátil y de los mecanismos que pueden generar financiamiento a largo plazo, en el sector comercial quiteño.

2.1 DISEÑO METODOLÓGICO

2.1.1 NIVEL DE ESTUDIO

2.1.1.1 TIPO DE ESTUDIO

El tipo de investigación que se plantea en el presente trabajo es el Descriptivo, el cual ayuda a identificar por medio de la información proporcionada por la Bolsa de Valores Quito, el comportamiento del mercado de emisión de obligaciones, de acuerdo a su monto, tasa y plazo se determinarán las tendencias del mercado y se podrá determinar el comportamiento de la variable principal.

El modelo descriptivo, ayuda a identificar las características del mercado de valores, específicamente el de la emisión de obligaciones, se escogió este tipo de estudio, ya que ayuda a saber en detalle la situación del mercado bursátil, las variables que lo afectan en mayor o menor cuantía y por último, ubicar de alguna manera el desarrollo del mercado, identificar sus debilidades y fortalezas.

2.1.2 MODALIDAD DE INVESTIGACIÓN

La investigación presente, tendrá su base principal en la data documental existente en la Bolsa de Valores Quito, la cual proporcionará la información suficiente para poder analizar el comportamiento y la importancia de la emisión de obligaciones en el mercado bursátil ecuatoriano. La información seleccionada, consta de las emisiones de obligaciones vigentes que existen desde el año 2005 hasta el año 2010.

Adicionalmente, se ha utilizado información pública existente en los portales web de instituciones gubernamentales como el Ministerio de Relaciones Exteriores, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Banco Central del Ecuador, la Superintendencia de Bancos y Seguros, así como, la Superintendencia de Compañías y el INEC. Se ha tomado información relevante principalmente de su estadística histórica y de sus memorias anuales, las cuales contienen información resumida clave para el proceso investigativo.

Obras escritas por economistas renombrados como Joseph Stiglitz y su libro caída libre, así como Gregory Mankiw con Principios de Macroeconomía, han sido tomadas también en cuenta para entender la lógica del comportamiento de la economía y más específicamente del mercado de valores.

Trabajos de Tesis y experiencias compartidas con profesionales del medio han servido para el desarrollo de la profesión del autor y del presente trabajo.

2.2 MÉTODO

El método escogido para la investigación es el histórico lógico, ya que gracias a la información recabada por el autor de la presente investigación se podrá determinar tendencias y explicaciones tentativas para el desarrollo cotidiano del mercado de valores, específicamente en la negociación de la emisión de obligaciones.

El comportamiento de las variables en orden cronológico, de las variables escogidas, como son el número de emisión de obligaciones vigentes durante el quinquenio 2005 -2010, nos da una pauta, la cual es importante para el desarrollo de la investigación. Se basará el trabajo en el comportamiento de las variables en el pasado, para determinar una dinámica de mercado en el futuro 2015.

Adicionalmente se presenta también un detalle de las leyes que rigen el mercado de valores, con la finalidad de entender mejor los procesos de emisión y las normas que rigen el funcionamiento del sistema bursátil.

El método histórico lógico es importante, porque basa su investigación, en la lógica de los antecedentes, es decir estudia la historia y establece un proceso lógico de funcionamiento del mercado para el futuro, lo cual es importante para la presente investigación,.

Determinar el comportamiento del mercado en esta rama y exponer al lector las principales características de la emisión de obligaciones, será la función fundamental de la información obtenida.

2.2.1 POBLACIÓN Y MUESTRA

La población con la cual se trabajará, es la base de datos de la BOLSA DE VALORES DE QUITO, para la emisión de obligación, por lo tanto no es necesario recabar la data, ya que la misma fue registrada por esta institución y se encuentra actualizada a la fecha. No se utilizará muestra alguna, ya que se trabajará con la totalidad de los registros existentes, la única segmentación posible, es la definición de las negociaciones realizadas en la BVG y la BVQ.

Entonces se tomará como población, a la base anteriormente mencionada, pero sólo de los datos que presenten negociación en la BVQ, no existe muestra para esta investigación.

2.2.2 SELECCIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE INVESTIGACIÓN.

La presente base de datos fue obtenida de la Bolsa de Valores Quito y demuestra de una manera ordenada el número de emisión de obligaciones negociadas en el mercado de valores de Quito, éstas demostrarán entre sus datos los montos de emisión, tasas de interés con las cuales salen al mercado, así como, el plazo que se otorga para el pago de estas obligaciones.

La base de datos arroja el número de emisiones por empresa, pero para efectos del estudio se ha tomado como data importante las emisiones del tipo A, que genere cada empresa, dado que, en un lapso determinado se presentan varios tipos de emisiones de una sola empresa, con este tipo de supuesto, lo que se quiere hacer es simplificar la base de datos y exponerla de mejor manera, entonces, las emisiones serán consideradas como una unidad, así éstas haya sido emitidas en diferentes series es decir A, B o C. En el caso de los montos de emisión de las empresas, éste será el resultado de la suma de las emisiones, todas las clases de emisiones, y en el caso de las tasas de interés de emisión, se tomará como variable principal, la tasa de emisión del tipo A.

Así mismo, se utilizará información pública de los mayores emisores de obligaciones del sector comercial quiteño, para desarrollar el análisis financiero de una emisión de obligaciones.

Se ha tomado como base de datos, también, los estados financieros de los Bancos Privados Comerciales, para el análisis de las cuentas contables y su dinámica durante el tiempo de estudio, esto, con la finalidad de poder encontrar una relación entre el número de emisiones y el comportamiento de estas cuentas. Estos balances son fácilmente encontrados en la página web de la Superintendencia de Bancos y Seguros, y son expuestos de manera pública para la información del usuario.

2.2.3 VALIDEZ Y CONFIABILIDAD DE LOS INSTRUMENTOS DE INVESTIGACIÓN

La información recabada en estas investigaciones es confiable, ya que la fuente de la cual se obtuvo esta data, es el ente que permite la negociación entre emisores e inversionistas del mercado. La Bolsa de Valores Quito, en su portal web, puede acreditar la información exhibida en este trabajo de tesis.

La Bolsa de Valores de Quito, lleva un registro actualizado de todas las emisiones de títulos valor de renta fija y renta variable vigentes en el mercado, desde su emisión, por lo que es una fuente de información veraz y confiable.

La información sobre teorías económicas, se la ha obtenido de las principales instituciones gubernamentales, así como, de textos y apuntes económicos que tiene como autores a personalidades nacionales y mundiales reconocidos por su trabajo en la materia.

Muchos de los análisis económicos de la presente investigación, son el resultado de la experiencia profesional y el conocimiento personal en el campo, el cual ha inspirado la presente investigación.

Actualmente el autor se encuentra laborando en el medio bursátil donde se presencia de manera diaria negociaciones en el mercado de valores, por lo que es interés del autor, hacer conocer su trabajo mediante la investigación.

2.2.4 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES

Variable 1: La primera variable escogida, representa el número de emisión de obligaciones anuales emitidas y negociadas por las empresas comerciales quiteñas durante el quinquenio 2005-2010.

Indicador Variable 1: El indicador de esta variable constituye el número de emisiones otorgado por la Bolsa de Valores de Quito.

Variable 2: Principales cuentas de activo de los bancos comerciales quiteños.

Indicador Variable 2: Serán medidos de acuerdo a la variación de monto de la cuenta en los años de estudio, se establecerá una tasa de variación de los montos de la cuenta como indicadores.

Variable 3: Se establecerán indicadores financieros que puedan mostrar la realidad del sector a partir de los datos de las variables uno y dos.

Indicadores:

- Indicadores de liquidez
- Indicadores de endeudamiento
- Indicadores de rentabilidad
- Indicadores de eficiencia

2.2.5 PROCESAMIENTO Y ANÁLISIS DE DATOS

El procesamiento de los datos será simple, empezando por el número de emisiones del mercado, teniendo en cuenta que cada empresa puede salir al mercado con los títulos valores diferentes en cuanto a monto, plazo tasa y tipo de emisión, es por esto que la presente investigación tomará como supuesto el conteo de las emisiones sólo de clase A, es decir, las emisiones que representan menos riesgo para el inversionista y que tanto el plazo, el monto y la tasa son pactados a la hora de la negociación.

Para realizar el análisis de los montos de las emisiones de obligaciones, se ha sumado la totalidad emitida por cada empresa independientemente del tipo de emisión que sea, por lo que se tendrá una idea global del total de la emisión de cada empresa, adicional, a esto se ha sacado un promedio anual de los montos emitidos.

El análisis del plazo y la tasa se lo realizará tomando en cuenta cada tipo de emisión y se realizará una ponderación de estas variables.

En el caso de la tasa de emisión se realizará el análisis por el tipo de tasa pactada, es decir si es normal o depende de la variación de la tasa pasiva referencial o la tasa LIBOR. Se lo realizo de manera que en su mayoría las emisiones tienen una tasa general que encuentra en el límite menor del 6% y en el mayor del 9%.

Adicional a esto se ha dividido el mercado en BVQ y BVG para medir de mejor manera la negociación de títulos valor en el medio Quiteño.

CAPÍTULO III

3.1 LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN LA EMPRESA PROMEDIO COMERCIAL DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO.

La base de datos utilizada se la puede visualizar en el Anexo B. De esta base de datos se sacaron las siguientes conclusiones:

Tabla 12: Emisión de Obligaciones del Mercado Bursátil Años 2005 – 2010

EMISION DE OBLIGACIONES DEL MERCADO BURSATIL ANOS 2005- 2010						
ANO	# EMISIONES NACIONALES	TASA CRECIMIENTO NACIONAL	BVQ	TASA CRECIMIENTO BVQ	BVG	TASA CRECIMIENTO BVG
2005	17	-	6	-	11	-
2006	25	47%	4	-33%	21	91%
2007	20	-20%	2	-50%	18	-14%
2008	40	100%	10	400%	30	67%
2009	39	-3%	12	20%	27	-10%
2010	49	26%	16	33%	33	22%
TOTAL	190		50		140	

Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

El total de emisión de obligaciones nacionales en el país durante los años 2005- 2010, es de 190, correspondiendo 140 de estas emisiones a la Bolsa de Valores de Guayaquil. El año con mayor

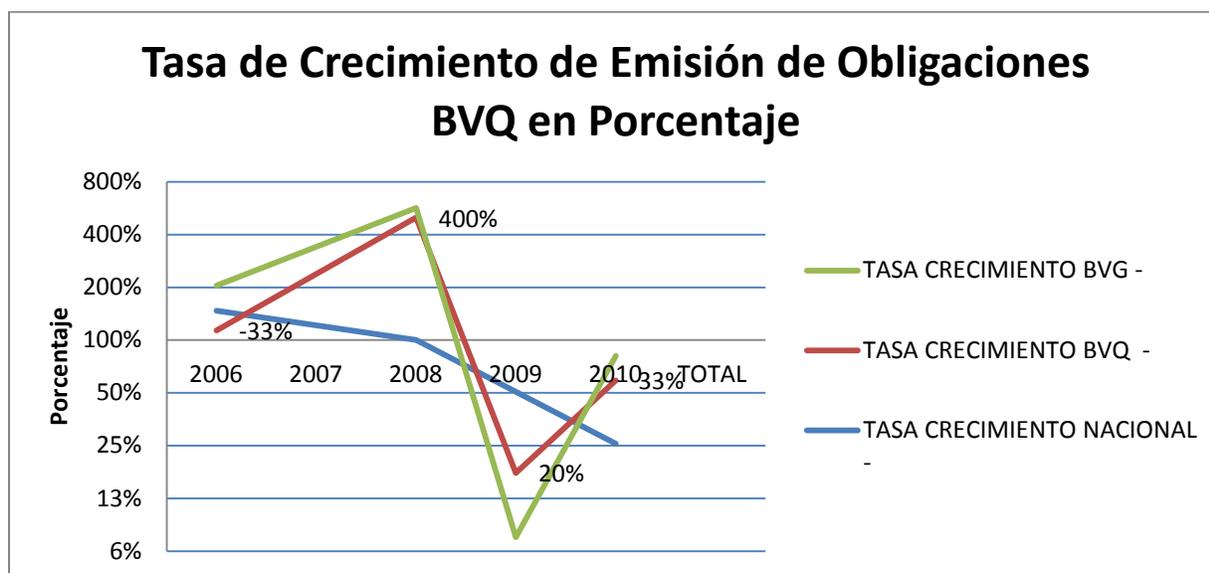
número de emisión de obligaciones fue el 2010, con un total de 49, el de menor emisión fue el 2005 con un total de 17.

Se puede decir que el comportamiento de la emisión de obligaciones durante los 5 años de análisis es irregular ya que de acuerdo a las tasas de crecimiento calculadas, se tiene variaciones grandes, que representan en su gran mayoría cambios en el mercado bursátil.

Estos cambios denotan movimientos inesperados en los precios de los títulos valor o la disminución de negociaciones del mercado. La mayoría de estos cambios se reflejan en los años 2006 y 2008, en donde se puede apreciar una tasa de crecimiento de emisiones del 47% y el 100% respectivamente. Al contrario en los años 2006 y 2009 se aprecia un movimiento negativo en la tasa de crecimiento con un -20% y un -3% de obligaciones emitidas.

El movimiento de emisión de obligaciones del Mercado Bursátil de Quito, se describe en el siguiente gráfico:

Gráfico 12: Tasa de Crecimiento de Emisión de Obligaciones BVQ en porcentaje.



Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

Posteriormente se explicará mediante una proyección que relacione de alguna manera, las razones por las cuales se dieron estos movimientos de emisiones en la Bolsa de Valores de Quito.

Montos de Emisión: En esta sección se analizará con mayor cuidado los montos de emisión de las empresas que emitieron por bolsa, obligaciones a lo largo de los 5 años de estudio:

Tabla 13: Montos Emitidos Anuales 2005-2010

MONTOS EMITIDOS ANUALES EN MILLONES DE USD 2005 -2010			
Año	MONTO EMITIDO NACIONAL	BVQ	BVG
2005	103,80	67.00	36,80
2006	131,10	49.00	82,10
2007	93.00	6.00	87.00
2008	260,65	72.00	188,65
2009	180,10	54,70	125,40
2010	405,70	212.00	193,70
TOTAL	1174.00	461,7	712,65
PROMEDIO	195.67	76.95	118.77

Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

En los cinco años de estudio, se emitió un total de 1,174 millones de dólares en el mercado bursátil ecuatoriano, de los cuales 39% fue emitido por la BVQ y el restante 61% por la BVG.

El año en el cual se emitió la mayor cantidad de obligaciones en el mercado bursátil fue el 2010, con un total de 405.7 millones de dólares, de los cuales, 212 fueron transados mediante la Bolsa de Valores de Quito, y los 193.7 millones por la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Según la información investigada de la base de datos de la Bolsa de Valores Quito, el mayor emisor del mercado en los 6 años de estudio, fue el Banco del Pichincha, con una emisión de 30 millones de dólares en el año 2010; y, por la cual se genera una dinámica diferente en el año de análisis. Por otra parte, se registraron tres emisiones menores por 50,000.00 dólares (siendo las más bajas del mercado), dos de las cuales, se realizaron en el año 2009, por parte de las empresas CEPSA y Automotores de la Sierra. En el último año de estudio, 2010, se realizó la última emisión de bajo monto por un valor de 50,000.00 dólares correspondiente a Mundo Deportivo MEDEPORT S.A.

El monto promedio de emisión en los 6 años de estudio, es de 195.7 millones de dólares, adicionalmente se calculó el monto promedio de emisión por cada año y por cada bolsa de valores del país, cuyos datos se pueden visualizar en la siguiente tabla:

Tabla 14: Mayores Montos Promedio Emitidos 2005-2010

MAYORES MONTOS PROMEDIO EMITIDOS EN MILLONES DE USD 2005 - 2010			
ANO	MONTO PROMEDIO NACIONAL	MONTO PROMEDIO BVQ	MONTO PROMEDIO BVG
2005	6,10	11,33	3,25
2006	5,24	12,25	3,90
2007	4,65	3,00	4,83
2008	6,51	7,20	6,28
2009	4,61	4,55	4,64
2010	8,27	13,25	5,86

Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

Los mayores montos promedio emitidos en la Bolsa de Valores Quito, se dan en el año 2006 y 2010 con 12,25 y 13,25 millones de dólares respectivamente.

Plazo: En los 5 años de análisis, se emitieron diferentes obligaciones con plazo promedio de 1.364 días, lo cual demuestra las facilidades que ofrece el mercado de valores en cuanto a los plazos de las emisiones de obligaciones en el mercado. También se hizo el cálculo de los plazos promedio anuales, para apreciar el comportamiento del mercado, durante el lapso de tiempo anteriormente mencionado.

Tabla 15: Plazos Promedio 2005-2010

PLAZO PROMEDIO DE LA EMISIONE DE OBLIGACIONES EN DIAS						
Año	Plazo Nacional	TCPN	Plazo BVQ	TCPPBVQ	Plazo BVG	TCPPBVG
2005	1,247		1,370		1,181	
2006	1,204	-3%	1,265	-7.65%	1,192	1%
2007	1,450	20%	1,170	-7.53%	1,481	24%
2008	1,395	-4%	1,242	6.15%	1,446	-2%
2009	1,343	-4%	1,035	-16.67%	1,480	2%
2010	1,548	15%	1,605	55.07%	1,520	3%
TOTAL	8,187		7,687		8,300	

Fuente: (BVQ, SA)

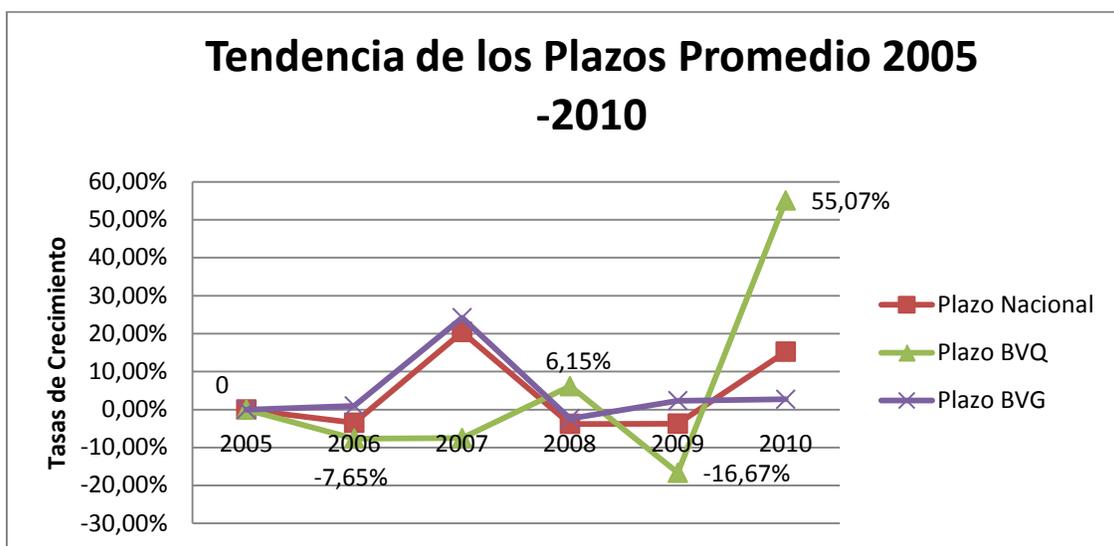
Elaboración: El Autor

Se calculó la tasa de variación anual del plazo promedio de las obligaciones emitidas en los años de análisis, dando como resultado la siguiente tendencia que se puede observar en el grafico 12.

Al igual que en el análisis del número de emisiones, el comportamiento de la variable plazo, en la Bolsa de Valores de Quito, presenta cambios significativas en los años 2008 y 2010, donde los plazos promedio tienen un comportamiento irregular

Se observa un crecimiento en el plazo promedio, existe un aumento del 55.07% en el 2010, comparado con el decrecimiento de -4% del año anterior. Se observa también otro pico en el año 2007, con un porcentaje de crecimiento positivo del 20%, pese a un decrecimiento en el año anterior 2006 de - 3 puntos porcentuales.

Gráfico 13: Tendencia de los Plazos Promedio 2005-2010



Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

Tasa: Al analizar los porcentajes de las tasas de interés pagadas en las emisiones de obligaciones en los 6 años de estudio, se puede establecer un límite menor de 4% y uno mayor del 10%, tomando en cuenta sólo las emisiones de tasa fija. En las emisiones de tasas variables, el rendimiento depende del valor de la TPR o la Tasa LIBOR del momento del pago, pero también tiene un límite menor de 6% y uno mayor del 9%, de acuerdo a los datos analizados en la matriz de emisión de obligaciones adjunta en el anexo B.

En los cinco años de estudio, se tuvo las siguientes emisiones con las diferentes tasas antes descritas:

Tabla 16: Número de Emisión de Obligaciones del 2005 al 2010 en el Mercado Bursátil Nacional según el Tipo de Tasa de Interés

Número de Emisión de Obligaciones del 2005 al 2010 en el Mercado Bursátil Nacional según Tipo de Tasa de Interés			
Año	Fija	Tasa Pasiva Referencial	Tasa Libor
2005	9	7	1
2006	18	6	1
2007	13	4	3
2008	28	9	3
2009	23	16	0
2010	36	11	2
TOTAL	127	53	10

Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

El total de emisiones de tasa fija, que se realizaron en los 6 años de estudio es de 127, teniendo al año 2010, como el de mayores emisiones con un total de 36. Por otro lado, el año de menores emisiones fue el 2005 con un total de 9. En el caso de las emisiones nacionales que se originaron con una tasa pasiva referencial en el lapso de estudio, fueron 53. El mayor número de emisiones se dió en el año 2009, con un total de 16.

Las emisiones con tasa LIBOR, se dieron en un total de 10 ocasiones en los 5 años de estudio, siendo los años 2007 y 2008, las etapas de mayor emisión con 3 cada una.

Por otro lado la Bolsa de Valores de Quito, registró mayores emisiones con tasas variables con un total de 27, a diferencia de la Bolsa de Valores de Guayaquil, la cual presenta un total de 111 emisiones con tasa fija.

Los años con mayor emisiones de tasa fija para la BVG, son el 2008 y el 2009 con 25 y 20 emisiones respectivamente, en el caso de la BVQ, el año de mayores emisiones con tasa fijas es el 2010, con 5 emisiones.

Tabla 17: Número de Emisión de Obligaciones de BVQ Y BVG 2005 al 2010 con TPR y Tasa LIBOR

Numero de Emisión de Obligaciones BVQ del 2005 al 2010 con TPR y LIBOR				Numero de Emisión de Obligaciones BVG del 2005 al 2010 con TPR y Libor		
Año	Fija	Tasa Pasiva Referencial	Tasa Libor	Fija	Tasa Pasiva Referencial	Tasa Libor
2005	3	2	1	6	5	0
2006	2	2	0	16	4	1
2007	0	1	1	13	3	2
2008	3	4	3	25	12	0
2009	3	9	0	20	7	0
2010	5	9	2	31	2	0
TOTAL	16	27	7	111	2	3

Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

Las mayores emisiones con tasa pasiva referencial en la BVQ, se dieron en el año 2009 y 2010 con 9 emisiones cada una, en la BVG el mayor número de emisiones se dió en el 2010, con 31.

En el caso de las emisiones con tasa LIBOR el mayor número de emisiones en la BVQ se dió en el 2008, con 3 emisiones a diferencia de la BVG, en cuyo caso el mayor número de emisiones se dió en el 2007, con un total de 2, en los años 2008 2009 y 2010 no hubo emisiones con tasa LIBOR en la BVG

3.2 PLAN GENERAL DE CUENTAS DE LAS EMPRESAS COMERCIALES DEL ECUADOR

Para el análisis de los estados financieros se han tomado como variables principales los valores reportados de las cuentas contables de Ingresos, Egresos y Utilidad o Pérdida del Ejercicio de los Bancos Comerciales y las Empresas Comerciales de la Ciudad de Quito, en el período 2005-2010.

Cabe recalcar que los valores de las cuentas presentadas en el caso de los bancos comerciales privados, son cuentas consolidadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, que tienen como fuente principal de información, los balances financieros que les envían las instituciones bancarias cada cierto período.

Los bancos calificados como comerciales privados según la Superintendencia de Bancos y Seguros son:

- Banco del Pichincha
- Produbanco
- Banco Bolivariano
- Banco Internacional
- Banco Machala
- Banco Promérica
- Citibank
- Banco Cofiec
- Banco Comercial de Manabí
- Lloyds Bank
- Banco de Loja

En el caso de las empresas comerciales se ha realizado el levantamiento de información, utilizando como base principal los balances comerciales consolidados del sector, los cuales son ofrecidos por la Superintendencia de Compañías en su portal web. Para poder obtener datos más reales, se realizó la ponderación de cada cuenta del estado de resultados, tomando como variable principal la cantidad de empresas comerciales que geográficamente posee la ciudad de Quito, es

decir, se calculó, la ponderación de Quito como domicilio principal del total de empresas comerciales en el país. Se obtuvo como resultado de todos los años de estudio, lo siguiente:

Tabla 18: Número de Compañías en la Ciudad de Quito según la Superintendencia de Compañías.

NUMERO DE CIAS SECTOR COMERCIAL SUPER DE COMPANIAS						
DETALLE	2005	2006	2007	2008	2009	2010
NUMERO DE CIAS SECTOR COMERCIAL	8673	10324	10383	10864	11788	12013
NUMERO DE CIAS PICHINCHA	3290	3590	3764	3759	3660	4175
NUMERO DE CIAS QUITO	3060	3339	3501	3496	3404	3883
% DE CIAS QUE REPRESENTA QUITO	35.28%	32.34%	33.71%	32.18%	28.88%	32.32%

Fuente: (Superintendencia de Compañías, SA)

Elaboración: El Autor

Quito tiene en 6 años de estudio el 32,45% de las empresas comerciales del Ecuador, por lo que cada una de las cuentas que se van a analizar en el caso de la información obtenida de la Superintendencia de Compañías, será multiplicada por el porcentaje que corresponde a su año, al momento del análisis.

Es oportuno comentar que el 93% de las empresas que se ubican geográficamente en la provincia de Pichincha, tienen como domicilio principal a la ciudad de Quito, lo cual se puede apreciar en el Anexo 3, cuya fuente principal se encuentra en la Superintendencia de Compañías. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2010)

3.2.1 BALANCE GENERAL

3.2.1.1 ACTIVOS

El análisis de la cuenta de activos se realizará en dos partes, la primera consistirá en analizar el comportamiento de toda la cuenta de activos, tanto de los bancos comerciales así como de las compañías comerciales, la segunda parte se enfocará en la cuenta específica de cartera de crédito,

la cual, se considera importante dentro de la investigación. Cabe recalcar que no se toma en cuenta a la Banca Pública, porque muchas de estas instituciones actúan como banca de segundo piso, brindando los recursos a los bancos comerciales para la colocación de créditos, lo cual significaría una doble contabilización del crédito al sector comercial y también porque dentro de su estructura institucional, la Banca Pública concede facilidades más grandes para el crédito a ciertos sectores, con el fin de desarrollar productivamente a la empresa, tiene una tasa de interés más baja a la normal. Por esta razón es necesario que se analice el crédito privado, mas no el de la banca pública, ya que se intenta reconocer los beneficios de la emisión de obligaciones en condiciones normales de crédito, es decir, se intenta analizar este instrumento financiero con los créditos ofrecidos por los Bancos Comerciales. Los activos tanto de las compañías comerciales así como de los bancos comerciales, se describen en la siguiente tabla.

Tabla 19: Comportamiento de la Cuenta de Activos de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares.

COMPORTAMIENTO DE LA CUENTA DE ACTIVO DE LOS BANCOS Y COMPANIAS COMERCIALES DURANTE EL QUINQUENIO 2005-2010 EN MILLONES DE USD				
ANOS	ACTIVO BANCOS	TASA DE CRECIMIENTO BANCOS	ACTIVO COMPANIAS	TASA DE CRECIMIENTO COMPANIAS
2005	8,465.56	-	2,980.81	-
2006	10,185.34	20.32%	3,271.62	9.76%
2007	10,695.81	5.01%	3,733.87	14.13%
2008	10,978.86	2.65%	4,147.18	11.07%
2009	10,843.94	-1.23%	3,910.92	-5.70%
2010	12,947.90	19.40%	4,300.96	9.97%

Fuente: (BVQ, SA)

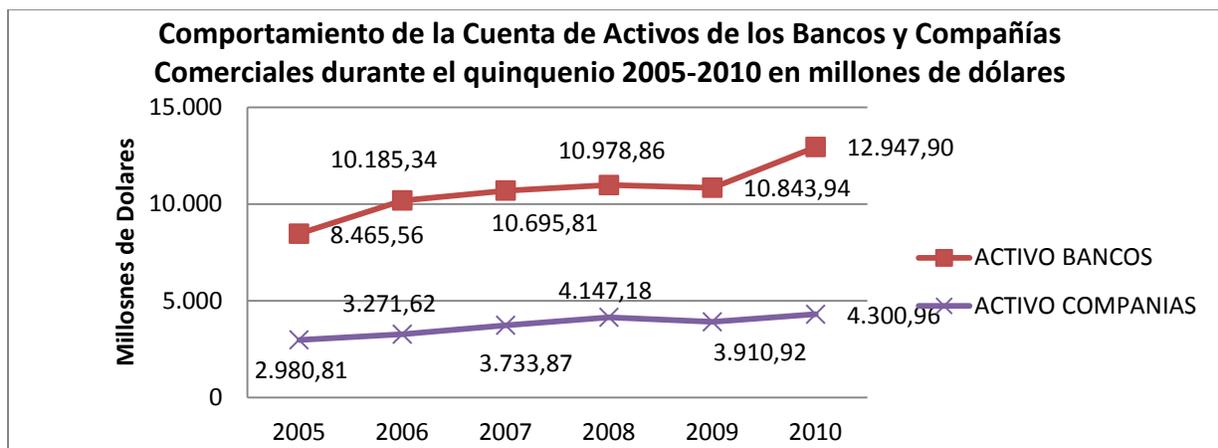
Elaboración: El Autor

En el año 2005, la tendencia de la cuenta de activos empieza en el caso de los bancos con un total de 8,465.56 millones de dólares, terminando el año 2010 con un 52.94% de crecimiento en

activos, mientras que en el caso de las compañías, los activos se ubicaron en 2.980,81 millones de dólares. Para diciembre del 2006, 2007 y 2008 la tendencia es creciente en el caso de los bancos y las compañías como se lo indica en el siguiente grafico número 15.

En el año 2006 y 2010 se registran los crecimientos más altos de activos en el caso de los bancos, sin embargo el crecimiento promedio de activos de estas instituciones financieras es del 9.23% en los años de análisis expuestos en la tabla número 15. En el caso de la compañías comerciales para el mismo período, el crecimiento promedio fue menor, ubicándose en un 7.84%. La tendencia de las cuentas tanto de los bancos así como de las compañías, es parecida, las dos registran decrecimientos en el año 2009 y crecimientos parecidos en el 2010, lo cual nos hace pensar que esta dinámica responde efectivamente a la crisis financiera internacional del año 2008.

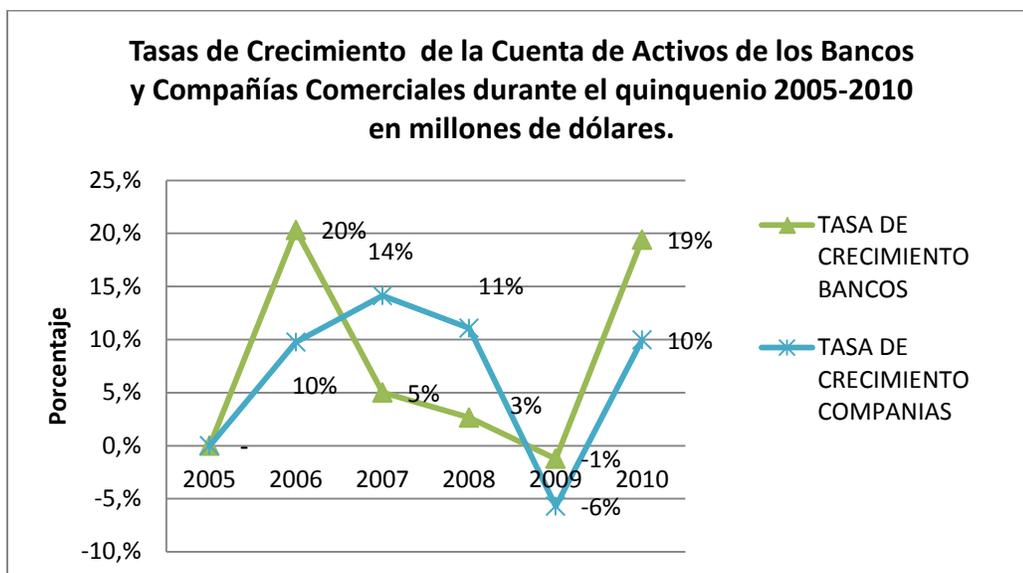
Grafico 14: Comportamiento de la Cuenta de Activos de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares.



Fuente: (BVQ, SA) **Elaboración:** El Autor

El comportamiento de la tasa de crecimiento de la cuenta de activos se puede reflejar en el siguiente gráfico:

Grafico 15: Tasas de Crecimiento de la Cuenta de Activos de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares.



Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

En el 2006 el crecimiento de los bancos es mucho mayor, ya que supera el de las compañías por 10.56 puntos porcentuales.

Las tasas de crecimiento tienen una tendencia similar en los dos casos, excepto en el año 2007 y 2008, donde los crecimientos no son uniformes y se distingue un crecimiento promedio del 9.52% en los dos años antes mencionados.

En el 2008 se genera un crecimiento del 11.07% para las compañías y del 2.65% para los bancos, los crecimientos son menores pero se registra valores positivos en la cuenta de activos hasta el año 2009, donde los decrecimientos tuvieron valores que decrecieron en 16.77 puntos porcentuales para compañías y del 3.88% para los bancos.

Para el 2010, se registran crecimientos del 19.40% para los bancos y del 9.97% para las compañías.

3.2.1.2 CARTERA DE CRÉDITOS

La cuenta de cartera tanto de los bancos como de las compañías comerciales ha tenido el siguiente comportamiento durante el quinquenio 2005-2010:

Tabla 20: Comportamiento de la Cuenta de Cartera de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares.

COMPORTAMIENTO DE LA CUENTA DE CARTERA DE LOS BANCOS Y LAS COMPAÑIAS COMERCIALES DURANTE EL QUINQUENIO 2005-2010 EN MILLONES DE USD				
ANOS	CARTERA BRUTA BANCOS EN MILLONES DE USD	TASA DE CRECIMIENTO CARTERA BRUTA BANCOS	CARTERA BRUTA COMPAÑIAS EN MILLONES DE USD	TASA DE CRECIMIENTO CARTERA BRUTA COMPAÑIAS
2005	4,119.21	-	1,045.84	-
2006	5,217.47	26.66%	1,260.85	20.56%
2007	5,648.92	8.27%	1,431.53	13.54%
2008	6,259.66	10.81%	1,526.98	6.67%
2009	5,647.94	-9.77%	1,418.92	-7.08%
2010	6,681.81	18.31%	1,654.03	16.57%

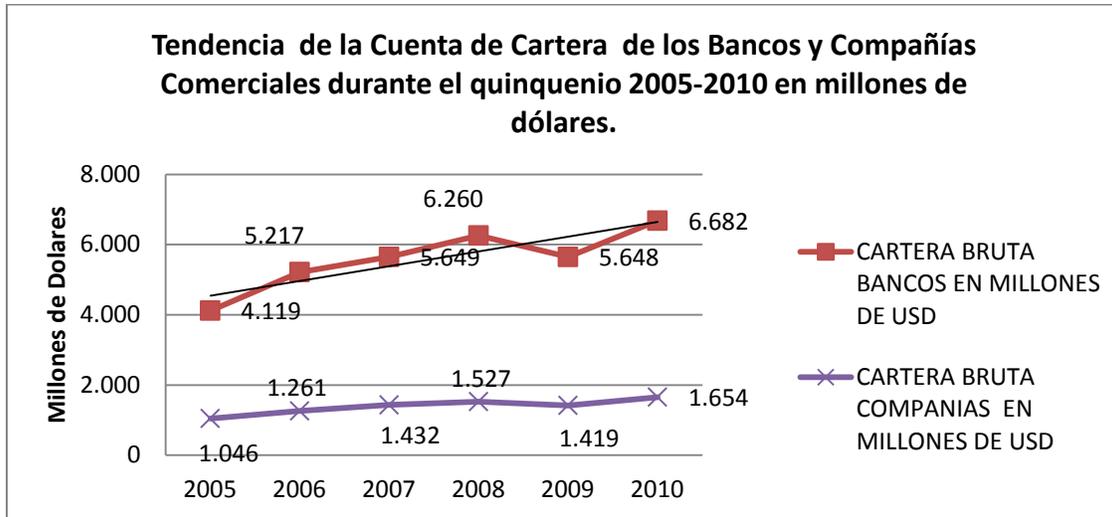
Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

La cartera de créditos de los bancos comenzó el año 2005 con 4,119.21 millones de dólares, mientras que en el caso de las compañías comerciales este año registró un valor de 1,045.84 millones de dólares.

Para el año 2006, se registró el crecimiento más grande en el caso de los bancos y las compañías, los bancos presentaron un crecimiento de 1.098,26 millones de dólares adicionales concedidos en carteras de crédito, en el caso de las compañías este año también fue significativo, ya que le significó a las compañías comerciales, un crecimiento en su cartera de créditos 215.02 millones de dólares concedidos en créditos únicamente en la ciudad de Quito.

Grafico 16: Tendencia de la Cuenta de Cartera de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares.



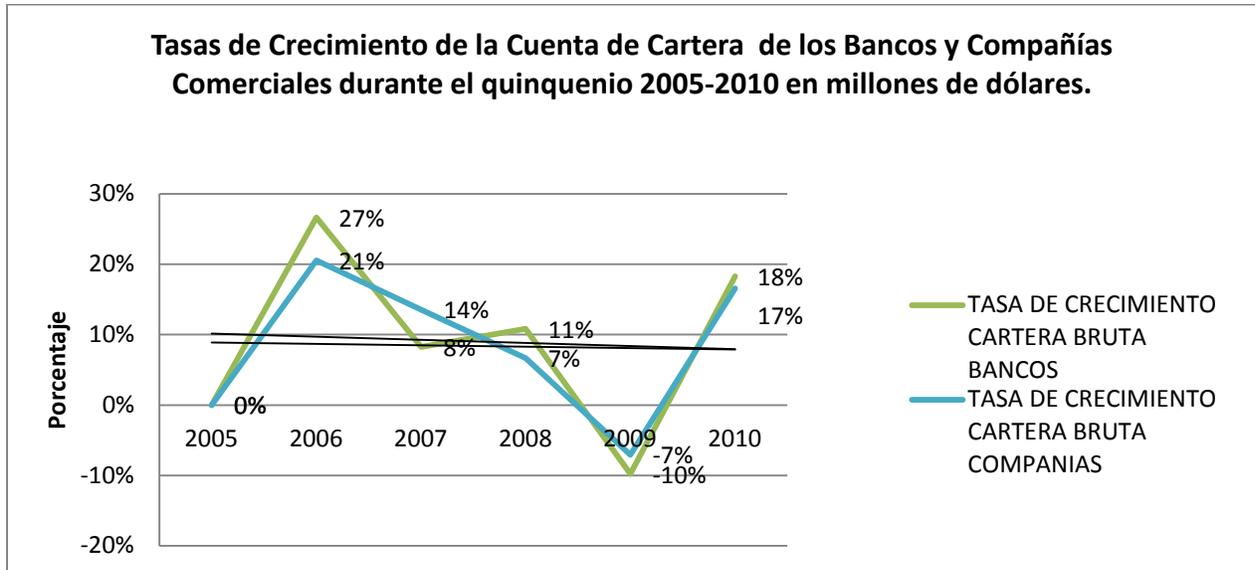
Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

Para el año 2007, el crecimiento fue del 8.27% para los bancos, esto significó que la cartera de concesión de créditos aumento en 431.45 millones de dólares en el caso de los bancos y en 170.68 millones de dólares para las compañías.

En el 2008, la tendencia creciente en la cartera de créditos se mantuvo, para el año 2009 los bancos registraron un valor menor, con 5.647,94 millones de dólares y un decrecimiento del -9.77%, los bancos dejaron de colocar créditos en el mercado por 611.72 millones menos que en el 2008.

Grafico 17: Tasas de Crecimiento de la Cuenta de Cartera de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares.



Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

En el caso de las compañías el 2008, fue un año donde se registró un crecimiento menor del 6.67% con relación al mismo período del año anterior. Para el 2009, se registró un decrecimiento del -7.08% lo cual significó, que la cuenta de cartera de créditos registró un valor de 1,418.92 millones de dólares, es decir 108.06 millones de dólares menor que el año anterior.

La tendencia de las tasas es decreciente, ya que en el caso de los bancos se experimenta una baja por 8.35 puntos porcentuales del 2005 al 2010, en el caso de las compañías esta baja fue de 3.99 puntos porcentuales.

3.2.1.3 PASIVOS

En el caso de los pasivos sólo se analizará el comportamiento de la cuenta en general, sin detallar específicamente una cuenta de pasivo al detalle, como ocurrió en el caso de la cuenta 14 de activos. El análisis será realizado para el caso de los bancos y las compañías comerciales.

La cuenta de pasivos tuvo el siguiente comportamiento durante el quinquenio 2005-2010, el cual se lo puede ver reflejado en la tabla a continuación:

Tabla 21: Comportamiento de la Cuenta de Pasivos de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares.

COMPORTAMIENTO DE LA CUENTA DE PASIVO DE LOS BANCOS Y COMPANIAS COMERCIALES DURANTE EL QUINQUENIO 2005-2010 EN MILLONES DE USD				
ANOS	PASIVO BANCOS	TASA DE CRECIMIENTO BANCOS	PASIVO COMPANIAS	TASA DE CRECIMIENTO COMPANIAS
2005	7,647.69	-	2,098.86	-
2006	9,123.99	19.30%	2,371.35	12.98%
2007	9,537.07	4.53%	2,633.81	11.07%
2008	9,913.07	3.94%	2,891.03	9.77%
2009	9,740.79	-1.74%	2,652.37	-8.26%
2010	11,734.61	20.47%	3,075.86	15.97%

Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

Los pasivos en el caso de los bancos inician el 2005 con un valor de 7.647,69 millones de dólares y terminan el año 2010 con un crecimiento de .4.086.92 millones de dólares adicionales en la cuenta de pasivos, las compañías por su parte presentan un valor menor al año 2005 de 2.098.86 millones de dólares con un incremento de 977 millones de dólares adicionales.

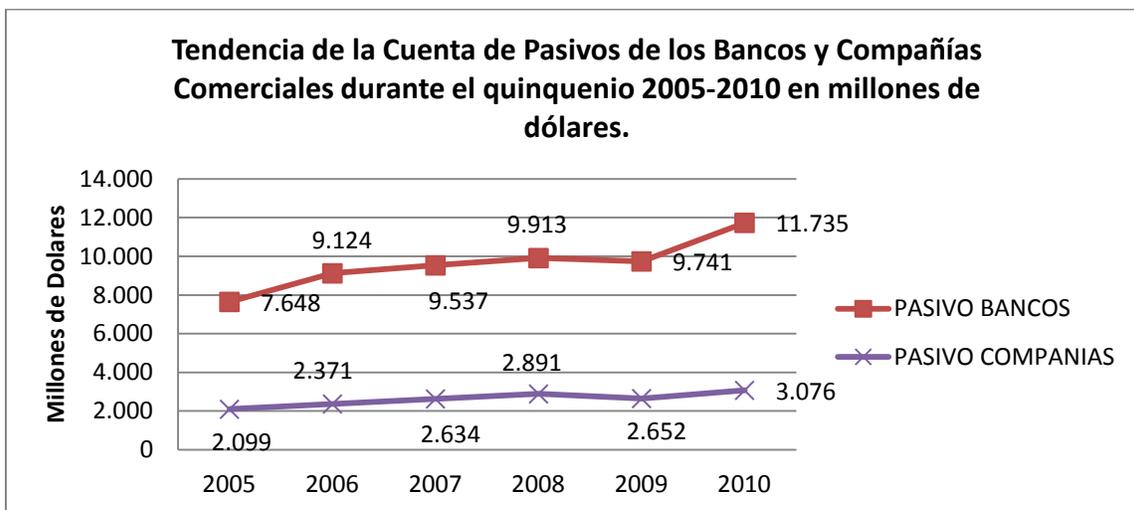
Para el 2006, la tasa de crecimiento para los bancos se registró un valor de 19.30%, lo cual corresponde a 1.476.30 millones de dólares adicionales generados en pasivos, el caso de las compañías, este crecimiento se dió por un valor de 262.46 millones de dólares, lo cual representa un crecimiento del 12.98% con relación al mismo período del año anterior.

La tendencia de la cuenta de pasivos tanto de bancos como de compañías para el 2007, es creciente reflejando una tasa de crecimiento promedio del 7.78%. Para el 2008 se presenta de la misma manera, un crecimiento promedio menor en términos de porcentaje con un 6.85% para bancos y compañías.

En el año 2009, se presenta un decrecimiento del -5.68 puntos porcentuales en el caso de los bancos, en donde la cuenta de pasivo paso de 9.913,07 millones de dólares de diciembre del 2008 a 9.740,79 millones de dólares a diciembre del 2009. En el caso de las compañías el decrecimiento, tiene un valor mayor el cual fue de -18.03 puntos porcentuales, lo cual representó una disminución de los pasivos de las empresas comerciales por 238.66 millones de dólares.

Esta tendencia se la puede apreciar en el siguiente gráfico:

Gráfico 18 : Tendencia de la Cuenta de Pasivos de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares.

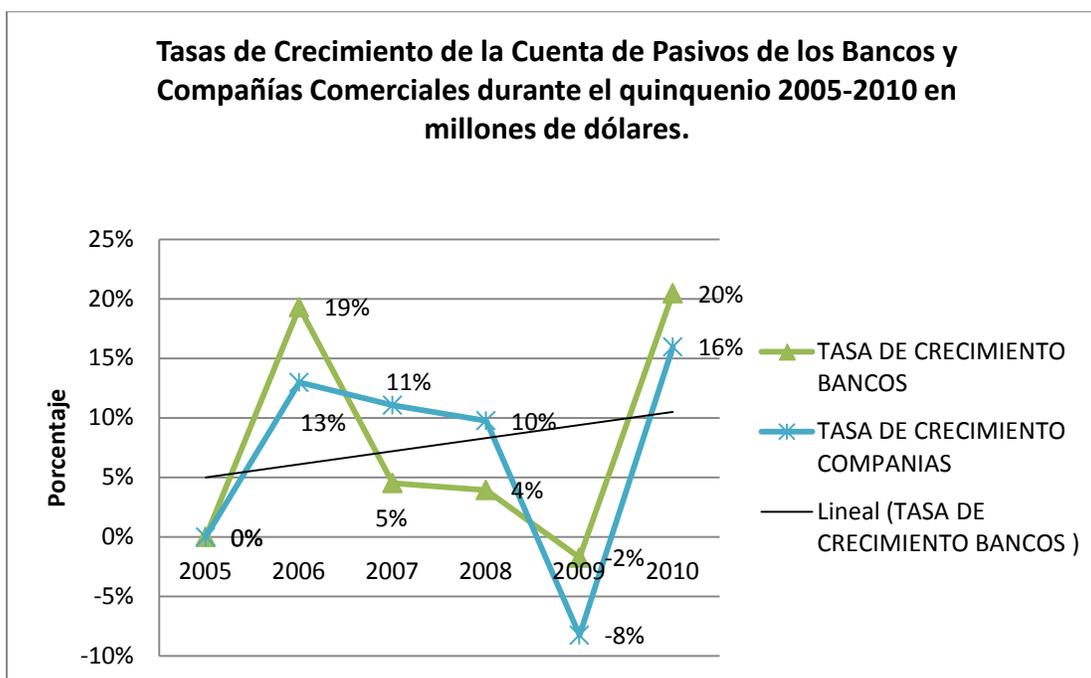


Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

Finalmente para el 2010, la economía se vuelve a recuperar y se vuelve a registrar un crecimiento en los bancos y en las compañías comerciales del 20.47% y del 15.97% respectivamente. Adicionalmente se presenta un gráfico de la tendencia de las tasas de crecimiento de los pasivos para información del lector:

Grafico 19: Tasas de Crecimiento de la Cuenta de Pasivos de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares.



Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

La tendencia de las tasas de crecimiento de los pasivos es igual a la de los activos, ya que presentan la misma forma y el mismo comportamiento, pero en porcentajes diferentes durante el tiempo de estudio analizado.

Como aspectos fundamentales se puede mencionar:

- En el año 2006, el crecimiento de los bancos fue mayor ubicándose 6.32 puntos porcentuales arriba del crecimiento de las compañías.

- A finales del 2008 se presentan diferencias en el crecimiento de los bancos y de las compañías, las compañías decrecen un 15.36 puntos porcentuales mientras que los bancos decrecen en menor porcentaje con un 3.21%.
- Para el 2009 se presentan decrecimientos ocasionados por la reducción en la colocación de la cartera de crédito por -1.74% y -8.26 para bancos y compañías respectivamente.
- Y terminando el 2010, se puede encontrar crecimientos porcentuales mínimos comparados con el año 2005, para los bancos el crecimiento final al 2005 fue de 1.17 % y de las compañías mayor con un 2.99%.

3.2.1.4 PATRIMONIO

En el caso del patrimonio se realizará el análisis de la cuenta en general, sin tomar subcuentas de patrimonio en específico. La cuenta de patrimonio ha tenido el siguiente comportamiento durante el quinquenio 2005-2010, tanto en el caso de los bancos comerciales así como las compañías comerciales:

Tabla 22: Comportamiento de la Cuenta de Pasivos de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares

COMPORTAMIENTO DE LA CUENTA DE PATRIMONIO DE LOS BANCOS Y COMPANIAS COMERCIALES DURANTE EL QUINQUENIO 2005-2010 EN MILLONES DE USD				
ANOS	PATRIMONIO BANCOS	TASA DE CRECIMIENTO BANCOS	PATRIMONIO COMPANIAS	TASA DE CRECIMIENTO COMPANIAS
2005	817.87	-	881.95	-
2006	1,061.35	29.77%	900.26	2.08%
2007	1,158.74	9.18%	1,100.06	22.19%
2008	1,065.79	-8.02%	1,256.15	14.19%
2009	1,103.15	3.50%	1,258.55	0.19%
2010	1,213.29	9.98%	1,225.11	-2.66%

Fuente: (BVQ, SA) **Elaboración:** El Autor

La cuenta de patrimonio no tiene un comportamiento parecido a los activos o los pasivos, los valores del patrimonio son mucho menores a los valores de activos y de pasivos, lo cual refleja que los bancos y compañías comerciales han financiado sus operaciones apalancándose con deuda y con la rotación de activos.

En el año 2006, se genera el crecimiento más alto del lapso analizado para los bancos en relación al período anterior, lo cual significó un crecimiento de 243.48 millones de dólares. Para las compañías comerciales el año 2006, es el segundo crecimiento más bajo del quinquenio, presentó un valor registrado en la cuenta de patrimonio de 900.26 millones de dólares, 18.31 millones de dólares más que el mismo período del año pasado.

Para el 2007 se registró un crecimiento menor en el caso de los bancos con un 9.18%, para las compañías comerciales el crecimiento es el mayor en el lapso de estudio, con un 22.19% ,lo cual significó que la cuenta patrimonio de las empresas comerciales, aumentó en 199.79 millones de dólares, esto se debió a la crisis del sector financiero, ya que se restringieron las líneas de crédito para muchas instituciones del sistema financiero bancario, lo cual afectó a su patrimonio.

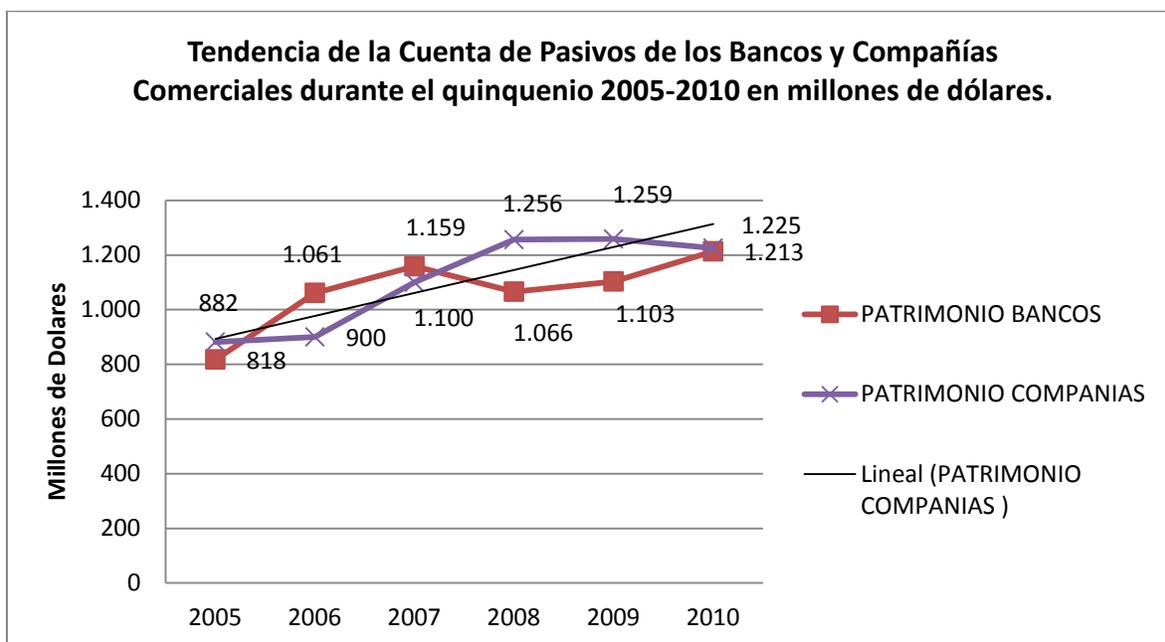
En el 2008, los bancos enfrentaron los efectos iniciales de la crisis financiera internacional, por lo que se registró una pérdida en el patrimonio de los mismos, con un decrecimiento -8.02% ,lo cual representó un valor de 1065.79 millones de dólares registrados en la cuenta de patrimonio de los bancos, las compañías por su parte registraron un crecimiento de 156.09 millones de dólares adicionales en la cuenta de patrimonio.

Para el 2009 el crecimiento de las compañías comerciales fue el menor de la época con 0.19%, lo cual significó un aumento en el registro de la cuenta por 2.40 millones de dólares.

Para el 2010, la cuenta de patrimonio de los bancos creció en 395.42 millones de dólares adicionales en relación al mismo período del año 2005, esto significó un aumento del 48.35% en

el patrimonio de los Bancos, en el caso de las compañías el crecimiento fue menor en 10 puntos porcentuales, ya que el crecimiento 2005-2010 se ubicó en 38.91%, lo cual significó 343.16 millones de dólares adicionales al patrimonio de las compañías,

Grafico 20: Tendencia de la Cuenta de Pasivos de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares.



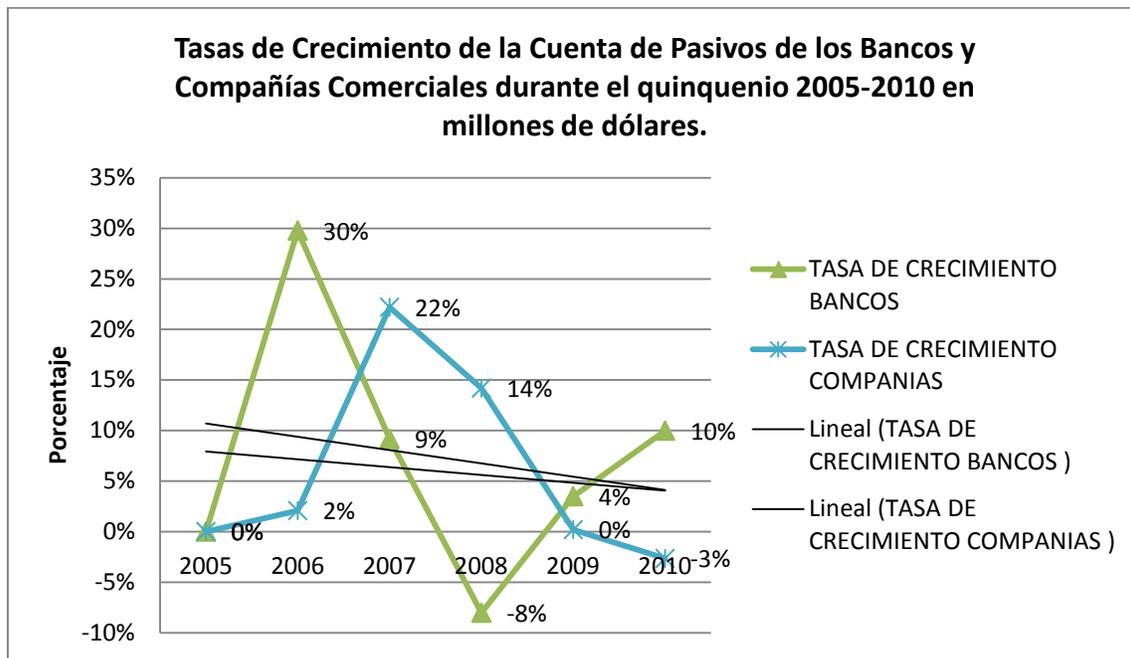
Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

La tendencia de comportamiento de la cuenta de patrimonio en el caso de los bancos, tiene un crecimiento hasta el año 2007, en donde se produce una variación negativa, terminando el año 2009 como uno de los años donde menos valor se registró en la cuenta de patrimonio de los bancos. Para el caso de las compañías comerciales la tendencia es diferente, ya que esta empieza con un decrecimiento para el año 2006; y, terminó siendo el 2008 el año que registró un mayor valor.

En el caso de las tasas de crecimiento de la cuenta de patrimonio se puede apreciar el siguiente comportamiento:

Grafico 21: Tasas de Crecimiento de la Cuenta de Pasivos de los Bancos y Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010 en millones de dólares.



Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

En el caso de las tasas de crecimiento la tendencia es la misma, tanto la cuenta de patrimonio de los bancos, así como la de las empresas comerciales, tiene un comportamiento diferente durante los años de estudio, posiblemente se lo puede atribuir a los efectos de la crisis internacional, los cuales tuvieron variables que afectaron de diferente manera tanto en el sector financiero así como en el sector comercial del país, los crecimientos fueron explicados con anterioridad en párrafos anteriores.

3.2.2 ESTADO DE RESULTADOS

3.2.2.1 INGRESOS

El comportamiento de la cuenta de ingreso tanto de los bancos comerciales así como de las compañías comerciales se detallan en el siguiente cuadro:

Tabla 23 Comportamiento de la Cuenta de Ingresos de Los Bancos y Compañías Comerciales durante el Quinquenio 2005 -2010

COMPORTAMIENTO DE LA CUENTA DE INGRESOS DE LOS BANCOS Y COMPANIAS COMERCIALES DURANTE EL QUINQUENIO 2005-2010 EN MILLONES DE USD				
ANOS	BANCOS	TASA DE CRECIMIENTO	COMPANIAS	TASA DE CRECIMIENTO
2005	1,012.16	-	5,579.24	-
2006	1,231.50	21.67%	6,408.13	14.86%
2007	1,305.91	6.04%	7,735.58	20.72%
2008	1,323.06	1.31%	8,894.44	14.98%
2009	1,166.67	-11.82%	8,044.66	-9.55%
2010	1,271.34	8.97%	9,382.05	16.62%

Fuente: Superintendencia de Compañías (Compañías, 2011)

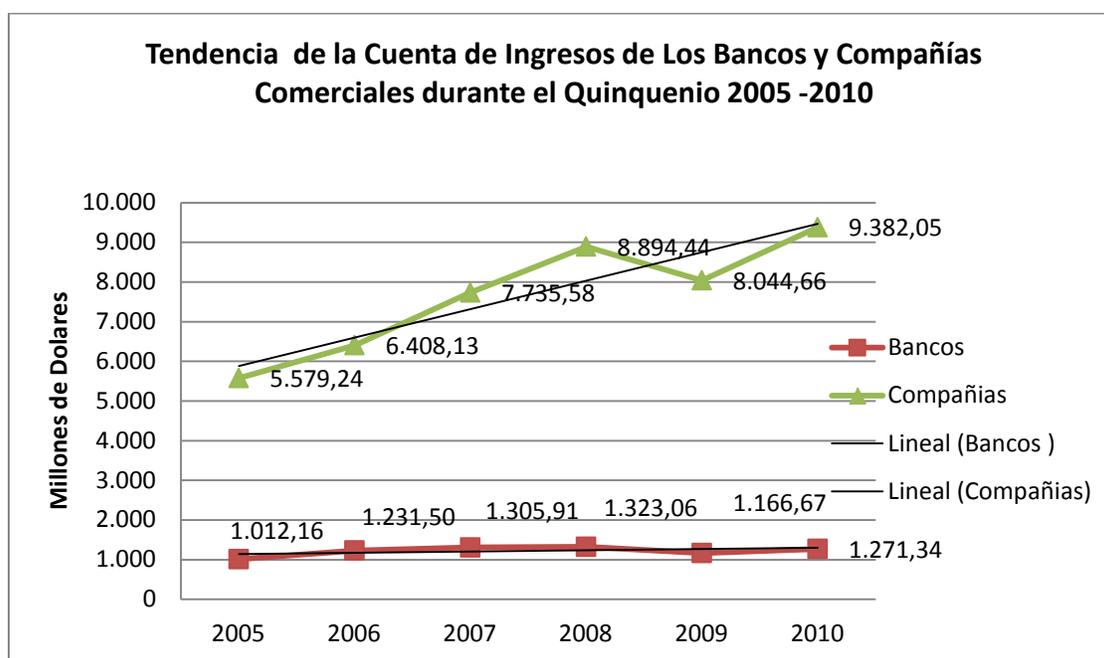
Elaboración: El Autor

Es importante comentar que la cantidad de ingresos de las compañías comerciales es superior al de los bancos comerciales, esto sucede por dos razones principales, primero el número de compañías comerciales es muy superior al número de bancos comerciales; y, segundo se puede decir que las rotaciones de activos son diferentes en los bancos, ya que estos recuperan cartera en un mayor plazo, a diferencia de las compañías cuyo recuperación es más rápida y efectiva ,en la mayoría de los años excepto el 2009 los bancos presentan un movimiento de la cuenta de ingresos con una tendencia positiva, empezando en el año 2005 con un total de 1012.16 millones de dólares, en el año 2009 se presentó un decrecimiento del 11.82% ,con relación al ingreso de los bancos del año 2008.

Finalmente en el 2010, se terminó el período con un total de 259.18 millones de dólares, lo cual significó un crecimiento del 25.61% con relación al año 2005.

En el caso de las compañías comerciales, se presentó un comportamiento parecido repitiéndose la misma situación ocurrida con los ingresos de los bancos, pero en mayor cuantía, la tendencia es la siguiente:

Gráfico 22: Tendencia de la Cuenta de Ingresos de Los Bancos y Compañías Comerciales durante el Quinquenio 2005 -2010



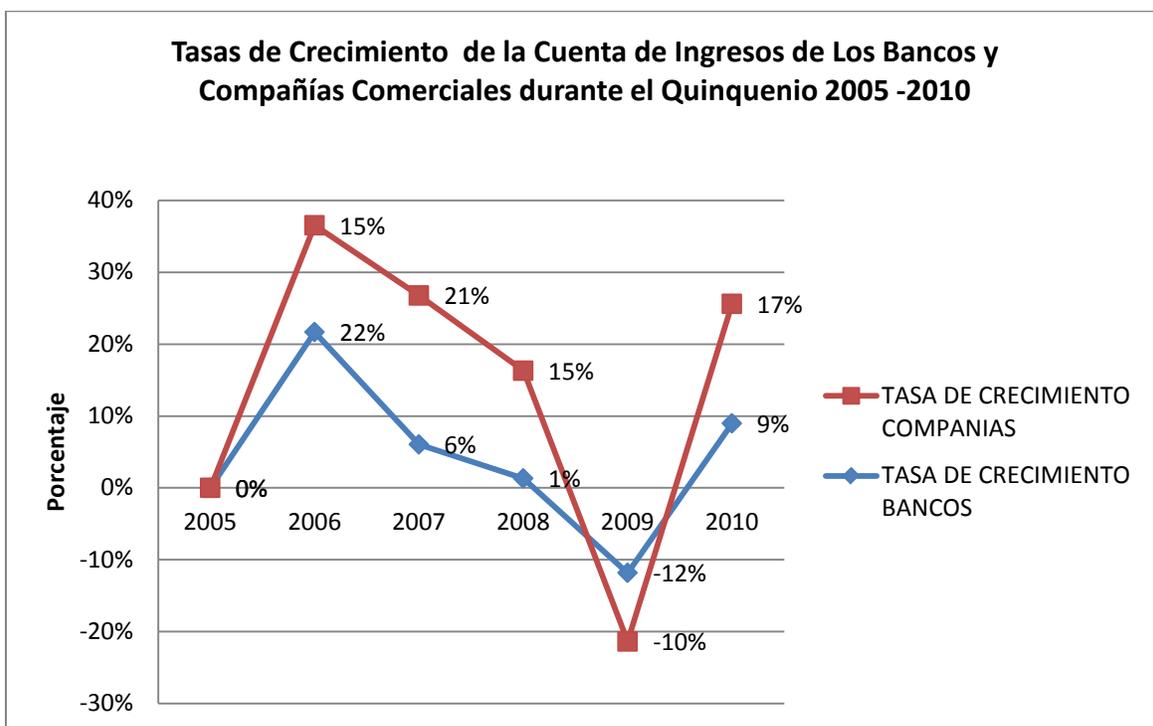
Fuente: Superintendencia de Compañías (Compañías, 2011)

Elaboración: El Autor

En el año 2005 el valor de la cuenta de ingresos de las compañías comerciales fue de 5,579.24 millones de dólares, en el 2008 se registraron 3315.2 millones de dólares más que en el año 2005, para el 2009 el valor había descendido a 8,044.66, representando con esto un decrecimiento del 9.55% con relación al 2008. Finalmente para el año 2010 se registró un valor

por 9,382.05 millones de dólares, 3802.81 millones de dólares más que en el año 2005, con un crecimiento final del 68.16%. Los detalles de la tasa de crecimiento de la cuenta de ingresos puede verse reflejado en el siguiente gráfico:

Gráfico 23: Tasas de Crecimiento de la Cuenta de Ingresos de Los Bancos y Compañías Comerciales durante el Quinquenio 2005 -2010



Fuente: Superintendencia de Compañías (Compañías, 2011)

Elaboración: El Autor

Los puntos más relevantes que se mencionarán en este análisis son los años 2006 y 2009, donde existieron los mayores crecimientos de la cuenta de ingresos con un 14.86% en el caso de las compañías y un 21.67% en el caso de los bancos, y en el año 2009, con los más bajos decrecimientos, con un valor de -11.82% para los bancos y un -9.55% para las compañías.

Este comportamiento denota una baja colectiva de los ingresos del sector para el año 2009, indica que mientras los bancos restringen el crédito comercial y dejan de percibir recursos por ello, las empresas comerciales también dejan de percibir ingresos normalmente por ventas. Para el año 2010, se regulariza la situación y se observa un crecimiento del 16.62% en el caso de las compañías y un 8.97% en el caso de los bancos.

3.2.2.2 EGRESOS

La cuenta de egresos tiene un comportamiento parecido al de la cuenta de ingresos, tanto para el caso de los bancos comerciales como para el caso de las compañías comerciales, este comportamiento se lo puede apreciar en la siguiente tabla:

Tabla 24: Comportamiento de la Cuenta de Egresos de Los Bancos y Compañías Comerciales durante el Quinquenio 2005 -2010

COMPORTAMIENTO DE LA CUENTA DE INGRESOS DE LOS BANCOS Y COMPANIAS COMERCIALES DURANTE EL QUINQUENIO 2005-2010 EN MILLONES DE USD				
INSTITUCIONES	BANCOS	TASA DE CRECIMIENTO	COMPANIAS	TASA DE CRECIMIENTO
2005	877.85	-	5,410.34	-
2006	1,026.61	16.95%	6,188.91	14.39%
2007	1,090.65	6.24%	7,559.09	22.14%
2008	1,132.50	3.84%	8,640.83	14.31%
2009	1,040.74	-8.10%	7,690.85	-10.99%
2010	1,123.71	7.97%	8,996.04	16.97%

Fuente: Superintendencia de Compañías (Compañías, 2011)

Elaboración: El Autor

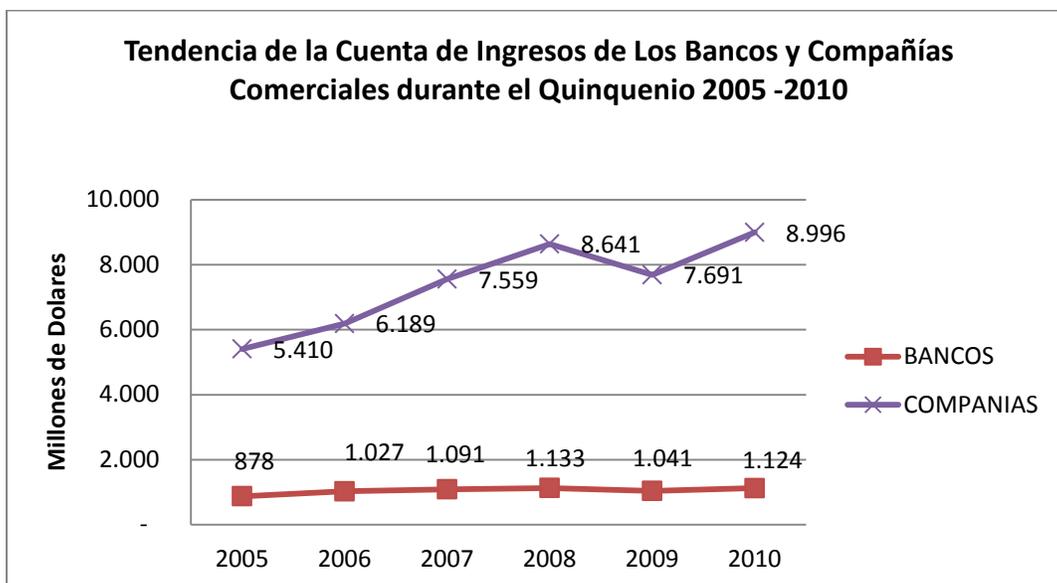
Como se puede apreciar en el gráfico número 25 y 28, la tendencia de los ingresos y egresos de las empresas comerciales y los bancos comerciales es parecida. A continuación se realizará el análisis de la cuenta de egresos:

Los egresos de las compañías comerciales también son mayores que los del sector de la banca comercial y describen variaciones diferentes en los años de estudio. Mientras en el 2005, los

bancos comerciales presentan egresos por 877.85 millones de dólares, las compañías comerciales efectúan sus desembolsos por un total de 5.410,34 millones de dólares.

Para el 2006 se registró un crecimiento en la cuenta de egresos del 16.95%, en el caso de los bancos y del 14.39% en el caso de las compañías, esto corresponde respectivamente a 1.026.61 y 6.188.91 millones de dólares para bancos y compañías respectivamente.

Grafico 24: Tendencia de la Cuenta de Ingresos de Los Bancos y Compañías Comerciales durante el Quinquenio 2005 -2010



Fuente: Superintendencia de Compañías (Compañías, 2011)

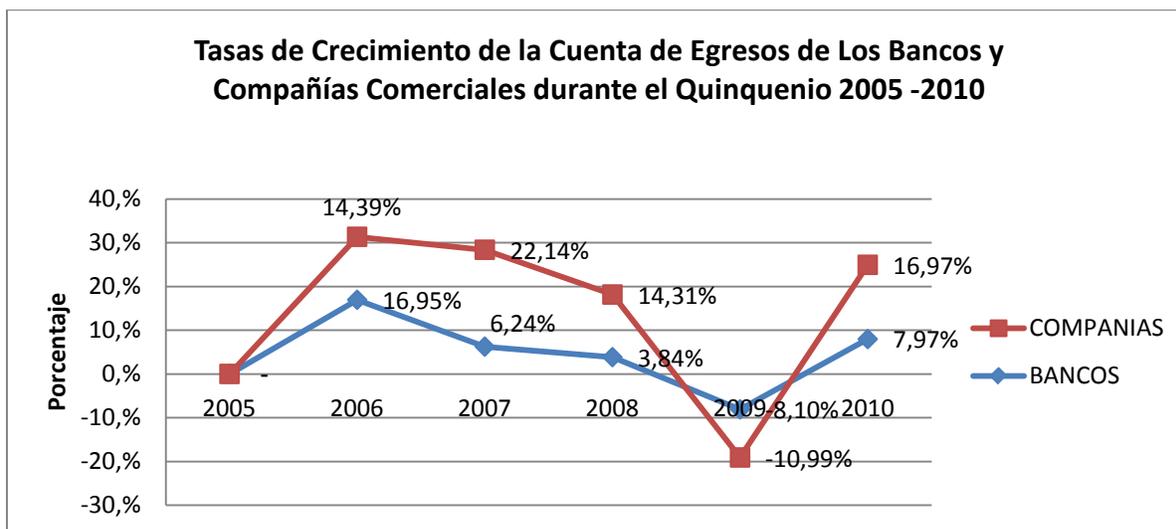
Elaboración: El Autor

En el año 2007, se aprecia un crecimiento para los bancos y para las compañías, de 1.090.65 y 7.559.09 millones de dólares respectivamente. Para el año 2008, las tasa de crecimiento de la cuenta de ingresos de los bancos es menor a la de las compañías, con aproximadamente 10 puntos porcentuales, teniendo así las compañías un 14.31%, contrastando con la situación de los bancos quienes presentan un crecimiento del 3.84%.

Al igual que en el caso de los ingresos los egresos para el año 2009 también fueron afectados de manera negativa en su crecimiento, los bancos comerciales presentaron un decrecimiento del 91.76 millones de dólares y a las compañías comerciales les significó de la misma manera un 949.97 millones de dólares. En total los egresos de los bancos para el 2009 fueron de 1,040.74 millones de dólares, 162.89 millones de dólares mayores a las del mismo período en el año 2005, y para las compañías fue de 7.690.85 millones de dólares, 3.585.7 millones adicionales en egresos con relación al 2005.

En el año 2010 y repitiendo el comportamiento de la cuenta de ingresos, los egresos volvieron a registrar crecimiento con tasa del 7.97% en el caso de los bancos y del 16.97% en el caso de las compañías. En el caso del comportamiento de las tasas de crecimiento de los egresos, se puede mostrar la tendencia en el gráfico número 25, el cual denota crecimiento, la misma tendencia de la cuenta de ingreso, mostrando sus más altos crecimientos en el año 2006 y sus mayores decrecimientos en el año 2009. El análisis de los crecimientos fue realizado ya en párrafos anteriores

Gráfico 25: Tasas de Crecimiento de la Cuenta de Egresos de Los Bancos y Compañías Comerciales durante el Quinquenio 2005 -2010



Fuente: Superintendencia de Compañías (Compañías, 2011)

Elaboración: El Autor

3.2.2.3 UTILIDAD O PÉRDIDA DEL EJERCICIO.

El comportamiento de la cuenta de utilidad o pérdida del ejercicio durante los años de estudio 2005-2010, es parecido a las dos cuentas del balance de resultados analizadas anteriormente con decrecimientos en el año 2009 y crecimientos mayores en el año 2006, estos datos se pueden visualizar en la tabla 25.

En el año 2005, se presentó en el caso de los bancos comerciales un valor de utilidad por 134.31 millones de dólares, en el caso de las compañías comerciales este valor llegó a la suma de 168.91 millones de dólares.

Tabla 25: Comportamiento de la Cuenta de Utilidad o Pérdida del Ejercicio de Los Bancos y Compañías Comerciales durante el Quinquenio 2005 -2010

COMPORTAMIENTO DE LA CUENTA DE UTILIDAD O PERDIDA DEL EJERCICIO DE LOS BANCOS Y COMPAÑIAS COMERCIALES DURANTE EL QUINQUENIO 2005-2010 EN MILLONES DE USD				
INSTITUCIONES	BANCOS	TASA DE CRECIMIENTO	COMPANIAS	TASA DE CRECIMIENTO
2005	134.31	-	168.91	-
2006	204.89	52.55%	219.23	29.79%
2007	215.26	5.06%	284.74	29.88%
2008	190.57	-11.47%	390.82	37.26%
2009	125.93	-33.92%	353.81	-9.47%
2010	147.63	17.23%	386.01	9.10%

Fuente: Superintendencia de Compañías (Compañías, 2011)

Elaboración: El Autor

En el año 2008, en el caso de los bancos hay un crecimiento de 56.26 millones de dólares en utilidades, lo cual representó un 41.88% más que el año 2005, en el caso de las compañías este porcentaje es mucho mayor ya que crece en un 128.52% con relación al año 2005, esto significó 217.1 millones de dólares adicionales, cabe recalcar que estas utilidades se generan en todo el sector comercial de Quito, el cual es mucho mayor al sector comercial bancario.

En el caso de las compañías comerciales, el decrecimiento se presentó en el año 2009, con un valor de 353.81 millones de dólares con respecto al mismo período del año anterior.

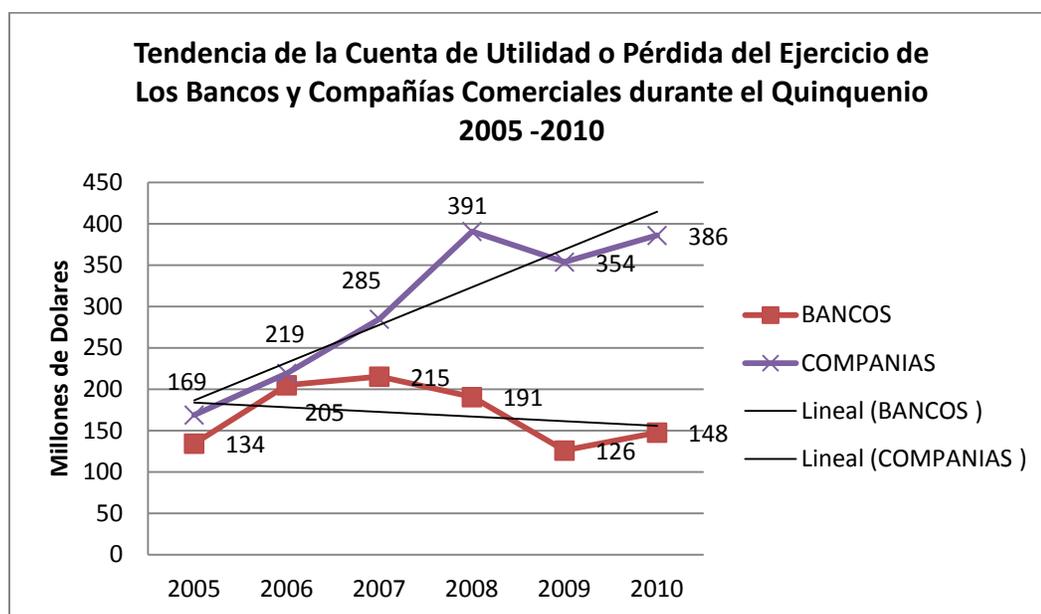
Finalmente en el año 2010 se presentó un crecimiento del 147.63 millones de dólares en el caso de los bancos y de 386.01 millones de dólares en el caso de las compañías comerciales. La tendencia de los valores registrados en la cuenta de utilidad o pérdida del ejercicio se refleja en el gráfico 27.

La tendencia de las cuentas de utilidad es en el caso de las compañías, es totalmente creciente, en el caso de los bancos, ésta tiene una tendencia inversa, lo cual denota que las utilidades del sector financiero han tenido un menor desarrollo, el cual significó un aumento del 9.91 % en

comparación al año 2005, esto significó un aumento en las utilidades de 13.32 millones de dólares para los bancos. El caso de las compañías es diferente con un 56.24% adicional se generó utilidades adicionales por 217.1 millones de dólares en comparación al año 2005.

La tendencia en el comportamiento de la cuenta de utilidad o pérdida del ejercicio de las compañías tuvo su mayor registro en el año 2008, con un valor de 390.82 millones de dólares, el menor registro se dio en el 2005, con un valor de 168.91 millones de dólares.

Gráfico 26: Tendencia de la Cuenta de Utilidad o Pérdida del Ejercicio de Los Bancos y Compañías Comerciales durante el Quinquenio 2005 -2010



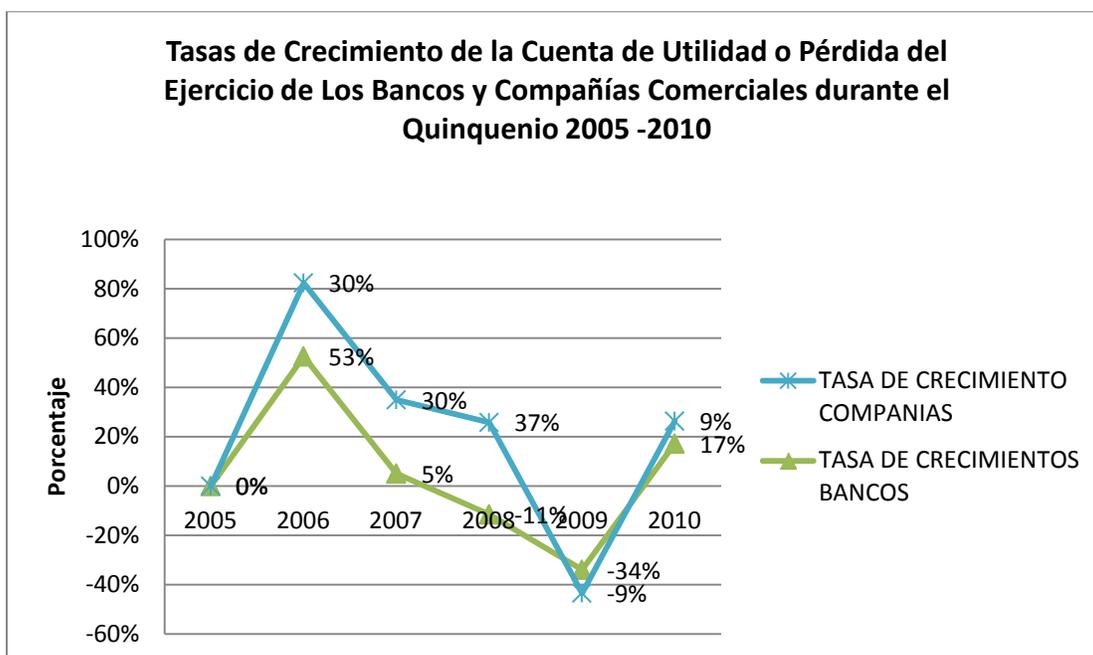
Fuente: Superintendencia de Compañías (Compañías, 2011)

Elaboración: El Autor

En el caso de los bancos comerciales la tendencia fue diferente, ya que se presenta su mayor registro en el año 2006, con un valor de 204.89 millones de dólares, y el menor registro fue de 125.93 millones de dólares en el año 2009.

En el año 2006, el crecimiento para los bancos comerciales es del 52.55%, el crecimiento más grande del sector bancos comerciales en el lapso analizado, por otro lado, en el caso de las compañías comerciales se presentó un 29.79% de crecimiento, el tercero más grande del quinquenio.

Gráfico 27: Tasas de Crecimiento de la Cuenta de Utilidad o Pérdida del Ejercicio de Los Bancos y Compañías Comerciales durante el Quinquenio 2005 -2010



Fuente: Superintendencia de Compañías (Compañías, 2011)

Elaboración: El Autor

El 2008 fue un año irregular para los bancos ya que se presentó un crecimiento negativo del -11.47%, lo cual contrastó con lo ocurrido en el sector compañías, el cual experimentó el mayor crecimiento del tiempo analizado con un 37.26%.

En el año 2009, la tendencia entre los bancos y compañías comerciales empató, ya que los dos sectores registraron decrecimientos por -33.92% en el caso de los bancos y -9.47% en el caso de las compañías comerciales, es claro que el sector financiero fue afectado en mayor porcentaje

por la crisis internacional ocurrida en el 2008 y que tuvo sus efectos en el sector financiero del Ecuador en el año 2009.

Para el año 2010 se presenta un crecimiento del 17.23% en el caso de los bancos y un 9.10% en el caso de las compañías comerciales.

3.2.3 ÍNDICES FINANCIEROS

Los índices financieros son herramientas útiles que nos sirven para evaluar el desempeño de las empresas, y detectar posibles fallas en los procesos de las mismas, estos indicadores se obtienen a partir de los valores de los estados financieros y nos ayudan a evaluar el desempeño presente, pasado y futuro de las empresas.

Para el análisis de los indicadores financieros de las empresas comerciales se escogió cuatro principales, los cuales fueron seleccionados por la facilidad que representaba obtener esta información y también por la importancia de los mismos en la investigación.

Los índices escogidos son:

El Índice de Solvencia: Cuya fórmula divide el total del activo corriente para el total del pasivo corriente y representa el número de dólares que en promedio dispone una empresa para pagar sus obligaciones o pasivos corrientes, es decir, mide la capacidad de cobertura de los activos con relación a los pasivos.

$$INDICE DE SOLVENCIA = \frac{TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE}{TOTAL DEL PASIVO CORRIENTE}$$

Rotación del Activo Total: Mide la capacidad de la empresa para generar ingresos o ventas con sus activos. Esta fórmula divide de igual manera el total de ingresos o ventas netas para el activo total.

$$ROTACION DEL ACTIVO TOTAL = \frac{VENTAS NETAS}{ACTIVO TOTAL}$$

Índice de Solidez: Este índice permite evaluar la estructura financiera de la empresa, nos permite conocer qué porcentaje del activo es financiado por el pasivo total, lo cual nos facilita establecer niveles de riesgo para los inversionistas.

$$INDICE DE SOLIDEZ = \frac{PASIVO TOTAL}{ACTIVO TOTAL}$$

Rentabilidad sobre el Patrimonio: Mide la rentabilidad que se otorgará al inversionista por haber asumido el riesgo de inversión en la empresa, su fórmula es dividir a la utilidad neta para el patrimonio.

$$RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO = \frac{UTILIDAD NETA}{PATRIMONIO}$$

A continuación se presentará una tabla con los índices anteriormente descritos y su comportamiento en el caso de las empresas comerciales de la ciudad de Quito, en los años 2005-2010.

En lo que se refiere el índice de solvencia, en promedio de los 5 años de estudio se tuvo un valor de 1.30, lo cual indica que por cada dólar adeudado o pasivo, las empresas comerciales de la ciudad de Quito disponen de 1.30 dólares para poder solventar esta deuda, lo cual es un indicador bueno, ya que representa la capacidad de liquidez del sector comercial.

Tabla 26: Principales Índices Financieros de las Compañías Comerciales durante el quinquenio 2005-2010

COMPORTAMIENTO DE LOS PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS DE LAS COMPAÑIAS COMERCIALES DURANTE EL QUINQUENIO 2005-2010				
Año	Indice de Solvencia	Rotacion del Activo Total	Indice de Solidez	Rentabilidad sobre Patrimonio
	Activo Corriente / Pasivo Corriente	Ventas Netas / Activo Total	Pasivo Total/ Activo Total	Utilidad Neta/ Patrimonio
2005	1.33	1.87	0.70	0.19
2006	1.04	1.96	0.72	0.24
2007	1.35	2.07	0.71	0.26
2008	1.32	2.14	0.70	0.31
2009	1.36	2.06	0.68	0.28
2010	1.41	2.18	0.72	0.32
PROMEDIO	1.30	2.05	0.70	0.27

Fuente: Superintendencia de Compañías (Compañías, 2011)

Elaboración: El Autor

En el caso de la Rotación del Activo Total, se pudo ver que éste tuvo un valor del 2.05 como promedio en el lapso estudiado, lo cual nos dice que si las empresas comerciales generaron ingresos por 2.05 veces sus activos, lo cual también es un buen indicador para el sector ya que mide; nos indica la capacidad de producción y eficiencia de la empresa.

En el caso del Índice de Solidez éste tuvo un valor del 0.70 puntos en promedio en el tiempo investigado, lo cual quiere decir que cada dólar de activos está financiado por 0.70 centavos del pasivo, lo cual es un indicador alto y no muy seguro para los inversionistas del sector comercial.

El último índice de Rentabilidad Sobre el Patrimonio fue del 0.27 en 5 años de estudio, lo cual nos dice directamente que las utilidades que se generan por cada dólar invertido en el caso del sector comercial, generan una utilidad contable de 0.27 centavos de dólar, lo cual no representa un margen malo para un inversionista.

3.3 PROYECCIÓN AL AÑO 2015:

Para la proyección al año 2015, se establecieron los siguientes antecedentes que nos servirán de utilidad para poder entender el comportamiento de las variables en su medio económico.

Antecedentes

Economía Ecuatoriana

- El mercado de valores es un ente importante en el desarrollo económico del Ecuador; y, es un indicador primario del comportamiento de la economía en el lapso de tiempo analizado, el mercado de valores ha sido vulnerable a cualquier variable que afecte la economía del país, siendo el caso específico la crisis internacional financiera ocurrida en el año 2008, nuestra principal variable.

Cabe recalcar que las características de la economía ecuatoriana según nuestro análisis PESTEL, nos muestra un país en crecimiento con debilidades y fortalezas importantes, las cuales determinarán la salud económica del mercado de valores.

Actualmente Ecuador tiene una estabilidad política en el gobierno, liderado por el Econ. Rafael Correa Delgado, Presidente de la República, en el poder Legislativo también se encuentra liderando la asamblea, el movimiento Alianza País, cuyo líder es el Presidente de la República. Los tres poderes estatales restantes que constituyen el poder Judicial, el poder de Transparencia y Control Social, así como el Poder Electoral, según la constitución de la República son autónomos y no se encuentran liderados por ningún caudillo político.

Los indicadores sociales muestran al Ecuador como un país que tiene una población de aproximadamente 14 millones de habitantes, dividiendo a la población en 5 razas

principales, de las cuales el 72% de la misma afirma pertenecer a la raza mestiza en el año 2010.

Los indicadores de pobreza para el Ecuador son alentadores, en el año 2010 el índice de pobreza, se ubico en el 37.10% el cual refleja un decrecimiento del índice de 3 puntos porcentuales en relación al mismo periodo del año 2009, sin embargo todavía existen problemas graves de desigualdad en la distribución de la riqueza a pesar de que esta también ha tenido cambios importantes en el periodo analizado 2009 se reflejaron los mismos 3 puntos porcentuales de decrecimiento en el ingreso de la población más rica del Ecuador.

En el ámbito laboral se tiene al Sector Comercial como el eje primordial generador de trabajo en la economía ecuatoriana, con un 27.8% de participación en la generación de empleo en el año 2005. El desempleo presentó un decrecimiento de 0.36% en el 2010, comparado con el mismo período en el año 2007. El subempleo reporta un saldo muy alto ya que de los 14 millones de ecuatorianos, aproximadamente 4 millones de ellos se encuentran actualmente subempleados.

La compensación salarial experimentó un crecimiento desde el año 2006, el cual empezó en 147.28 dólares y terminó en el año 2010 en 258.35 dólares, esto le significó un 52% de crecimiento en 4 años de estudio, lo cual constituye un crecimiento elevado y acelerado, que beneficio a la población trabajadora, pero que constituye un gasto más fuerte para la empresa ecuatoriana.

De igual manera se realizó un estudio de la estratificación social del Ecuador, el cual dividió a la población del país en 5 estratos sociales, de los cuales el estrato C- es el que mayor porcentaje concentra y que describe una situación económica media baja, el 49%

de los ecuatorianos se ubican en este estrato. Vale la pena comentar que el 2% de la población ecuatoriana se ubica en el estrato social más alto es decir el estrato A.

En el caso de la migración de ecuatorianos al extranjero, podemos afirmar que ésta ha disminuido para el año 2009, es decir que el número de entradas ha sido mayor que el de salidas.

En el ámbito económico se puede afirmar que desde el año 2005, el PIB ha presentado en su comportamiento una tendencia de crecimiento en todos los períodos, excepto en el 2009, donde se atribuye una disminución del PIB, causada por la crisis financiera mundial, que tuvo su efecto en el Ecuador a comienzos del período 2009.

Los sectores productivos que mayor aportación tuvieron al PIB en el 2010, son el sector comercial y las industrias manufactureras con un 14.9% y un 14.1% respectivamente.

El indicador que constituye la inflación y el cual fue analizado mediante las cifras registradas en las variables canasta básica, canasta vital, e ingreso familiar, dieron como resultado que el ingreso familiar registró el aumento más significativo de 168 dólares en los 5 períodos de estudio, la canasta básica por su parte aumentó en 107.3 dólares, y la canasta vital aumentó en 93.5 dólares en el mismo período analizado.

Para el 2010, el ingreso familiar de 448 dólares casi alcanza el valor de la canasta familiar de 544.7 dólares, lo cual significa que el poder adquisitivo de las personas está aumentando, pero que la inflación de igual manera lo hace.

Las tasas de interés por su parte experimentaron una tendencia decreciente en los tres últimos años de estudio donde la TAR terminó el 2010, con el valor más bajo del período analizado, el cual registro el 8.68%, en el caso de la TPR, ésta registro 4.28% en el mismo año, cabe recalcar que el decrecimiento promedio de estas tasas fue del 1.5%.

Esto demuestra que la colocación de crédito le significa al solicitante un costo menor al de años anteriores, pero debido a la crisis internacional del 2008, la colocación de créditos bajó en el 2009 y empezó a recuperarse de forma paulatina en el 2010.

Ecuador se constituye como un país en vías de desarrollo, por lo que la inversión en programas de investigación sería muy útil para generar una matriz productiva más eficiente.

Sector Comercial

- El sector comercial es uno de los más productivos y más importantes de la economía ecuatoriana, registrando los mayores ingresos y crecimientos muestra al sector comercial al por mayor, como uno de los más dinámicos de toda la economía. La aportación al PIB de este sector en el año 2010, es de 14.9%. Constituye también una de los sectores que mayores exportaciones e importaciones, registra siendo sus principales socios comerciales, países como Estados Unidos o España.
- En la ciudad de Quito, el comercio constituye la fuente principal de ingreso de muchas familias, de acuerdo a los estudios realizados en el año 2010, el número de establecimientos catalogados como comerciales fue de 5122, esto sin tomar en cuenta al comercio informal, el cual no pudo ser medido en esta investigación.

Marco Teórico: La investigación de teorías que ayuden a poder comprender mejor la situación actual del mercado de valores y su razón de ser, nos llevó a concluir que la valoración de activos de riesgo, la intermediación financiera, la teoría de Dow, el mercado de valores, así como el multiplicador del dinero, son variables importantes a la hora de invertir en un papel negociado en el mercado bursátil, es necesario conocer la naturaleza de la realidad simplificarla basándose en estas teorías.

Así también es necesario conocer la estructura del mercado en el cual se negocian las diferentes herramientas financieras, es imprescindible conocer las características de cada uno de los papeles negociados en la bolsa de valores.

La estructura principal del mercado de valores se ha dividido de acuerdo al autor, en entes Controladores del Mercado, Emisores o Participantes e Intermediarios Financieros, los cuales cumplen con la función específica de distribuir los recursos de un sector al otro. Si es que se necesitare aclarar más conceptos sobre la estructura del mercado de valores, revisar el punto número 1.6.1.3 de la presente investigación.

Como una de las principales conclusiones de la presente investigación, fue la de poder entregar al lector un resumen de los principales títulos negociados en Bolsa por las diferentes Casas de Valor, las cuales pueden ser observadas en el Glosario de Términos o en el punto 1.6.1.4 de la presente investigación.

Marco Conceptual: En este punto se realizó un estudio detallado de la Emisión de Obligaciones, su estructura, proceso de emisión, aprobación, negociación y colocación en el mercado bursátil. Se concluye que la emisión de obligaciones es un mecanismo de financiamiento eficiente no tradicional, el cual necesita de varios procedimientos para poder ser negociado en el mercado.

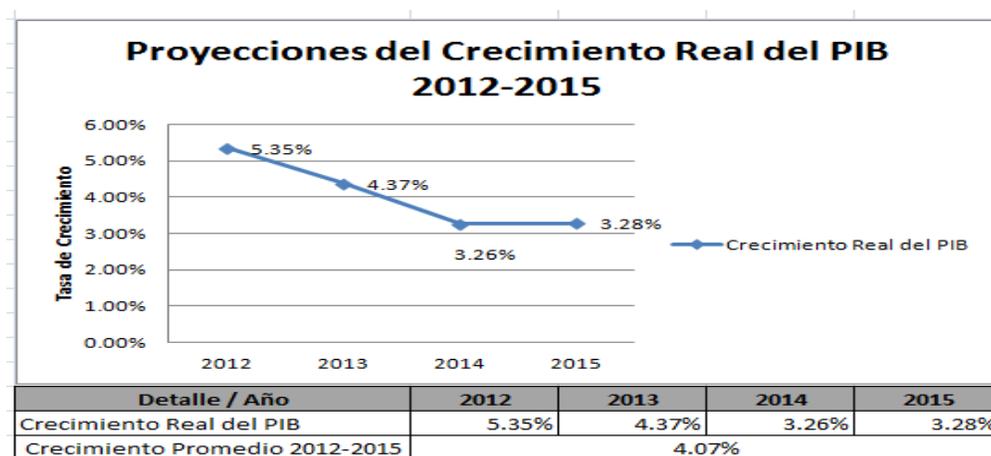
3.3.1 PROYECCIÓN AL AÑO 2015

Para la proyección de la emisión de obligaciones al año 2015, se tomará en cuenta dos métodos principales, el primero será un modelo que ate el crecimiento del PIB con el número de emisiones de obligaciones, así como su monto, plazo y tasa. Esto se realizará tomando en cuenta las proyecciones del Banco Central, al año 2015.

Banco Central del Ecuador establece un método de cálculo y proyección del PIB hasta el año 2015, estableciendo supuestos macroeconómicos que nos ayudan a predecir el comportamiento de las variables que afectan la economía ecuatoriana, estas variables pueden ser las inversiones públicas, niveles de inversión privadas en los sectores productivos, alzas o bajas del precio del petróleo, nivel de importación y exportación etc. Ya que tenemos información actualizada hasta el año 2012 se tomara en cuenta solo la proyección del periodo 2013-2015

El Banco Central del Ecuador nos presenta las siguientes tasas de crecimiento basadas en los supuestos macroeconómicos antes mencionados:

Tabla 27: Proyecciones del PIB del Ecuador años 2012 -2015



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2011) **Elaboración:** El Autor

Las principales razones de los crecimientos de estos años según Banco Central del Ecuador se dan en razón de que la inversión pública en los sectores petroleros e hidroeléctricos genera un efecto positivo de inversión en el sector privado así como en el aumento del consumo en los hogares ecuatorianos, se considera también como supuesto principal para obtener estas tasas de crecimiento proyectadas, que la inflación no registra fuertes variaciones, que las condiciones políticas y económicas siguen constantes es decir no se considera crisis financieras, inestabilidad política o cambios de gobierno, etc. En mayor medida las razones de crecimiento de la economía según Banco Central del Ecuador se deben a la gran inversión del Estado en proyectos como las hidroeléctricas o las refinerías.

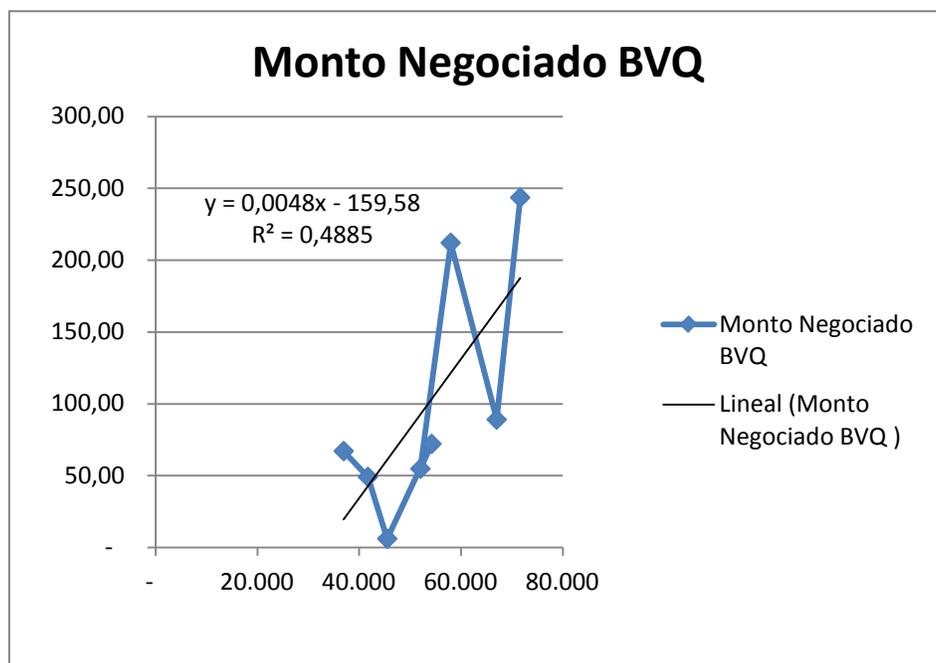
El crecimiento promedio proyectado en el período 2012-2015 es del 4.07% pero se aplicaran las crecimientos de cada año para la proyección de la emisión de obligaciones en todas su variables.

Los valores del PIB ecuatoriano proyectado en millones de dólares para los años 2013 , 2014 y 2015 según las proyecciones realizadas por el Banco Central del Ecuador son 77,454 – 83,322 y 88,728 millones de dólares respectivamente. Valores que será imprescindible para la proyección del monto, el plazo y la tasa de la emisión de obligaciones hasta el año 2015

Proyecciones de Monto: La proyección del monto negociado se la realizara tomando en cuenta los valores de crecimiento del PIB, segmentando la proyección por la Bolsa de Valores de Quito, la Bolsa de Valores de Guayaquil y la proyección Nacional que reúne los valores de estas dos entidades.

La proyección para la BVQ tuvo el siguiente Procedimiento:

Gráfico 28 : Correlación entre PIB Nominal y Monto negociado BVQ 2005-2015



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2011)

Elaboración: El Autor

Para la proyección de la variable Monto se estableció un gráfico de dispersión donde se relacionaron los datos obtenidos del PIB y de los Montos Negociados desde el año 2005 hasta el 2012 en la BVQ, esta relación tuvo como resultado un línea de tendencia que tuvo un índice de correlación bajo, con un valor del 0.70. El índice de correlación obtiene precisamente la relación existente entre dos variables establecidas de acuerdo a su comportamiento, en este caso se podría decir que el 70% de los movimientos de los montos negociados en la BVQ son explicados por la dinámica de PIB nominal, aunque este índice es relativamente alto, generalmente se exigen índices que superen el 90% para obtener resultados con menos errores. La razón por la cual se tiene el índice del 0.7 se da por que los datos de los montos negociados en Quito son muy dispersos y no se puede establecer una tendencia clara en estos años. Sin embargo se aceptara

esta proyección porque analizar las proyecciones de la BVG y las Nacionales se generan mayores correlaciones. De acuerdo a esto se estableció que las proyecciones para los años mencionados serán:

Tabla 28: Proyección de monto negociado en la BVQ 2013-2015

Proyeccion del Monto Negociado en la BVQ 2013-2015			
Año	PIB Nominal	Monto Negociado BVQ	Monto Extrapol
2005	36,942	67.00	19,497
2006	41,705	49.00	42,585
2007	45,503	6.00	60,995
2008	54,208	72.00	103,192
2009	52,021	54.70	92,591
2010	57,978	212.00	121,467
2011	67,003	88.95	165,214
2012	71,625	243.50	187,619
TOTAL		793	793,159
2013	77,454		215,875
2014	83,322		244,317
2015	88,728		270,526
TOTAL PROYECCION			730,718

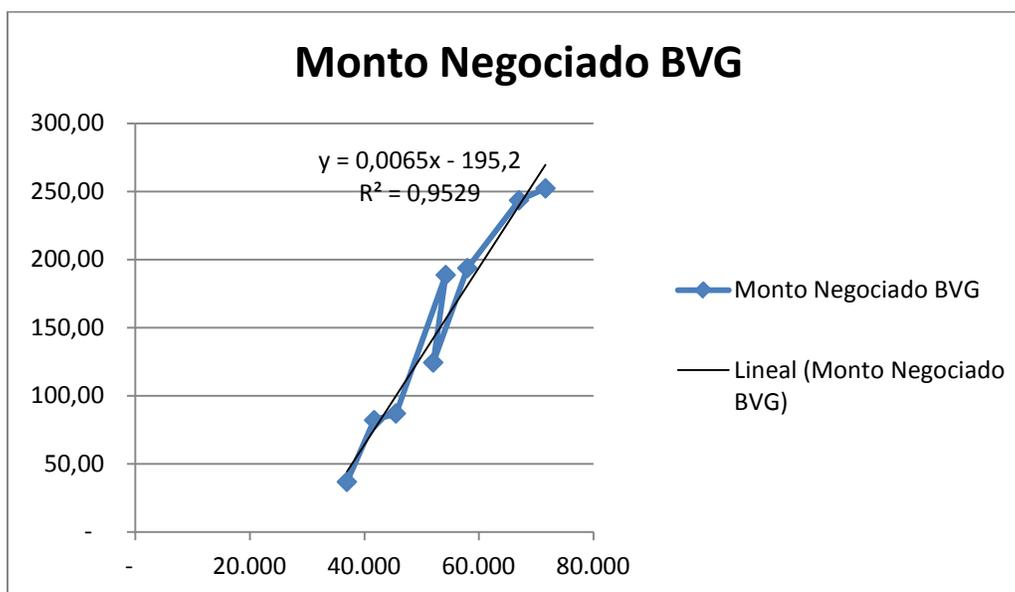
Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2011)

Elaboración: El Autor

Para el 2015 se prevé un aumento en el valor del monto negociado en la Bolsa de Valores de Quito por 82.9 millones de dólares comparados con el mismo periodo del año 2012. La variabilidad del monto negociado es alta pero establece un incremento constante anual de aproximadamente 28 millones de dólares.

La proyección de Monto para el caso de la Bolsa de Valores de Guayaquil es muy diferente ya que la misma si presenta una línea de tendencia que se ajusta en mayor medida al comportamiento del PIB:

Gráfico 29: Correlación entre PIB Nominal y Monto negociado BVG 2005-2015



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2011)

Elaboración: El Autor

Como se puede evidenciar la línea de tendencia si se ajusta a la data por lo que se establece un índice de correlación del 0.98, el cual explica en su mayoría el comportamiento de los montos negociados en la BVG, es decir que estos valores crecen de la mano con el PIB nominal de cada año establecidos por el BCE. La proyección de estos montos se la realizo de la siguiente manera expresada en la tabla 29.

El monto negociado por la Bolsa de Valores de Guayaquil fue mayor al de la Bolsa de Valores de Quito en 109.96 millones de dólares en la proyección realizada al año 2015, lo cual es un dato que refleja la realidad del mercado de valores ya en todos los años de análisis la BVG siempre ha tenido el mayor monto negociado anual. El promedio de crecimiento anual en los montos proyectados 2013-2015 fue de aproximadamente 64 millones de dólares, lo cual significa el doble del crecimiento presentado por BVQ.

Tabla 29: Proyección del Monto Negociado en la BVG 2013-2015

Proyeccion del Monto Negociado en la BVG 2013-2015			
Año	PIB Nominal	Monto Negociado BVG	Monto Extrapol
2005	36,942	36.80	44,601
2006	41,705	82.10	75,494
2007	45,503	87.00	100,127
2008	54,208	188.65	156,588
2009	52,021	124.40	142,403
2010	57,978	193.70	181,040
2011	67,003	243.50	239,576
2012	71,625	252.25	269,555
TOTAL		1,208	1,209,385
2013	77,454		307,362
2014	83,322		345,419
2015	88,728		380,487
TOTAL PROYECCION			1,033,268

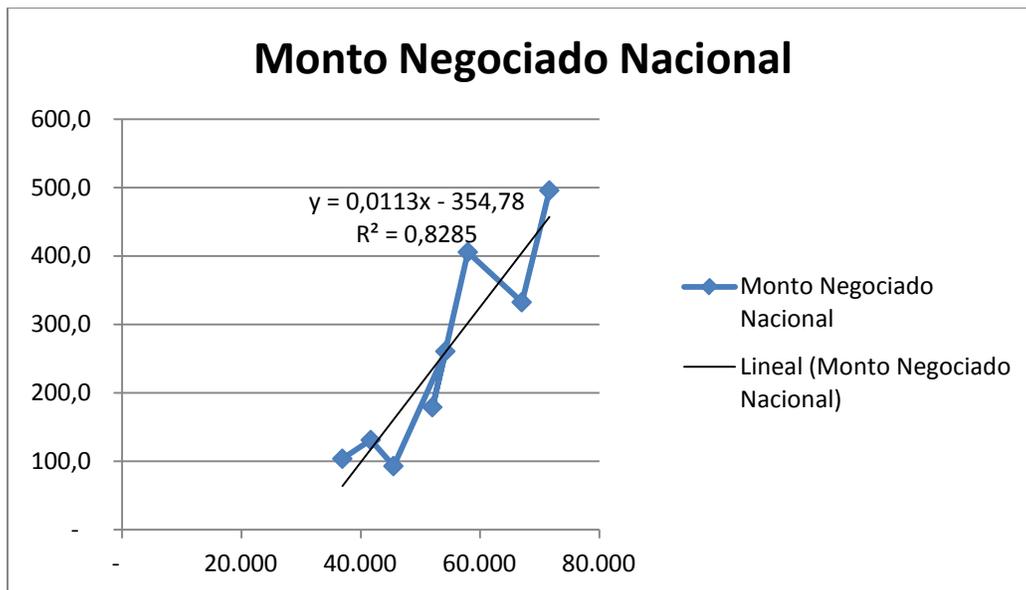
Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2011)

Elaboración: El Autor

La proyección de los montos negociados de manera nacional resultado de la suma de las proyecciones de los montos de las dos bolsas de valores del Ecuador y se obtuvieron los siguientes resultados del gráfico 30.

La correlación existente entre los Montos Negociados Nacionales y los valores del PIB Nominal en los años 2005-2012 fue del 0.91, este es un índice que explica en su mayoría la relación entre las dos variables y nos ayuda a determinar de manera cierta y con un error menor los valores proyectados. Podemos decir, basados en los datos que la relación existe por lo que la siguiente proyección es acertada.

Gráfico 30: Correlación entre PIB Nominal y Monto Negociado Nacional 2005-2015



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2011)

Elaboración: El Autor

La proyección del monto nacional negociado para el año 2015 es de 651 millones de dólares, 193.8 millones más que en el mismo periodo del año 2012, y con un promedio de crecimiento aproximado de 63 millones anuales. Esta información nos indica que la tendencia que establece la BVG es determinante para la proyección de los montos nacionales.

Tabla 30: Proyección del Monto Negociado en la BVG 2013-2015

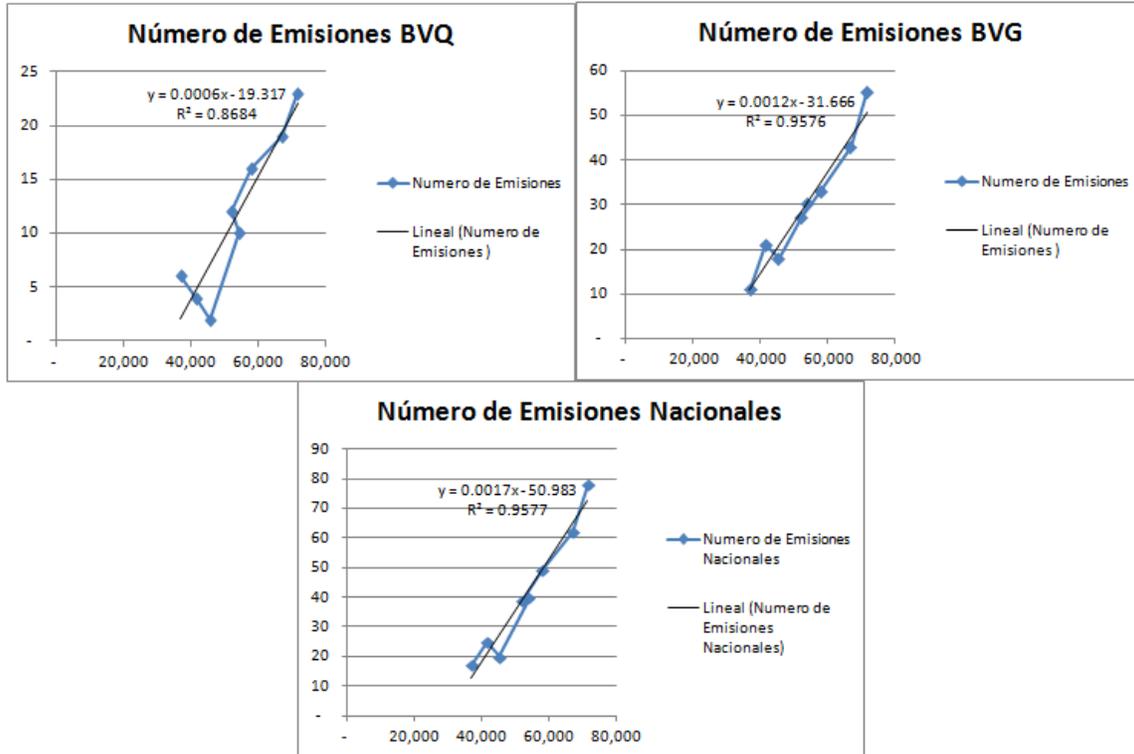
Proyección del Monto Negociado Nacional 2013-2015			
Año	PIB Nominal	Monto Negociado Nacional	Monto Extrapol
2005	36,942	103.8	64,097
2006	41,705	131.1	118,078
2007	45,503	93.0	161,123
2008	54,208	260.7	259,780
2009	52,021	179.1	234,994
2010	57,978	405.7	302,507
2011	67,003	332.5	404,791
2012	71,625	495.8	457,174
TOTAL		2,002	2,002,544
2013	77,454		523,237
2014	83,322		589,736
2015	88,728		651,012
TOTAL PROYECCION			1,763,986

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2011)

Elaboración: El Autor

Proyección del Número de Emisiones: Para proyectar el número de emisiones se siguió el mismo procedimiento detallado en las proyecciones del Monto Negociado, estableciendo el movimiento del PIB nominal con variable principal e independiente. Basado en esto, las líneas de tendencia para la Bolsa de Valores de Quito, la Bolsa de Valores de Guayaquil y la suma de las dos dieron los siguientes resultados:

Gráfico 31: Correlación entre PIB Nominal y Número de Emisiones Negociadas en los Años 2005-2015



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2011)

Elaboración: El Autor

Las líneas de tendencia en los tres casos se ajustan al comportamiento del PIB nominal, pero se pudo observar que los datos en el caso de la BVQ son mucho más dispersos como sucede en la proyección del Monto, de cualquier manera los índices de correlación son altos en los tres casos obteniendo para la BVQ un índice del 0.93 y para los casos de la BVG y del Total Nacional un índice de correlación de 0.98. Esto nos indica que la relación es aceptada también en la proyección del número de emisiones.

Para poder proyectar el número de emisiones se lo realizo de igual forma tomando en cuenta la línea de tendencia establecida en cada caso y se obtuvo los siguientes resultados:

Tabla 31: Proyección del Número de Emisiones Negociadas en BVQ BVG y Nacionales en los Años 2005-2015

Proyeccion del Número de Emisiones Negociadas en la BVQ 2013-2015				Proyeccion del Número de Emisiones Negociadas en la BVG 2013-2015				Proyeccion del Número de Emisiones Negociadas Nacionales 2013-2015			
Año	PIB Nominal	Numero de Emisiones BVQ	Monto Extrapol	Año	PIB Nominal	Numero de Emisiones BVG	Monto Extrapol	Año	PIB Nominal	Numero de Emisiones Nacionales	Monto Extrapol
2005	36,942	6	3	2005	36,942	11	13	2005	36,942	17	16
2006	41,705	4	6	2006	41,705	21	18	2006	41,705	25	24
2007	45,503	2	8	2007	45,503	18	23	2007	45,503	20	31
2008	54,208	10	13	2008	54,208	30	33	2008	54,208	40	47
2009	52,021	12	12	2009	52,021	27	31	2009	52,021	39	43
2010	57,978	16	15	2010	57,978	33	38	2010	57,978	49	53
2011	67,003	19	21	2011	67,003	43	49	2011	67,003	62	70
2012	71,625	23	24	2012	71,625	55	54	2012	71,625	78	78
TOTAL		92	102	TOTAL		238	259	TOTAL		330	361
2013	77,454		27	2013	77,454		61	2013	77,454		88
2014	83,322		31	2014	83,322		68	2014	83,322		99
2015	88,728		34	2015	88,728		75	2015	88,728		109
TOTAL PROYECCION		92		TOTAL PROYECCION			204	TOTAL PROYECCION			296

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2011)

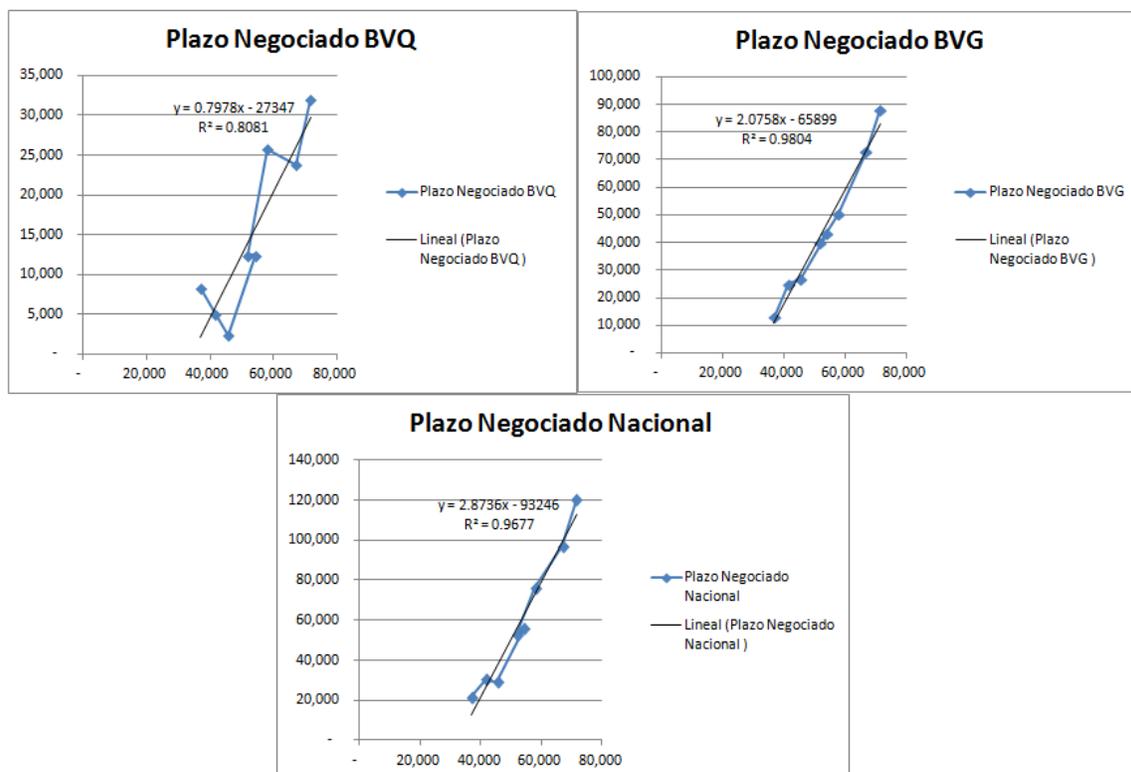
Elaboración: El Autor

El número de emisiones proyectado para la Bolsa de Valores de Quito en el año 2015 es de 34, 10 adicionales a las sucedidas en el 2012, para el caso de la Bolsa de Valores de Guayaquil este número es mayor y representa 21 emisiones adicionales, en total el numero nacional de emisiones adicionales es de 31 según las proyecciones realizadas en base al PIB nominal del año 2015. El número de emisiones nos servirá en adelante para poder entender de mejor manera las proyecciones de plazo las cuales dependen directamente del número de emisiones que se proyecten por lo cual el número de emisiones en los años 2013-2014-2015 serán de 88, 99 y 109 respectivamente.

Proyecciones de Plazo: Para la proyección del plazo se realizo un suma total de los días de las emisiones de obligaciones negociadas por año estableciendo así una relaciona entre el PIB

Nominal y estos días plazo para el cumplimiento de las obligaciones. La correlación entre estas variables de la BVQ, BVG y Nacional se muestran en el siguiente grafico:

Gráfico 32 : Correlación entre PIB Nominal y el Plazo de las Emisiones Negociadas en BVQ BVG y Nacionales en los Años 2005-2015



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2011)

Elaboración: El Autor

Los índices de correlación en el caso del plazo son buenos y establecen una relación explicable entre el movimiento del plazo de las emisiones de obligaciones y el movimiento del PIB nominal, estos índices se ubicaron en el 0.90 para la BVQ, 0.99 para la BVG y 0.98 para el Plazo Nacional. Como en repetidas ocasiones la correlación más alta se observó en la Bolsa de Valores de Guayaquil, lo cual quiere decir que la dinámica de esta corporación civil se mueve de acuerdo

a los crecimientos del PIB y puede ser considerada como un indicador de la economía más confiable.

Para el caso de las proyecciones del plazo se obtuvieron los siguientes resultados:

Tabla 32: Proyección del Plazo de las Emisiones Negociadas en BVQ BVG y Nacionales en los Años 2005-2015

Proyeccion del Plazo Negociado en la BVQ 2013-2015				Proyeccion del Plazo Negociado en la BVG 2013-2015				Proyeccion del Plazo Negociado Nacional 2013-2015			
Año	PIB Nominal	Plazo Negociado BVQ	Plazo Extrapol	Año	PIB Nominal	Plazo Negociado BVG	Plazo Extrapol	Año	PIB Nominal	Plazo Negociado Nacional	Plazo Extrapol
2005	36,942	8,220	2,125	2005	36,942	12,987	10,785	2005	36,942	21,207	12,911
2006	41,705	5,061	5,925	2006	41,705	25,035	20,672	2006	41,705	30,096	26,597
2007	45,503	2,340	8,955	2007	45,503	26,656	28,556	2007	45,503	28,996	37,511
2008	54,208	12,420	15,900	2008	54,208	43,380	46,626	2008	54,208	55,800	62,526
2009	52,021	12,420	14,155	2009	52,021	39,960	42,086	2009	52,021	52,380	56,242
2010	57,978	25,680	18,908	2010	57,978	50,160	54,452	2010	57,978	75,840	73,360
2011	67,003	23,760	26,108	2011	67,003	73,080	73,186	2011	67,003	96,840	99,294
2012	71,625	31,950	29,795	2012	71,625	87,885	82,780	2012	71,625	119,835	112,576
TOTAL		121,851	121,873	TOTAL		359,143	359,143	TOTAL		480,994	481,016
2013	77,454		34,446	2013	77,454		94,880	2013	77,454		129,326
2014	83,322		39,127	2014	83,322		107,060	2014	83,322		146,187
2015	88,728		43,440	2015	88,728		118,283	2015	88,728		161,724
TOTAL PROYECCION			117,013	TOTAL PROYECCION			320,223	TOTAL PROYECCION			437,237

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2011)

Elaboración: El Autor

Las proyecciones de plazo de las emisiones de obligaciones negociadas nos entregan como resultado para el año 2015 en el caso de la BVQ un adicional de 13645 días, para el caso de la BVG un adicional de 35503 días y en el total nacional se genera un adicional proyectado de 49148 días. Sin embargo este número de días adicionales es dividido entre todas las emisiones realizadas en el año por lo que se dividirán los plazos proyectados para el número de emisiones proyectadas, obteniendo así un plazo en años más entendible. A continuación se muestra el cálculo en la siguiente tabla:

Tabla 33: Plazo Projectado Emisión de Obligaciones expresado en Años

Plazo Projectado Emision de Obligaciones expresado en Años				
Año	Plazo Projectado días	No Emisiones Projectadas	Plazo Promedio Projectado Dias	Plazo Promedio Projectado en Años
2013	129,326	88	1,462.40	4.06
2014	146,187	99	1,476.70	4.10
2015	161,724	109	1,487.42	4.13

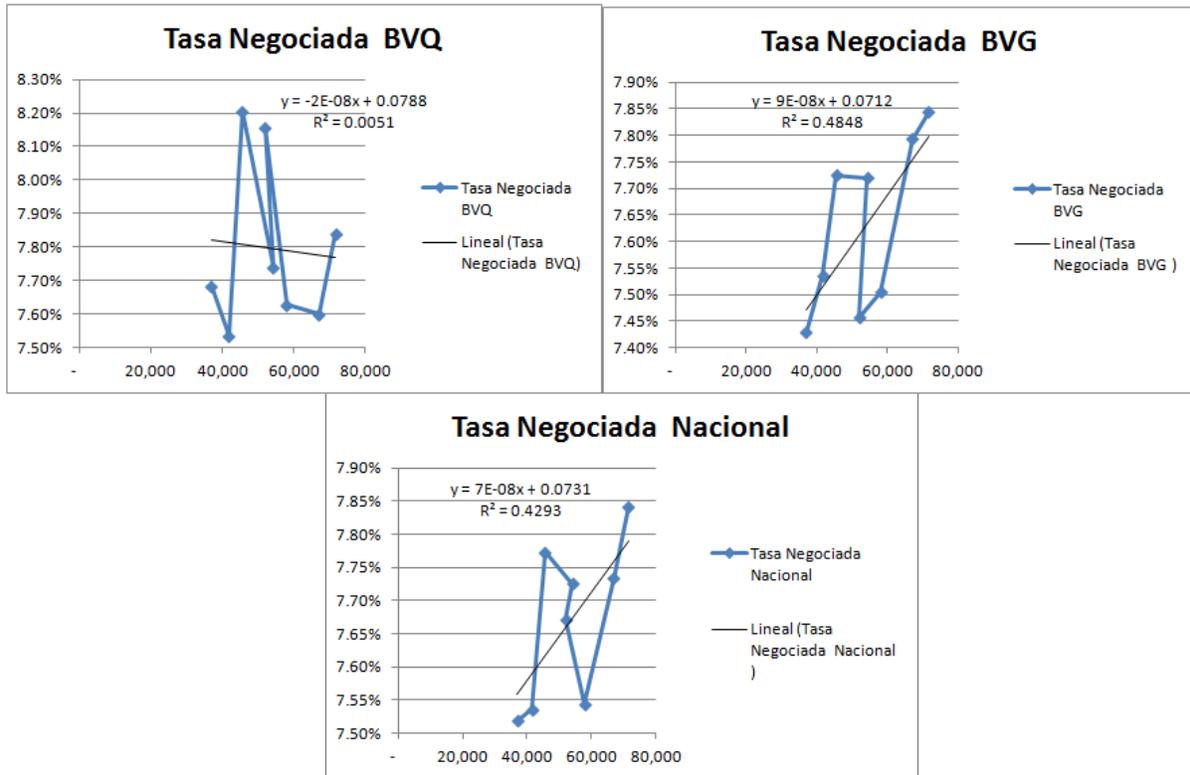
Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2011)

Elaboración: El Autor

Como se puede apreciar en la tabla 32 el plazo promedio de emisiones proyectado es de 4.9 años lo cual esta de acuerdo con lo observado en la data existente desde el año 2005. Los coeficientes de correlación son aceptables en el caso del plazo y el número de emisiones por lo que se puede concluir que el cálculo de proyección del plazo es correcto.

Proyección de Tasa: Para la proyección de la tasa de las emisiones de obligaciones se calculo una tasa promedio anual y se la relaciono mediante un diagrama de dispersión con los valores del PIB obteniendo resultados que no denotaban una relación directa entre estas dos variables, de hecho como se apreciar en el grafico 33 la línea de tendencia es diferente de la línea establecida por lo datos. En el caso de la BVQ la correlación es muy baja llegando al 0.07 lo cual indica que no existe conexión alguna entre los datos antes señalados, en el caso de la BVG y el total nacional la correlación sube a 0.7 y 0.66 respectivamente, los cuales representan una mejoría en el índice que relaciona los datos.

Gráfico 33: Correlación entre PIB Nominal y la Tasa de las Emisiones Negociadas en BVQ
 BVG y Nacionales en los Años 2005-2015



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2011)
Elaboración: El Autor

Sin embargo al realizar las proyecciones podemos darnos cuenta que en base a la información obtenida estos valores se encuentran dentro del rango aceptable de proyección el cual será calculado de la manera establecida en la tabla número 34:

Tabla 34: Proyección de la Tasa de las Emisiones Negociadas en BVQ BVG y Nacionales en los Años 2005-2015

Proyeccion de Tasa Promedio BVQ Negociada 2013-2015				Proyeccion de Tasa Promedio BVQ Negociada 2013-2015				Proyeccion de Tasa Promedio Nacional Negociada 2013-2015			
Año	PIB Nominal	Tasa Negociada BVQ	Tasa Extrapol	Año	PIB Nominal	Tasa Negociada BVG	Tasa Extrapol	Año	PIB Nominal	Tasa Negociada Nacional	Tasa Extrapol
2005	36,942	7.68%	7.95%	2005	36,942	7.43%	7.45%	2005	36,942	7.52%	7.57%
2006	41,705	7.54%	7.96%	2006	41,705	7.54%	7.50%	2006	41,705	7.54%	7.60%
2007	45,503	8.21%	7.97%	2007	45,503	7.73%	7.53%	2007	45,503	7.77%	7.63%
2008	54,208	7.74%	7.99%	2008	54,208	7.72%	7.61%	2008	54,208	7.73%	7.69%
2009	52,021	8.16%	7.98%	2009	52,021	7.46%	7.59%	2009	52,021	7.67%	7.67%
2010	57,978	7.63%	8.00%	2010	57,978	7.50%	7.64%	2010	57,978	7.54%	7.72%
2011	67,003	7.60%	8.01%	2011	67,003	7.79%	7.72%	2011	67,003	7.73%	7.78%
2012	71,625	7.84%	8.02%	2012	71,625	7.84%	7.76%	2012	71,625	7.84%	7.81%
TOTAL			63.89%	TOTAL		61.01%	60.80%	TOTAL		61.35%	61.47%
2013	77,454		8.03%	2013	77,454		7.82%	2013	77,454		7.85%
2014	83,322		8.05%	2014	83,322		7.87%	2014	83,322		7.89%
2015	88,728		8.06%	2015	88,728		7.92%	2015	88,728		7.93%
TOTAL PROYECCION			24.14%	TOTAL PROYECCION			23.61%	TOTAL PROYECCION			23.68%

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2011)

Elaboración: El Autor

Las tasa proyectadas se encuentran en los límites aceptables de proyección los cuales serán establecidos de acuerdo a los cálculos de la tasa y el plazo promedio ponderado de emisión calculado en base a los 7 años de emisiones. La tasa nacional que se proyecta para el año 2015 es del 7.93% es decir 0.12 puntos porcentuales adicionales a la tasa promedio del 2012. En el caso de la BVQ existió un incremento de 0.4 puntos porcentuales y en la BVG el incremento fue el mayor observado con 0.15 puntos porcentuales con relación al mismo periodo del año 2012.

Para la comprobación de las proyecciones de plazo y tasa se realizo un promedio ponderado de cada año desde el 2005 el cual tuvo los siguientes resultados:

Tabla 35: Calculo del Plazo y la Tasa Promedio Ponderada de la Emisión de Obligaciones 2005-2012

PLAZO Y TASA PROMEDIO PONDERADA EMISION DE OBLIGACIONES 2005-2012					
Año	Numero de Emisiones	Monto Emision	Porcentaje	Tasa Promedio Ponderada	Plazo Promedio Ponderado
2005	17	103,800.00	100%	7.56%	1,297.41
2006	25	131,104.00	100%	7.32%	1,211.17
2007	20	93,000.00	100%	7.77%	1,483.10
2008	40	260,650.00	100%	7.75%	1,585.32
2009	39	180,100.00	100%	7.83%	1,341.75
2010	49	405,700.00	100%	7.78%	1,594.65
2011	62	332,450.00	100%	7.71%	1,665.18
2012	78	495,750.00	100%	7.46%	1,561.06

Elaboración: El Autor

Fuente: (BVQ, SA)

Los datos observados en la tabla 30 nos hablan de los plazos y tasas promedio ponderadas de cada uno de los años analizados, sin embargo también se realizó un cálculo de estas variables para todo el periodo 2005-2012 lo cual dio como resultado una tasa promedio ponderada del 7.64% y un plazo promedio ponderado de 1528 días es decir aproximadamente 4 años 3 meses.

Estos datos nos demuestran la confiabilidad de la información y de la proyección realizada ya que esta coincide con los datos observados en los 7 años de estudio,

Segundo Método de Proyección

El segundo método promediará las tasas de crecimiento de cada una de las cuentas analizadas de los balances de los bancos comerciales así como la tasa promedio de crecimiento de las mismas emisiones de obligaciones, a su vez se determinará una tasa general de crecimiento promediando todas las variables anteriores la cual nos servirá de base principal para la proyección de los años restantes.

Como primer paso se promedia las tasas de crecimiento de cada una de las cuentas del sector financiero comercial analizado el cual se refleja en el siguiente cuadro:

Tabla 36: Tasa de Crecimiento de las cuentas contables escogidas de los Bancos Comerciales

TASAS DE CRECIMIENTO BANCOS								
DETALLE	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2009-2010	2010-2011	2011-2012	SUMA	PROMEDIO
ACTIVO	20.32%	5.01%	2.65%	19.40%	13.02%	19.99%	80.40%	13.40%
CARTERA DE CREDITOS	26.66%	8.27%	10.81%	18.31%	17.83%	14.98%	96.86%	16.14%
PASIVO	19.30%	4.53%	3.94%	20.47%	12.71%	20.70%	81.65%	13.61%
PATRIMONIO	29.77%	9.18%	-8.02%	9.98%	16.10%	13.35%	70.36%	11.73%
INGRESOS	21.67%	6.04%	1.31%	8.97%	23.39%	13.00%	74.39%	12.40%
EGRESOS	16.95%	6.24%	3.84%	7.97%	21.48%	16.26%	72.73%	12.12%
UTILIDAD O PERDIDA DEL EJERCICIO	52.55%	5.06%	-11.47%	17.23%	37.98%	-8.80%	92.55%	15.42%
PROMEDIO								13.55%

Fuente: (Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, 2009)

Elaboración: El Autor

La tasa de crecimiento promedio se la calcula sacando los crecimientos principales de cada una de las cuentas en los períodos descritos, se realiza una suma de todos estos crecimientos y se los divide en primera instancia para el número de períodos comparados es decir 6, al resultado de esta división se lo vuelve a dividir para el número de variables analizadas es decir 7, obteniendo una tasa de crecimiento general del 13.55%.

En el cuadro siguiente se realizan las proyecciones de Monto, Plazo y Tasa de las emisiones de obligaciones con la tasa de crecimiento 13.55%, estas son:

Tabla 37: Montos, Plazos y Tasa Proyectadas de la Emisión de Obligaciones

Proyección de los Montos Plazo y Tasa Promedio Negociados de la Emisión de Obligaciones 2012-2015				
Año	Monto Total Negociado Nacional	Tasa de Crecimiento	Tasa Promedio Ponderada	Plazo Promedio Ponderado
2012	495,750.00	-	7.46%	1,561.06
2013	562,924.13	13.55%	8.47%	1,772.58
2014	639,200.34	13.55%	9.62%	2,012.77
2015	725,811.99	13.55%	10.92%	2,285.50

Fuente: (BVQ, SA)

Elaboración: El Autor

El monto proyectado con la tasa promedio de crecimiento del 13.55% es de 725,811.99 millones de dólares negociado para el año 2015, en el caso de la tasa y el plazo estas proyecciones no son lógicas ya que las tasa promedio del 2015 es del 10.92% valor que nunca ha sido observado en el periodo 2005-2012. En el caso del plazo esta proyección es menos acertada ya que nos muestra un plazo promedio de 2285.50 días cuando los plazos promedio de todos los años analizados se han dado por valores, menores de 1800 días. Por estas razones no es recomendable proyectar con la tasa propuesta y se acepta la proyección realizada con las tasas de Crecimiento proyectadas del Producto Interno Bruto del Ecuador en el periodo. 2012-2015.

CAPÍTULO IV

4.1 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1.1 CONCLUSIONES:

Se analizó las Emisiones de Obligaciones sucedidas entre Enero del 2005 y Diciembre del 2012, donde el comportamiento de la emisión de obligaciones presenta variables atribuidas a la excesiva reactividad del mercado bursátil con respecto a las decisiones de política económica coyuntural.

Factores como la Crisis del 2008 o la salida del IESS como principal inversor del mercado de valores afectaron mucho al desarrollo normal y sostenido de la emisión de obligaciones que pese a no ser el principal instrumento de negociación en las bolsas de valores constituye una vía alterna de financiamiento muy eficiente.

La mayoría de Emisión de obligaciones es realizada a plazos muy largos y con tasas de interés que fluctúan del 4% al 10%, estas tasas pueden ser variables LIBOR o TPR, o bien pueden ser fijas. La tasa promedio ponderada del período 2005-2012 fue del 7.64% con un plazo promedio ponderado de 1528.39 días es decir 4.25 años.

Así mismo se realizo un análisis de ciertas cuentas de Activo, Pasivo y Patrimonio de los Bancos Comerciales del Ecuador como de las Compañías comerciales de la Ciudad de Quito,

concluyendo que el comportamiento de las cuentas en el caso de activos y pasivos tuvo una tendencia parecida en los dos casos, es decir se registró un crecimiento sostenido en los años 2005-2008, y en el año 2009 se registro un decrecimiento como consecuencia de la crisis mundial para regresar el 2010 a un crecimiento normal. Para el caso de la cuenta del Patrimonio la tendencia fue distinta ya que en el año 2009 no se registró una pérdida más bien presento un crecimiento normal. De la misma manera se registró una tendencia creciente en el caso de las cuentas de ingreso y egreso de las compañías y Bancos Comerciales.

También se realizo un análisis de los índices financieros cuyo cálculo fue facilitado por la obtención de datos de las compañías comerciales de la ciudad de Quito, y se determino 4, estos constituyeron una parte importante de la investigación ya que se pudo aplicar los conocimientos básicos estudiados durante la carrera.

En la Proyección correspondiente al año 2015 se tomaron los datos existentes hasta el 2012 y se trataron dos tipos de cálculo:

El primero que se baso en una proyección de monto tasa y plazo para de las emisiones de obligaciones con una tasa de crecimiento proyectada del Banco Central que tomaba en cuenta las variaciones del PIB para obtenerla.

La proyección se la realizó tomando en cuenta los valores del PIB nominal, realizando un diagrama de dispersión de los datos, obteniendo líneas de tendencia, proyectando los datos y estableciendo índices de correlación entre las variables.

Los índices de correlación que se pudieron establecer en las diferentes proyecciones de monto, tasa y plazo fueron bastante aceptables obteniendo valores superiores o iguales al 0.9 el cual indica que existe una relación clara entre las variables analizadas.

Cabe recalcar que las proyecciones de la BVQ fueron las que menor valor registraron en sus índices de correlación, esto se debió principalmente a la dispersión de los datos de esta variable. En el caso de la proyección de la Tasa la correlación es mínima pero tomando en cuenta el comportamiento del mercado durante los 7 años de análisis, la tasa proyectada para el año 2015 esta completamente en el rango de datos aceptables.

En el caso del plazo, el número de emisiones y el monto, los índices de correlación son buenos y también se encuentran dentro de los rangos creíbles de proyección. El análisis de la tasa, el plazo y el monto promedio se dieron para poder tener una idea de cómo se comporta el mercado y de poder establecer lineamientos de proyección, es decir poder comprobar que los datos proyectados estén en rangos aceptables.

Este método fue el más acertado por ende se aceptaron los datos proyectados con dicha tasa.

El segundo método fue basado en una tasa promedio del crecimiento de las cuentas de Activo, Pasivo, Patrimonio, Ingresos, Utilidad o Perdida del Ejercicio, Indicadores Financieros tanto de las empresas comerciales de la ciudad de Quito así como de los Bancos catalogados como comerciales según la BVQ.

Este método quedo invalido ya que los valores proyectados no tenían coherencia con los valores sucedidos en las emisiones de obligaciones durante los 7 años de análisis, los plazos y las tasas promedio ponderadas así como los montos tuvieron valores muy altos por lo que se decidió descartar este tipo de proyección y aceptar el primer cálculo realizado con las tasas proyectadas de crecimiento del PIB de Banco Central las cuales tienen más sentido que las anteriores.

4.1.2 RECOMENDACIONES

Las Recomendaciones que se pueden realizar en esta investigación para poder completar el tema del análisis de la economía ecuatoriana serian:

El tomar el concepto de manera más minuciosa y detallada entregándonos un análisis PESTEL mucho más amplio y enfocado desde un punto de vista social donde se explique por qué la cultura del país puede afectar a la economía del mismo, y como la emisión de obligaciones se puede ajustar a las necesidades del país, como hacer que los pequeños negociantes se interesen por financiar sus pasivos con instrumentos del mercado de valores.

También se puede analizar el tema desde más puntos de vista como la promoción y publicidad de los instrumentos financieros en la sociedad ecuatoriana, o simplemente la creación de un modelo económico con más variables que pueda explicarnos algunas razones por las cuales el mercado se comporta de una manera u otra.

Otra de las recomendaciones de la presente investigación es plantear un estudio analizando las cuentas contables de todo el balance general y de resultados, pero se necesitaría de una base estadística que muestre los balances en las cuentas generales en un mismo formato para lo cual la aplicación de la NIFS en las empresas comerciales seria un requisito indispensable.

De la misma manera el análisis de los indicadores financieros puede ampliarse para próximas investigaciones con la finalidad de conocer cómo se comporta en general el sector comercial, tomando en cuenta todos los indicadores existentes, para lo cual la aplicación de la NIFS también es necesaria.

Ya que el mercado de valores se ha regulado por la Ley General del Mercado de Valores, se recomienda prestarle la atención merecida a cualquier cambio que se suceda en esta ley mediante aprobación del poder ejecutivo y legislativo del Ecuador, ya que esta será determinante para

predecir el comportamiento de las variables, y participantes del mercado de valores. La difusión de los mecanismos de financiamiento alternativos como la emisión de obligaciones debe ser constante y determinada para poder lograr el crecimiento de este segmento económico.

Las principales empresas comerciales que emiten obligaciones son grandes y conocidas por lo que se recomendaría diversificar la atención de las bolsas de valores y los filtros de entrada al mercado bursátil hacia los pequeños inversores así como los pequeños empresarios que están en la actualidad distantes al mercado bursátil.

Programas de información y capacitación sobre la estructura e importancia del mercado de valores son una herramienta útil para poder dinamizar a futuro la actividad de este segmento económico financiero.

Si bien el análisis de las cuentas de los balances financieros de las empresas comerciales y los bancos comerciales del Ecuador constituyó un pilar fundamental de la investigación actual, se recomienda que la proyección de las emisiones de obligaciones se las realice de manera detallada y tomando en cuenta al modelo econométrico, ya que este explica de una manera simple y justificada la dinámica del mercado, estableciendo indicadores de confianza y coeficientes que constituyen una base científica mucho más sólida para la investigación.

La emisión de obligaciones es una herramienta financiera muy útil para las empresas modernas, sin embargo, es necesario recomendar como tema de próximas investigaciones, la creación de mejores instrumentos financieros, que se adapten a las necesidades del segmento productivo ecuatoriano, y que puedan generar confianza y fe en el sistema financiero bursátil ecuatoriano, así como mejores oportunidades para que el ciudadano ecuatoriano emprendedor pueda prosperar.

La investigación y desarrollo en el segmento financiero es también primordial, ya que se necesita un modelo económico que pueda resucitar la economía latinoamericana, entendiendo cada una de sus particularidades y creando un sistema que permita el desarrollo de estos pueblos. Crear mecanismos financieros que nos ayuden a gestionar mejor nuestras empresas y ser más productivos y eficientes en nuestra labor le dará a la región más desarrollo e igualdad para sus habitantes

CAPITULO V

5.1 BIBLIOGRAFÍA

Asamblea Nacional. (2010). *Asamble Nacional del Ecuador*. Retrieved Agosto 2012, 28, from <http://asambleanacional.gob.ec/lotaip-literal-a-base-legal.html>

Banco Central del Ecuador. (SA). *85 Años de Historia Estadística*. Retrieved 07 2013, 07, from BCE: <http://www.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000006>

Banco Central del Ecuador. (2011). *Boletín Anuario # 33*. Retrieved 02 24, 2012, from Departamento de Cuentas Nacionales: <http://www.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000841>

Banco Central del Ecuador. (2013, 02). *Boletín de Tasas de Interés*. Retrieved 02 25, 2013, from <http://www.bce.fin.ec/docs.php?path=documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indicador.htm>

Banco Central del Ecuador. (2010, Diciembre). *Cifras Económicas del Ecuador*. Retrieved 02 25, 2013, from Sector Petrolero y Deuda Pública: <http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201012.pdf>

Banco Central del Ecuador. (2009, 08 18). *Mercado de Valores del Ecuador Fortalecerá a los Sectores Productivos, con Nueva Ley*. Retrieved 09 27, 2012, from Boletín de Prensa #149

<http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ComunicacionMedios/BoletinesPrensa/BPrensa149.pdf>

Banco Central del Ecuador. (2011). *Presentacion Estructural 2011*. Retrieved 02 19, 2013, from Banco Central del Ecuador:

<http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacroEstruc2011.pdf>

Banco Central del Ecuador. (2011). *Sector Publico no Financiero*. Retrieved 10 03, 2012, from Finanzas Publicas, BCE: <http://www.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000841>

Banco Central del Ecuador. (2011, 11 15). *Supuestos Macroeconomicos 2012-2015*. Retrieved 07 19, 2013, from Banco Central del Ecuador:

<https://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/Supuestos%20Macro2012-2015.pdf>

Banco Central del Ecuador, D. E. (2012, 03). *Banco Central del Ecuador*. Retrieved 09 11, 2012, from Banco Central del Ecuador:

<http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/Empleo/imle201203.pdf>

Banco Mundial. (2008). *Gasto en Investigacion y Desarrollo*. Retrieved 02 25, 2013, from Gasto en Investigacion y Desarrollo: <http://datos.bancomundial.org/indicador/GB.XPD.RSDV.GD.ZS>

BCE, B. C. (2009). *Preguntas Frecuentes*. Retrieved 09 24, 2012, from Tasa Referencial Activa: <http://www.bce.fin.ec/pregun1.php>

Biblioteca Clacso. (n.d.). *Biblioteca Clacso*. Retrieved 09 09, 2002, from Biblioteca Clacso :
<http://biblioteca.clacso.edu.ar/ar/libros/clacso/crop/glosario/b.pdf>

Biblioteca Municipal de Guayaquil. (2012). *26 de Marzo de 1967*. Retrieved 09 25, 2012, from Broto Petroleo Ecuatoriano:
http://www.bibliotecadeguayaquil.com/index.php?option=com_content&view=article&id=233:petroleo&catid=43:fechas-historicas&Itemid=137

Biblioteca Virtual Luis Angel Arango. (n.d.). *Biblioteca Virtual Luis Angel Arango* . Retrieved 09 09, 2012, from Biblioteca Virtual Luis Angel Arango :
<http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/econo39.htm>

Bolsa de Valores Quito. (2012, 09 27). *Antecedentes Historicos*. Retrieved 09 27, 2012, from La Bolsa de Valores Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/>

Bolsa de Valores Quito. (2010). *Bolsa de Valores Quito*. Retrieved 10 22, 2012, from Memoria año 2010: http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/publicaciones/bvq/110328214718-ee72dcfbd4fd49bab642925f2c26696c_infadmin2010.pdf

Bolsa de Valores Quito. (2010). *Memoria Anual 2010*. Retrieved 10 30, 2012, from BVQ: http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/publicaciones/bvq/110328214718-ee72dcfbd4fd49bab642925f2c26696c_infadmin2010.pdf

Bolsa de Valores Quito, D. T. (2012). Bolsa: Las ofertas Publicas creen 88%. *Ekos Negocios* , 94-101.

Bolsa de Valores, Q. (SA). *www.bolsadequito.info*. Retrieved Mayo 8, 2012, from Bolsa de Valores Quito: Como emitir obligaciones a largo plazo.: http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/obligaciones/110517211450-0a932ed3e83f4deeb9a3b885de1b4717_comoemitirobligaciones.pdf

Bueso Tabora, G. (2007, Noviembre 16). *www.gestiopolis.com*. Retrieved Mayo 8, 2012, from Gestipolis Instrumentos y Riesgos: <http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/titulos-valores.htm>

BVQ. (SA). *www.bolsadequito.info*. Retrieved Mayo 7, 2012, from Actualidad Bolsa de Valores Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/mision-vision-y-actualidad/>

BVQuito. (SA). *Ley General del Mercado de Valores Ecuador, De los Inversionistas Institucionales*. Retrieved 10 23, 2012, from Ley General del Mercado de Valores del Ecuador Articulo 74: http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/110622194608-efa1a18d0d0e452eade11cf86a331c7e_leymercado.pdf

Camara de Comercio de Guayaquil. (2012). *Historia de la Camara de Comercio de Guayaquil* . Retrieved 09 25, 2012, from Breve Resena: http://www.lacamara.org/website/index.php?option=com_content&view=article&id=50&Itemid=58

Camara de Comercio de Quito. (2012). *Historia de la Camra de Comerico de Quito* . Retrieved 09 25, 2012, from Resena Historica: http://www.lacamaradequito.com/index.php?option=com_content&task=view&id=3&Itemid=19

Cevallos Criollo, T. (2011, 08). *Analisis del Sector Comercial al Por Mayor y al Por Menor, Codigo CIIU Seccion G, bajo un enfoque de concentracion economica en el caso ecuatoriano durante el periodo 2000-2008*. Retrieved 10 03, 2012, from Escuela Politecnica Nacional: <http://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/4016/1/CD-3784.pdf>

Comercio, E. (2012, Enero 21). *www.elcomercio.com*. Retrieved Mayo 7, 2012, from Mas opciones para invertir en el 2012 : http://www.elcomercio.com/negocios/opcionesinvertir_0_631137062.html

Comisión Económica para America Latina y el Caribe, C. (2011). *CEPAL*. Retrieved 09 10, 2012, from CEPAL: <http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/1/45171/PSE2011-Sintesis-Panorama-Social-de-America-Latina.pdf>

Compañías, S. d. (2011). *Consulta Sector Empresarial*. Retrieved 03 10, 2013, from Consulta de Empresas: <http://www.infoempresas.supercias.gov.ec/ibmcognos/cgi-bin/cognos.cgi>

Compañías, S. d. (SA). *Consultas Generales*. Retrieved 10 12, 2012, from Distribucion de Compañías por año en función de Distintas Variables: <http://www.infoempresas.supercias.gov.ec/ibmcognos/cgi-bin/cognosisapi.dll>

Corporacion de Comunicacion Global Press. (SA). *Funciones de las Bolsas de Valores*. Retrieved 10 23, 2012, from Revista La Verdad: <http://www.revista-laverdad.com/Paginas/Articulos.php?Codigo=239>

Crece Negocios. (2012). *Crecenegocios.com*. Retrieved 10 30, 2012, from Valores de Renta Fija y Renta Variable: <http://www.crecenegocios.com/renta-fija-y-renta-variable/>

Definicion.de. (2012). *Deficinion.de.* Retrieved 09 12, 2012, from Deficinion.de,:
<http://definicion.de/subempleo/>

Definiciones.org. (SA). *Definicion.org.* Retrieved Abril 30, 2012, from Definicion.org:
<http://www.definicion.org/emision>

Derecho Ecuador. (2010, 06 14). *Funcion de Trasnparencia y Control Social.* Retrieved 11 11, 2012, from Funciones del Poder de Transparencia y Control Social: <http://daniela-derechoecuador.blogspot.com/2010/06/funcion-de-transparencia-y-control.html>

Derecho Ecuador. (2008-2011). *Revista Derecho Ecuador.* Retrieved Agosto 2012, 28, from Revista Derecho Ecuador: Revista Derecho Ecuador

Derecho Socio Ambiental, . (n.d.). *Derecho Ambiental.* Retrieved 09 20, 2012, from Constitucion de la Republica Articulo 328: http://www.derecho-ambiental.org/Derecho/Legislacion/Constitucion_Asamblea_Ecuador_4.html

Diario El Telegrafo. (2012). *Diario el Telegrafo.* Retrieved 09 09, 2012, from Diario el Telegrafo :
http://eltelegrafo.com.ec/index.php?option=com_zoo&task=item&item_id=18071&Itemid=16

Diario El Telegrafo. (2012, 04 30). *El Telegrafo.* Retrieved 09 20, 2012, from http://eltelegrafo.com.ec/index.php?option=com_zoo&task=item&item_id=37809&Itemid=2

Diario El Tiempo. (2008, 09 18). *Crisis mundial afecta al país.* Retrieved 09 21, 2012, from Los corredores de la bolsa de Nueva York han conocido de primera mano la caída de la economía norteamericana: <http://www.eltiempo.com.ec/noticias-cuenca/2679-crisis-mundial-afecta-al-paa-s/>

Diario El Universo. (2011, 06 03). *Migración de ecuatorianos en el 2010 fue 91,7% menor que en el 2005*. Retrieved 09 21, 2012, from Diario el Universo: <http://www.eluniverso.com/2011/06/03/1/1360/migracion-ecuatorianos-2010-fue-917-2005.html>

Diario El Universo. (2010, Febrero 18). *Semplades percibe una Mejor Distribución de la Riqueza*. *Semplades percibe una Mejor Distribución de la Riqueza* , pp. <http://www.eluniverso.com/2010/02/18/1/1356/senplades-percibe-mejor-distribucion-riqueza.html?p=1356&m=1226>.

Diccionario Eco-Finanzas. (SA). *Diccionario Eco-Finanzas*,. Retrieved 09 11, 2012, from Diccionario Eco-Finanzas,: http://www.ecofinanzas.com/diccionario/P/POBLACION_ECONOMICAMENTE_ACTIVIA.htm

Dominguez, P. R. (SA). *www.eumed.net* . Retrieved Mayo 8, 2012, from Biblioteca Virtual de Derecho Economía y Ciencias Sociales : <http://www.eumed.net/libros/2007a/255/26.htm>

Economía y Política. (2010, 12 23). Retrieved 01 30, 2013, from http://economia-politica-ec.blogspot.com/2010/12/gasto-social-ecuador_11.html

Economiamsn. (2009, 02). *Economiamsn*. Retrieved 07 03, 2013, from Economiamsn: http://economia.unmsm.edu.pe/docentes/JNavarroL/CursosJNL/EPS_2013-I/Calculo_IndiceGini.pdf

Ecuador, B. C. (2009, 08 18). *Mercado de Valores Fortalecera a los Sectores Productivos con Nueva Ley?* Retrieved 09 27, 2012, from Boletín de Prensa # 149 :

<http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ComunicacionMedios/BoletinesPrensa/BPrensa149.pdf>

El Mercurio. (2011, 05 27). *Poder Electoral* . Retrieved 11 11, 2012, from Quinto Poder del Estado : <http://www.elmercurio.com.ec/282064-poder-electoral.html>

Empresarial, E. P. (2012). *Tasa de Interes Legal Efectiva*. Retrieved 09 24, 2012, from Grupo Empresarial Entrelneas S.R.L: <http://www.asesorempresarial.com/web/efinanzas-ti-legal.php>

Enciclopedia Juridica. (n.d.). *Enciclopedia Juridica*. Retrieved Septiembre 02, 2012, from <http://www.encyclopedia-juridica.biz14.com/d/instancia/instancia.htm>

Esmas. (2004). *Sabes que es Canasta Basica*. Retrieved 09 22, 2012, from <http://www.esmas.com/finanzaspersonales/555637.html>

ESPE, R. (SA). *Diagnostico Situacional Economia Ecuatoriana* . Retrieved 09 24, 2012, from Factores Tecnologicos: <http://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/2230/3/T-ESPE-014486-2.pdf>

Estudio Juridico, P. y. (2008). *Mandato 8 Eliminacion de la Tercerizacion* . Retrieved 11 11, 2012, from Eliminacion de la Tercerizacion : <http://www.puenteasociados.com/noticias/circular1.html>

Exterior, D. T. (2010). Retrieved 01 30, 2013, from <http://directorio.tiggres.com.pe/herramientas/comercio-exterior/%C2%BFque-es-el-atpdea.html>

Financiero, E. (2011, Mayo 6). *www.elfinanciero.com*. Retrieved Mayo 7, 2012, from www.elfinanciero.com: http://www.elfinanciero.com/banca_especiales/tema_08_2011/banca_04_2011.pdf

Finanzas, E. (SA). *www.eco-finanzas.com*. Retrieved Mayo 8, 2012, from Diccionario Economía Finanzas Administracion Marketing, Intermediacion Financiera: http://www.eco-finanzas.com/diccionario/I/INTERMEDIACION_FINANCIERA.htm

Forex, C. (2012). *Teoria de Dow*. Retrieved 11 28, 2012, from efxto: <http://www.efxto.com/teoria-dow>

Gestion ORG. (2011, 10 10). *Revista Empresarial Gestion ORG.*. Retrieved 11 11, 2012, from Que es un Pagare?: www.gestion.org/gfinanciera/instrumentos-financieros/que-es-un-pagare/

Gestiopolis. (2002, Marzo). *www.gestiopolis.com*. Retrieved Mayo 8, 2012, from Gestiopolis: Que es una Inversion y cuales son sus principales caracteristicas?: <http://www.gestiopolis.com/recursos/experto/catsexp/pagans/fin/30/inv.htm>

Historia del Ecuador. (2005, 12 04). *Historia y Economía del Ecuador*. Retrieved 09 25, 2012, from Comercio Ssitema Bancarioy Sistema Monetario: <http://historiaecuador.blogspot.com/2005/12/comercio-sistema-bancario-y-sistema.html>

Hora, R. J. (2008, Abril 7). *www.derechoecuador.com*. Retrieved Mayo 8, 2012, from Revista Judicial La Hora, Analisis de la Ley del Mercado de Valores : http://www.derechoecuador.com/index.php?option=com_content&task=view&id=2508&Itemid=426

ICESI. (SA). *ICESI*. Retrieved 10 08, 2012, from Coeficiente de Gini: <http://www.icesi.edu.co/cienfi/images/stories/pdf/glosario/coeficiente-gini.pdf>

INEC . (2013, 03). *Indices Laborales a Marzo del 2013*. Retrieved 07 07, 2013, from 10 Años y mas :

http://www.inec.gob.ec/estadisticas/index.php?option=com_remository&Itemid=&func=startdown&id=1750&lang=es&TB_iframe=true&height=250&width=800

INEC. (2011). *Encuesta de Comercio Interno* . Retrieved 09 26, 2012, from Sector Comercial Interno :

http://www.inec.gob.ec/estadisticas/?option=com_content&view=article&id=69&TB_iframe=true&height=400&width=970

INEC. (2011). *Indices de Empleo* . Retrieved 02 19, 2013, from INEC:

http://www.inec.gob.ec/estadisticas/index.php?option=com_remository&Itemid=&func=startdown&id=429&lang=es&TB_iframe=true&height=250&width=800

INEC. (2011). *INEC*. Retrieved 09 12, 2012, from Informe Mercado Laboral Junio del 2012:

http://www.inec.gob.ec/estadisticas/?option=com_content&view=article&id=112&Itemid=90&

Inmediato, E. (2007, Octubre 8). *www.ecuadorinmediato.com*. Retrieved Mayo 7, 2012, from Periodico en Linea :

http://www.ecuadorinmediato.com/Noticias/news_user_view/ecuadorinmediato_noticias--61853

Instituto Geografico Militar. (SA, SM SD). *Geoinstitutos*. Retrieved 09 03, 2012, from Instituciones Iberoamericanas Ecuador:

http://www.geoinstitutos.org/geoinstitutos/ecuador/inicio_ecu.html

Instituto Nacional de Estadisticas y Censos, I. (2011). *INEC*. Retrieved 09 11, 2012, from INEC:

http://www.inec.gob.ec/inec/index.php?option=com_remository&Itemid=420&func=startdown&id=925&lang=es&TB_iframe=true&height=250&width=800

Ley de Mercado de Valores. (SA). *Consejo Nacional de Valores*. Retrieved 09 28, 2012, from Titulo 3 Articulo 5: http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/110622194608-efa1a18d0d0e452eade11cf86a331c7e_leymercado.pdf

Ley General del Mercado de Valores. (SA). *De la Superintendencia de Compañías, Titulo III Articulo 10*. Retrieved 10 16, 2012, from De las Atribuciones y Funciones de la Superintendencia de Compañías: http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/110128030015-8e07b1fda10c4caa96ea3c6fc39fc35e_mervalores.pdf

Ley Organica de la Funcion Judicial. (2010). *Ley Organica de la Funcion Judicial*. Retrieved 09 02, 2012, from <http://www.asambleanacional.gov.ec/asambleistas-por-orden-alfabetico.html>

Lima, B. d. (2010). *Bolsa de Valores de Lima*. Retrieved 05 13, 2013, from Estadísticas : http://www.bvl.com.pe/neg_rv_alfa.html

Lozano, E. G. (2009, Julio 24). *www.elperiodicodemexico.com*. Retrieved Mayo 8, 2012, from El Periodico de Mexico: Financiamiento Bursatil una herramienta para impulsar proyectos : <http://www.elperiodicodemexico.com/nota.php?id=273522>

Mankiw, N. G. (2002). *Principios de Economia*. Aravaca Madrid: McGraw-Hill.

Mauricio Pozo Crespo. (2011). *Multienlace, Macroeconomia y Finanzas*. Retrieved 09 12, 2012, from Multienlace, Macroeconomia y Finanzas:

<http://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=10&ved=0CFQQFjAJ&url=http%3A%2F%2Fwww.aebe.com.ec%2Fdata%2Ffiles%2Fnoticias%2FNoticias2011%2FGral2doSem%2F12-2011->

Economia_Ecuatoriana_MPozo.pptx&ei=ae1PULHkNpKy9gTi74GgBg&usg=AFQjCNFweetko
jT

Mercurio., E. (2011, Febrero 2). *www.elmercurio.com.ec*. Retrieved Mayo 7, 2012, from Diario El Mercurio Cuenca Ecuador: <http://www.elmercurio.com.ec/268186-ministra-king-difunde-uso-del-mercado-de-valores.html>

Mi Credito Hipotecario. (2011). *Tasa Maxima Convencional* . Retrieved 09 24, 2012, from Que es la Tasa Maxima Coconvencional?:

<http://www.mihipotecario.com/tasa-maxima-convencional.php>

Ministerio de Relaciones Exteriores. (2011, 07 28). *Perfil de la Republica del Ecuador Guis Pais*. Retrieved 09 21, 2012, from Ministerio de Relaciones Exteriores:

<http://www.proecuador.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2011/10/PROEC-FC2011-ECUADOR.pdf>

Pacific Credit Ratings, D. D. (2010, 12). *Informe Sectorial Ecuador* . Retrieved 09 24, 2012, from Tasas de Interes:

http://www.ratingspcr.com/archivos/publicaciones/SECTORIAL_ECUADOR_BANCOS_201012.pdf

Página Web Corte Nacional de Justicia. (2012). *Corte Nacional de Justicia- Direccion Nacional de Informatica*. Retrieved 08 30, 2012, from

<http://www.cortenacional.gob.ec/cn/index.php/sectorjusticia/principiosrectores>

Quito, B. d. (SA). *Manual de Inscripcion de Valores*. Retrieved 11 11, 2012, from Emision de Obligaciones: [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de)

valores/obligaciones/110517211450-

0a932ed3e83f4deeb9a3b885de1b4717_comoemitirobligaciones.pdf

Ramirez, G. P. (2009, Enero 01). *Observatorio Internacional de la Crisis* . Retrieved Mayo 05, 2013, from Observatorio Internacional de la Crisis :

<http://www.observatoriodelacrisis.org/2009/01/ecuador-y-la-crisis-financiera-mundial/>

Red, E. F. (SR). *Edufinet*. Retrieved Abril 30, 2012, from Educacion Financiera en la Red:

http://www.edufinet.com/index.php?option=com_glossary&func=display&letter=All&Itemid=27&catid=13&page=14

Ricarda Arana Monrrondo. (SA). *Enciclopedia Virtual* . Retrieved 07 09, 2013, from eumed.net :

<http://www.eumed.net/cursecon/economistas/Dow.htm>

scribd. (SA). *ECUINDEX*. Retrieved 10 30, 2012, from Comos se Calcula el ECUINDEX:

<http://es.scribd.com/doc/63747393/71/INDICE-DE-COTIZACION-DE-ACCIONES-ECU-INDEX>

Scribd. (2012). *Historia del Mercado de Valores Ecuatoriano*. Retrieved 09 27, 2012, from

Funciones del Mercado de Valores Ecuatoriano: <http://es.scribd.com/doc/55388946/Historia-Del-Mercado-de-Valores-Ecuatoriano>

Scribd. (2012). *Scribd*. Retrieved 09 11, 2012, from Scribd:

<http://es.scribd.com/doc/75834776/hacinamiento>

Sergi. (2007, 05 05). *Financial Red*. Retrieved 12 17, 2012, from aprenderbolsa.com:

<http://aprenderbolsa.com/teoria-del-dow/>

Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. (2009). *Informacion del Calculo de Tasas Activas*. Retrieved 09 24, 2012, from Tasas Activas Nominales Promedio : http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=153&vp_tip=2

Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. (2009). *Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador*. Retrieved 01 29, 2013, from http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=29&vp_tip=2&vp_buscr=41#4

Superintendencia de Compañías. (2005-2010). *Anuarios Estadísticos*. Retrieved 01 2013, 04, from Anuarios Estadísticos: <http://www.supercias.gob.ec/home.php?blue=c4ca4238a0b923820dcc509a6f75849b&modal=1&ubc=Inicio>

Superintendencia de Compañías. (SA). *Consultas Generales* . Retrieved 10 12, 2012, from Distribucion de Compañías por año en función de distintas variables: http://www.infoempresas.supercias.gov.ec/ibmcognos/cgi-bin/cognosisapi.dll?b_action=xts.run&m=portal/cc.xts&m_tab=i4F360B08331945A3883AAF5781C1E281

Superintendencia de Compañías del Ecuador. (2010). *Superintendencia de Compañías*. Retrieved 07 14, 2013, from Analisis Societario: <http://181.198.3.71/portal/cgi-bin/cognos.cgi>

Superintendencia de Compañías, E. (SA). *www.supercias.gov.ec*. Retrieved Mayo 8, 2012, from Superintendencia de Compañías Ecuador: <http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Marco%20Legal/Ley%20Mercado/Ley%20MV.pdf>

Superintendencia de Valores, E. s. (SA). *www.educacionfinanciera.gob.sv*. Retrieved Mayo 8, 2012, from Programa de Educacion Financiera El Salvador:

http://www.educacionfinanciera.gob.sv/contenido/valores/documentos/fun_mercado_valores.pdf

Torres Olmedo, J. (n.d.). Analisis de las Crisis Gemelas. *Analisis de las Crisis Gemelas* . Quito, Pichincha, Ecuador: Universidad Catolica.

UECOL, C. (2008). Retrieved 01 30, 2013, from

<http://comerciouecol.espacioblog.com/post/2005/11/07/aque-es-spg->

Usuarios, M. (SA). *Multimania.es*. Retrieved 10 08, 2012, from Definicion de Deciles:

<http://usuarios.multimania.es/estadisticaelemental/deciles.htm>

Valls, M. (2001). *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa Vol 7 N 1 2001 pp 37-56*. Retrieved 11 18, 2012, from Universidad de Almeria : <http://www.aedem-virtual.com/articulos/iedee/v07/071037.pdf>

Valores, L. G. (SA). *De las Bolsas de Valores Titulo X Artículo 44* . Retrieved 10 16, 2012, from

Del Objeto y la BNaturaleza de las Bolsas de Valores:

http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/110128030015-8e07b1fda10c4caa96ea3c6fc39fc35e_mervalores.pdf

Villacis, B. (SA). *En Quito existen 101.937 establecimientos Economicos segun el Censo Nacional Economico*. Retrieved 10 12, 2012, from

http://www.inec.gob.ec/inec/index.php?option=com_content&view=article&id=292%3Aen-quito-existen-101937-establecimientos-economicos-segun-el-censo-nacional-economico&catid=68%3Aboletines&Itemid=51&lang=es

Villalba, C. G. (2009-2010). Escuela Politecnica del Litoral. *Proyecto de Creacion de Estrategias para aumentar las negociaciones en la BVG* . Guayaquil , Guayaquil , Ecuador: Tesis de Grado .

Vistazo. (2011, Septiembre 22). *www.vistazo.com*. Retrieved Mayo 7, 2012, from Mercado Bursatil, la actividad bursatil retrocedio. :
<http://www.vistazo.com/ea/especiales/?eImpresa=1058&id=4579>

Vitutor. (2010). *Vitutor*. Retrieved 07 03, 2013, from
http://www.vitutor.com/estadistica/descriptiva/a_12.html

Wikipedia. (24, 10 2012). *Wikipedia, Letra de Cambio* . Retrieved 11 11, 2012, from Letra de Cambio : http://es.wikipedia.org/wiki/Letra_de_cambio

Zuniga, J. R. (SA). *www.rivero8k.com*. Retrieved Mayo 8, 2012, from El Marketing y El Consumidor: <http://rivero.8k.com/comporta.html>

CAPÍTULO VI

6.1 ANEXOS

6.1.1 ANEXO A: CONTENIDO GENERAL DEL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Fuente: (Bolsa de Valores, SA)

Contenido del Prospecto de Oferta Pública:

PORTADA

- Título: "PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA", debidamente destacado.
- Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor, del estructurador, del colocador y de los promotores.
- Características de la emisión.
- Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías que aprueba la emisión y el contenido del prospecto, autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Registro del Mercado de Valores; y, número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros que aprueba la emisión de obligaciones, de ser el caso.

- Cláusula de exclusión. En todo prospecto de oferta pública deberá hacerse mención expresa de que su aprobación no implica de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del C.N.V., recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE EL EMISOR

- Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor.
- Número del R.U.C.
- Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales.
- Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil.
- Plazo de duración de la compañía.
- Objeto social.
- Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso.
- Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series.
- Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del die por ciento de las acciones representativas del capital suscrito de la compañía con indicación del porcentaje de su respectiva participación.
- Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores, si los hubiere.

- Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía.
- Organigrama de la empresa.
- Referencia de empresas vinculadas, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, en esta codificación, así como en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y en sus normas complementarias, de ser el caso.
- Participación en el capital de otras sociedades.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DEL EMISOR

- Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y el desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece.
- Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía.
- Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor.
- Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública que incluyan: desarrollo de la competencia, pérdidas operativas, tendencia de la industria, regulaciones gubernamentales y procedimientos legales.
- Se proporcionará una descripción sucinta de la estrategia de desarrollo del emisor en los últimos tres años, incluyendo actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

- Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión.
- Monto y plazo de la emisión.
- Unidad monetaria en que se representa la emisión.
- Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada serie.
- Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador.
- Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso.
- Forma de cálculo.
- Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.
- Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, en los valores. En caso de presencia de cupones, se deberá indicar su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses; y el número de serie.
- Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses.
- Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago.
- Descripción del tipo de garantía, si la garantía específica consistiere en flujo de fondos, deberá señalarse el nombre del fiduciario y del fideicomiso.
- Tratándose de emisiones convertibles en acciones se deberá especificar los términos en que se realizará la conversión.

- Denominación o razón social del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de teléfonos, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si lo hubiere.
- Resumen del convenio de representación.
- Declaración juramentada del representante de los obligacionistas, de no estar incurso en las prohibiciones del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, es decir que el representante de obligacionistas no mantiene ningún tipo de vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.
- Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión.

Resumen del contrato de underwriting, de existir.

- Procedimiento de rescates anticipados.
- Detalle del destino de los recursos a captar.
- Extracto del estudio de la calificación de riesgo actualizada.

INFORMACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA DEL EMISOR

Se proporcionará la siguiente información financiera comparativa de los últimos tres ejercicios económicos, o desde su constitución si su antigüedad fuere menor y con una vigencia de un mes anterior a la fecha de presentación del trámite a la Institución. Si el emisor presentare la

información financiera para el trámite de aprobación dentro de los primeros quince días del mes, será necesario únicamente que el corte de dicha información tenga como base el último día del mes considerando dos meses inmediatamente anteriores; pero, si la información financiera fuere presentada a partir del primer día hábil luego de transcurridos los primeros quince días del mes, la obligatoriedad en el corte de dicha información tendrá como base el último día del mes inmediatamente anterior.

- Los estados financieros auditados con las notas.
- Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente y, al menos los siguientes indicadores:
- Liquidez.
- Razón corriente.
- Rotación de cuentas por cobrar.
- Endeudamiento.
- Rentabilidad.
- Margen de utilidad sobre ventas.
- Utilidad por acción.
- Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias.
- Costos fijos y variables.
- Detalle de las principales inversiones.

En el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, se presentarán los indicadores que ésta haya establecido.

- Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, realizadas en el último ejercicio económico.
- Declaración juramentada del representante legal de la compañía emisora, en la que conste que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa; y que será penal y civilmente responsable, por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.

El formato de los valores a ser emitidos deberá contener por lo menos: La denominación de: "Obligación", en la parte superior central de cada título, los mismos que deberán numerarse continua y sucesivamente.

- El nombre y domicilio del emisor.
- Fecha y número de la notaría pública en la que se otorgó la escritura pública de La emisión.
- La indicación de ser, a la orden o al portador; y, si tiene cupones para reconocer los intereses, éstos podrán ser a la orden o al portador.
- Se podrán emitir obligaciones sin cupón de interés; los aspectos relacionados al pago de intereses no serán aplicables a este tipo de obligaciones.

- El plazo de la emisión.
- El factor de conversión, cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones.
- La especificación de la forma de amortización, con las fechas, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses.
- La fecha de escritura de constitución de la compañía emisora y la de su inscripción en el Registro Mercantil.
- La indicación de la garantía de la obligación.
- El valor nominal, precisando la moneda o unidad monetaria.
- La indicación de la tasa de interés, que será de libre contratación y su forma de reajuste, en caso de haberlo.
- La indicación del representante de los obligacionistas: nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del mismo.
- La indicación del agente pagador y lugar de pago de la obligación.
- El número y fecha de la resolución de inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

En caso de que las obligaciones se encuentren representadas en anotaciones en cuenta, además de la información descrita en los numerales precedentes, en el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores constarán el o los nombres de los obligacionistas.

Calificación de Riesgos

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.

Inscripción en Registro de Mercado de Valores

Obtenida la autorización de la junta general de accionistas o de socios, la compañía emisora procederá a otorgar la escritura pública de emisión correspondiente, con todos los documentos habilitantes (los otros contratos).

Con la escritura pública de emisión el representante legal de la compañía emisora o su apoderado, según el caso, presentará una solicitud a la Superintendencia de Compañías, en la que requerirá lo siguiente:

- Aprobación de la emisión, para las sociedades sujetas al control de la Superintendencia de Compañías.
- Aprobación del contenido del prospecto de oferta pública.
- Autorización de oferta pública.
- Inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.
- Inscripción del emisor, cuando éste no se halle inscrito.

A la solicitud deberá adjuntar:

- Escritura de emisión de obligaciones.

- Prospecto de oferta pública de las obligaciones.
- Certificados conferidos por el Registrador de la Propiedad y por el Registrador

Mercantil, de los cuales se desprenda si sobre los activos de la compañía no pesa algún tipo de gravamen, limitación al dominio, prohibición de enajenar y/o prenda industrial; en relación exclusivamente al monto máximo a ser autorizado para emisiones de obligaciones amparadas con garantía general. En el caso de las instituciones sometidas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, declaración juramentada del representante legal otorgada ante Notario Público, de que la entidad emisora cuenta con activos suficientes libres de gravámenes, prendas o limitaciones que sirvan de garantía general del monto de obligaciones a emitirse.

- Copia del facsímile del valor.
- Resolución de aprobación de la emisión por parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros, en el caso de Instituciones del Sistema Financiero, para lo cual esta entidad efectuará el análisis de orden técnico en el ámbito financiero y de riesgos, y determinará su capacidad financiera, a fin de resguardar el cumplimiento de sus obligaciones con los depositantes, inversionistas y otros acreedores, entre los que se cuentan aquellos que efectuaron sus inversiones en el mercado de valores. Sin perjuicio de lo establecido por la Ley de Mercado de Valores, los análisis realizados por la Superintendencia de Bancos y Seguros, determinarán la fijación del cupo de emisión de los emisores del sistema financiero el cual no podrá exceder el monto máximo de emisión de obligaciones con garantía general previsto en esta Codificación.
- Ficha registral, del valor y del emisor, de ser el caso.

Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito

Para la inscripción de obligaciones de largo plazo, a más de los requisitos solicitados para la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, se deberá presentar la siguiente información para la inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito:

- Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías;
- Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías;
- Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético;
- Una copia de la parte pertinente del acta de junta general que autoriza la oferta pública; y,
- Los números del Registro Único de Contribuyentes.
- Una copia certificada del contrato de underwriting, en caso de existir;
- El informe completo de la calificación de riesgo;
- El flujo de fondos proyectado durante el plazo de la emisión de los valores;
- Los balances no auditados del emisor, del último mes anterior a la fecha en la que presente la solicitud, si ésta es presentada del 15 y al último día del mes; y, el penúltimo balance no auditado, si la solicitud es presentada del 1 al 14 del mes; y,
- Los estados financieros del emisor proyectados durante la vigencia de la emisión.

6.1.2 ANEXO B: ANÁLISIS DE OBLIGACIONES

[TESIS PARA IMPRIMIR\ANALISIS OBLIGACIONES.XLSX](#)

6.1.3 ANEXO C : GLOSARIO DE TÉRMINOS

- **Estructura del Mercado de Valores Ecuatoriano:** Para poder comprender mejor como está estructurado el mercado de valores ecuatoriano es necesario apoyarse en la Ley de Mercado de Valores existente, la clasificación de los participantes del mercado de valores se hará tomando en cuenta la función que cada institución desempeñe en el mercado. Es así como se clasificara en dos grupos principales a los actores del mercado de valores ecuatoriano.

Como primer grupo se tiene a las instituciones reguladoras, responsables de ejercer control sobre la actividad financiera en este mercado, y como segundo grupo se tiene a las instituciones que constituyen los actores principales, beneficiarios emisores, intermediarios y negociadores directos del mercado bursátil.

- **Consejo Nacional de Valores:** La principal función atribuida esta institución es el establecimiento de las políticas generales que rigen el mercado de valores regulando el funcionamiento del mismo como ente rector de este mercado.

Las atribuciones del Consejo Nacional de Valores de acuerdo al artículo 9 de la Ley General del Mercado de Valores son expedir las normas y dictámenes necesarios para la correcta aplicación de la Ley del Mercado de Valores, el correcto funcionamiento de las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, la emisión de valores, el registro en el Mercado de Valores así como las sanciones y la mediación en conflictos de interés que puedan suscitarse en este medio. También tiene el deber de regular la oferta pública

estableciendo requisitos mínimos para que los valores emitidos puedan transarse en las bolsas de valores del país. Regulara también las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores, así como la forma en la que se convocara a los obligacionistas o tenedores de los títulos valor.

Esta institución podrá expedir resoluciones y disposiciones reglamentarias siempre y cuando estas se ajusten a la Ley Vigente del Mercado de Valores, se podrán actualizar estas disposiciones para ajustarlas a la realidad del mercado de valores creando con esto la el cuerpo legal necesario para normar el comportamiento de cada uno de los participantes del mercado de valores.

- **Superintendencia de Compañías:** Según la Bolsa de Valores Quito la Superintendencia de Compañías se encarga de ejecutar las políticas establecidas por el Consejo Nacional de Valores así como controlar y normar la actividad de los participantes de este mercado. Con autonomía técnica y operativa la Superintendencia de Compañías tiene la facultad de poder inspeccionar operaciones, libros contables, información y cuanto documento o instrumento sea necesario examinar de cualquier institución que intervenga en el mercado de valores, pudiendo exigir a las empresas inspeccionadas se cumpla con las medidas correctivas necesarias para guardar la confianza y solvencia financiera de la institución.

La información solicitada por parte este órgano de control no se opone a la norma de sigilo bancario por lo que según la Ley del Mercado de Valores debe ser entregada sin ningún obstáculo. También tendrá entre sus funciones principales el investigar cualquier irregularidad que vaya en contra de los normas y reglamentos establecidos por la Ley del

Mercado de Valores, en caso de que se demuestre el incumplimiento será también la responsable de sancionar las infracciones a esta Ley.

La Superintendencia de Compañías debe velar por la salud financiera del mercado de valores cuidando que la información difundida en este mercado sea verdadera y confiable, y que se cumpla con las normas que rigen el funcionamiento de este mercado.

(Ley General del Mercado de Valores, SA)

- **Bolsas de Valores:** Como institución estructural del mercado de valores, las bolsas de valores necesitan de la autorización de la Superintendencia de Compañías, el registro en el Mercado bursátil y la afiliación de al menos diez miembros o casa de valores para su funcionamiento.

Las bolsas de valores según el artículo 8 de la Ley General del Mercado de Valores tiene la obligación de formar un mercado que tenga como características principales la transparencia en la información, la competitividad y integridad sin dejar de lado el establecimiento de la infraestructura necesaria para que estos objetivos se cumplan en las negociaciones diarias. La información continua a los miembros del mercado de valores y brindar un servicio de compensación y liquidación de valores que asegure las transacciones diarias también es una obligación de las bolsas de valores.

Expedir las certificaciones necesarias y realizar las actividades que fomenten el cumplimiento de las funciones del mercado de valores de acuerdo con las normas expedidas por los organismos de control es otras de sus obligaciones.

(Ley General del Mercado de Valores, SA)

Las bolsas de valores realizan transacciones en el mercado bursátil mediante las ruedas de bolsa las cuales son reuniones entre operadores de las casa de valores donde pueden demandar y ofertar títulos valor sea por conexiones electrónicas o viva voz. La Bolsa de Valores Quito divide en dos los tipos de rueda de bolsa las cuales son la rueda de piso donde la negociación se realiza en un lugar físico y la rueda electrónica la cual se realiza mediante un sistema informático.

- **Emisores:** Son instituciones empresariales públicas o privadas que cumplen con la función de emisión de los títulos valor negociados en el mercado bursátil, se atienen a la regulación de todos los entes de control del mercado y solo pueden participar con negociaciones o transacciones una vez ejecutado el proceso de aceptación y emisión de valores establecido en la Ley General del Mercado de Valores del Ecuador.
- **“Valores de Contenido Crediticio.-** incorporan el derecho de recibir el pago de capital e intereses convenidos al inicio de la operación o negociación.
- **Valores de Participación.-** incorporan el derecho a una parte del patrimonio de propósito exclusivo, el cual esta conformado por los activos.
- **Valores Mixtos.-** Son valores que tienen contenido crediticio y valores de participación. (Villalba, 2009-2010)
- **Inversionistas:** Se definen como personas naturales o jurídicas que tienen la capacidad económica necesaria para invertir recursos monetarios en la negociación de títulos valores en el mercado bursátil. Los inversionistas otorgan los recursos económicos sin

límite de monto de acuerdo al rendimiento y riesgo correspondiente de los valores negociados.

Las personas jurídicas que quieren invertir en el mercado de valores se definen como los inversionistas institucionales los cuales constituyen según la Bolsa de Valores de Quito, las instituciones financieras públicas o privadas:

- Las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda,
 - Cooperativas de Ahorro y Crédito,
 - Compañías de Seguros y Reaseguros,
 - Corporaciones de Garantía y Retro Garantía y
 - Sociedades Administradoras de Fondos y Fideicomisos. (BVQuito, SA)
- **Los Fondos de Inversión** constituyen asociaciones de personas naturales con características comunes que reúnen recursos económicos para la inversión en títulos valor negociados en el mercado. La ley contempla dos tipos de fondos los cuales son:

Fondos Administrados: Permiten la salida o entrada de a portantes del fondo en cualquier momento por lo que su patrimonio es variable.

Fondos Colectivos: Creados con el objetivo de realizar proyectos productivos específicos, y son creados de acuerdo al proceso que dictamina la ley mediante oferta pública con la aprobación de los entes de control como son la Superintendencia de Compañías y el Registro del Mercado de Valores.

Estos tipos de fondos pueden ser creados tanto en el país como en el extranjero y se permitirá el manejo de los mismos fondos si es que lo realiza una Administradora de Fondos y Fideicomisos.

Las Administradoras de Fondos y Fideicomisos son “compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios.” (BVQ, SA)

Los inversionistas están obligados mediante la ley a participar en el mercado de valores a través de la intermediación obligatoria de las casas de valores.

- **Casa de Valores:** Se definen como compañías anónimas autorizadas que tiene como objetivo principal la intermediación de los valores siendo los organismos autorizados por la Ley de Mercado de Valores para poder demandar y ofertar títulos valores en el Mercado primario. Las casas de valores son responsables por la validez de los títulos emitidos y negociados mas no son responsables por la solvencia de los mismos. (Villalba, 2009-2010)

Es necesario aclarar que las casas de valores cumplen con la función primordial de asistencia en inversiones financieras, las cuales se realizan de acuerdo a la percepción de riesgo y rentabilidad de cada uno de los inversionistas. Además las casas de valores actúan a través de los operadores de bolsa inscritos debidamente en el registro del mercado de valores quienes tendrán responsabilidad solidaria con las casas de valores.

En el artículo 58 de la Ley General del Mercado de Valores del Ecuador se describen algunas de las facultades de las casas de valores que en resumen facultan a las mismas a operar en bolsa de valores el portafolio de títulos comprados de acuerdo a las necesidades e instrucciones del cliente, brindando la asesoría financiera necesaria para entender los

instrumentos negociados en el mercado de valores. Adicional a esto se indica en la misma ley que las casas de valores tienen prohibida la adquisición o enajenación de títulos valor por cuenta propia, pero si pueden adquirir valores para su propio portafolio de inversiones. (Ley de Mercado de Valores, SA)

Según la memoria del la Bolsa de Valores Quito para el año 2010 las casas de valores autorizadas para poder funcionar en el mercado de son 29, las cuales obtuvieron los siguientes montos efectivos negociados durante este tiempo:

Tabla 38: Valores Efectivos Negociados por las Casa de Valores del la Bolsa de Valores Quito

VALORES EFECTIVOS		
SECTOR PRIVADO	RANKING MENSUAL	RANKING ACUMULADO
Casa de Valores	TOTAL	TOTAL
Accival S.A.	37,976,139.56	318,213,374.32
Advfin S.A.	2,714,020.45	25,651,523.37
Albion S.A.	1,374,749.66	9,495,469.16
Amazonas Capital Markets S.A.	3,368,831.50	27,649,644.86
Analytica Securities C.A.	797,434.32	22,765,009.15
Banrio S.A.	20,524.07	1,393,848.61
Cititrading S.A.	26,323,070.00	67,443,406.96
Combursatil S.A.	1,036,063.23	13,947,278.28
Ecofsa S.A.	2,150,512.70	213,409,501.43
Fiduvvalor S.A.	132,455.65	523,182.13
Ibcorp S.A.	3,856,550.64	61,096,543.35
Inmovalor S.A.	21,148.00	6,923,546.69
Merchant Valores S.A.	217,909.12	30,472,151.39
Metrovalores S.A.	359,870.89	4,900,276.73
Moreano Borja S.A.	1,148,480.18	73,191,924.62
Multivalores B.G. S.A.	1,822,486.21	49,805,878.96
Picaval S.A.	38,388,786.54	520,549,825.37
Plusvalores S.A.	4,327,287.72	8,036,602.00
Portafolio S.A.	22,400.10	7,302,952.13
Probrokers S.A.	2,675,990.19	73,297,611.26
Produvalores S.A.	38,318,882.15	379,157,282.23
R&H Asociados S.A.	62,006,349.88	68,330,772.79
Santa Fe Valores S.A.	2,915,924.93	37,046,811.30
Stratega S.A.	7,790,650.60	77,137,797.72
Sucaval S.A.	679,611.80	20,792,138.56
Valorapolo S.A.	4,708,924.36	41,050,679.13
Valpacifico S.A.	14,155,987.16	82,645,409.35
Value S.A.	1,300,714.20	17,585,538.16
Vencasa S.A.	16,602,795.23	150,705,547.44
TOTAL SECTOR PRIVADO	277,214,551.04	2,410,521,527.45

Fuente: Memoria Anual Bolsa de Valores Quito 2010
(Bolsa de Valores Quito, Bolsa de Valores Quito, 2010)
Elaboración: Bolsa de Valores Quito

Las casas de valores que mayores montos han negociado en el año 2010 son Multivalores BG, Accival S.A., Produvalores S.A., y Cititrading, tres de las cuales pertenecían a Instituciones financieras grandes como son Banco de Guayaquil, Produbanco y Citibank.

- **Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores:** El Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores es mencionado en el Artículo 60 de la Ley General del mercado de Valores del Ecuador como una compañía anónima que tiene la función principal de recibir los depósitos de valores, custodiarlos y conservarlos brindando para esto los servicios necesarios de liquidación y negociación de títulos valor y actuando como una cámara de compensación de valores la cual esta regulada por los órganos de control del mercado de valores. Necesita un mínimo de capital de 262,890.00 USD para su constitución. (Bolsa de Valores Quito, Bolsa de Valores Quito, 2010)

Los depósitos centralizados deberán atenerse a las normas de salud y solvencia financiera dictadas por los órganos de control pertinentes del mercado de valores, y serán autorizados por la Superintendencia de Compañías para poder funcionar.

Entre sus actividades principales los depósitos centralizados deben llevar un registro de acciones y sus respectivos tenedores mediante un sistema de cuentas y subcuentas con propietarios, además están facultados para levantar algún protesto que tiene validez jurídica al presentarse cualquier situación en donde las obligaciones de pago no fueron atendidas. (Ley de Mercado de Valores, SA)

Instrumentos Financieros

- **Acciones:** Partes o fracciones en las cuales se divide el patrimonio de una compañía y demuestra la propiedad y obligatoriedad del portador con la empresa. Hay dos tipos de acciones, comunes y preferentes las cuales se diferencian principalmente en los derechos de pago, los cuales son cobrados en primera instancia por los accionistas preferentes antes que los comunes. (Scribd, Scribd, 2012)
- **Aceptaciones Bancarias:** Son instrumentos financieros donde un institución bancaria asume la responsabilidad de pago de una deuda de un cliente hacia una tercera persona.
- **Avales Bancarios:** es un título valor donde intervienen tres protagonistas el deudor, el garante o aval y el acreedor. Generalmente se los llama avales bancarios por que el Banco asume la deuda en garantía para generar confianza al acreedor, en caso de que el deudor no pague el banco será el encargado de cobrar la obligación. (Scribd, Scribd, 2012)
- **Bonos Brady:** Se crearon en 1994 como un resultado de la renegociación de parte de la deuda externa ecuatoriana, definiendo así la emisión de cuatro tipos de bonos, dos que corresponden a la renegociación del capital y los dos restantes corresponden a la renegociación de los intereses vencidos de la deuda ecuatoriana. (Scribd, Scribd, 2012)

Las características de estos tipos de Bonos Brady renegociados se detallan en el siguiente cuadro:

Tabla 39: Tipos de Bonos Brady Ecuatorianos

TIPOS DE BONOS BRADY ECUATORIANOS				
TIPO	DETALLE	INTERES	PLAZO	GARANTIA
A la Par	Por cada dolar de deuda vieja se paga un dolar de deuda nueva,	Empezaron con un 3% en 1994 y terminaran con un 5% en el ano 2011	30 Años	100% Bonos de Deuda Tesoro de EEUU
De Descuento	Se hizo la conversion de la deuda vieja con un 45% de descuento en la deuda nueva	Libor de 6 meses mas 13/16	30 Años	100% Bonos de Deuda Tesoro de EEUU
Past Due Interest	Intercambio de una Parte Marginal de los itnereses vencidos	Libor de 6 meses mas 13/16	10 Años	-
Interest Equalization	Intercambio mayor porcion intereses vencidos	Libor de 6 meses mas 13/16	20 Años	-

Fuente: (Scribd, Scribd, 2012)

Elaboración: El Autor

- **Bonos de Estabilización Monetaria:** Son títulos valores emitidos por el Banco Central del Ecuador previa autorización de la Junta monetaria con la finalidad de poder controlar de una mejor manera la liquidez del sistema económico ecuatoriano, estos bonos generan su utilidad gracias al descuento que se hace al momento de la compra o venta del mismo, no hay una tasa de interés fija para este tipo de activo.
- **Bonos de la Corporación Financiera Nacional:** Este tipo de bonos son emitidos por la Corporación Financiera Nacional con la finalidad de poder apoyar al desarrollo productivo ecuatoriano otorgando créditos a los sectores económicos más necesitados del Ecuador. Los intereses de los bonos serán asumidos por la Corporación con un plazo máximo de 5 años.
- **Bonos del Estado:** Son títulos valor emitidos por decreto ejecutivo y tienen la finalidad de solventar el gasto o inversión estatal a través del Ministerio de Finanzas. Los montos, plazos y tasas de interés serán fijados por el decreto ejecutivo antes mencionado, y serán negociados por las instituciones financieras del sector público.
- **Bonos de Prenda:** Son instrumentos financieros utilizados por las instituciones financieras públicas y privadas con el objetivo primordial de conceder recursos económicos recibiendo como garantía una prenda inmobiliaria según el caso lo amerite.
- **Cartas de Crédito:** Es un título valor mediante el cual un Banco bajo instrucciones de un cliente se obliga a: Realizar el pago a un tercero o pagar letras de cambio emitidas por el beneficiario, autorizar a otra institución financiera para efectuar pagos en efectivo de instrumentos financieros, autorizar a otro banco para que negocie instrumentos

financieros de acuerdo a términos y condiciones establecidas en el crédito. (Scribd, Scribd, 2012)

- **Cedulas Hipotecarias:** Son títulos que se negocian en la Bolsa de Valores y que tiene como principal característica su garantía, la cual es constituida por una cartera de préstamos hipotecarios concedidos por la institución financiera emisora del título valor y respaldados de la misma manera con bienes de esta misma institución.
- **Certificados de Ahorro:** Son valores emitidos por los bancos que certifican la existencia de fondos colocados a un plazo y una tasa, estos pueden ser negociados libremente y promueven el ahorro interno. (Scribd, Scribd, 2012)
- **Certificados de Arriendo Mercantil:** Se definen como títulos valores mediante los cuales se vende flujos de fondos creados a partir de operaciones de leasing donde hay un arrendamiento de un bien el cual tiene la opción de ser comprado por el arrendatario al final del plazo de pago determinado en el contrato de Leasing.
- **Certificados de Depósito:** Son títulos valores creados a partir del depósito de recursos económicos en una determinada institución financiera, estos títulos pueden variar su plazo de 30 días a más de 364 días de acuerdo a la Ley del Sistema Financiero Ecuatoriano, y su tasa de interés es variable y directamente dependiente del plazo, es decir mientras más tiempo se coloque el dinero en un certificado de depósito se tendrá un mayor rendimiento.
- **Certificados de Derecho Fiduciario:** Los certificados de derecho fiduciario se definen como derechos sobre activos que forman parte de un fideicomiso, estos activos pueden representar un valor económico presente o flujos futuros de fondos en el caso de que la

cartera colocada del fideicomiso sea el activo principal del título valor. Estos derechos fiduciarios acreditan al tenedor como beneficiario de los flujos y fondos pertenecientes al fideicomiso.

Los certificados de Derecho Fiduciario se clasifican en tres tipos los cuales son:

De Contenido Crediticio, donde se obtiene el derecho de percibir el capital y los rendimientos financieros que genere el fideicomiso en los términos y condiciones pactadas al momento de la compra del CDF de Contenido Crediticio.

De Participación, se convierte en una especie de acción del fideicomiso o fondo, en el cual se percibe utilidades, pero se debe considerar que el fideicomiso también puede generar pérdidas, y el dueño de este tipo de CDF tendrá que asumirlas.

Mixto, son títulos valor donde se combina las características de los dos títulos de contenido crediticio y de participación.

- **Cuotas de Membrecía:** Son títulos de participación en una bolsa de valores determinada y se obtienen demandando estos a través de la bolsa de valores según los procesos y procedimientos internos de las bolsas de valores, generalmente las casas de valores son las autorizadas para demandar este tipo de títulos valor.
- **Cuotas de Participación:** Se defienden como los aportes realizados a los fondos colectivos de inversión que son proyectos que tiene la finalidad de poder recaudar fondos para proyectos productivos y su rendimiento será dependiente de la rentabilidad generada por estos proyectos.
- **Cupones:** Los cupones son títulos valor que se emiten como parte de un bono, cedula hipotecaria u obligación, y tienen como característica especial que son pagos de capital o interés con una fecha de vencimiento diferente a la de la operación total. Los cupones

de interés o capital existirán de acuerdo a las condiciones pactadas al momento de la emisión del título valor principal.

- **Letras de Cambio:** La letra de Cambio es un instrumento financiero que indica una obligación de pago a nombre del beneficiario específico.
- **Notas de Crédito:** Son títulos nominativos donde el SRI puede reconocer el pago excesivo de impuestos por parte de las empresas aportantes y concederles la facilidad de poder cubrir impuestos futuros con estos recursos cobrados en exceso. Estas notas de crédito son negociables en la bolsa de valores y su rendimiento principal se determina basado en el descuento en el momento de la venta.
- **Pagares:** Documento legal que certifica la existencia de una deuda adquirida y una promesa de pago en una fecha determinada. “ (Gestion ORG, 2011)
- **Pólizas de Acumulación:** Es un título valor mediante el cual se otorga el derecho al portador de cobrar una suma determinada de dinero a una tasa de interés en un corto plazo, puede ser negociado en el mercado de valores en una fecha anterior a su vencimiento, difiere de títulos como los certificados de inversión por el plazo que es menor a 360 días.
- **Tasa Fija:** Es la tasa de interés que se pacta al originar la emisión de obligaciones y determina el interés total a pagar de acuerdo al plazo y el monto emitido.
- **Tasa Variable:** Es el tipo de tasa de interés que se paga al finalizar el plazo de una obligación, y que depende de la tasa pasiva referencial o la tasa Libor vigente al momento de cumplir o pagar la obligación. Generalmente las empresas optan por pagar estas tasas de interés más tres o cuatro puntos porcentuales, lo cual genera que el interés varíe otorgando al inversionista un riesgo mayor.

6.1.4 ANEXO D: CÁLCULO DEL PORCENTAJE DE EMPRESAS UBICADAS EN LA PROVINCIA DE PICHINCHA DOMICILIADAS EN LA CIUDAD DE QUITO

CALCULO DEL PORCETAJE DE EMPRESAS UBICADAS EN LA PROVINCIA DE PICHINCHA Y DOMICILIADAS EN LA CIUDAD DE QUITO						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PICHINCHA	4,396.00	4,627.00	5,026.00	5,554.00	5,274.00	5,233.00
QUITO	4,110.00	4,311.00	4,666.00	5,148.00	4,853.00	4,814.00
PORCENTAJE	93%	93%	93%	93%	92%	92%
MEDIA	93%					
Fuente: Super de Companias						
http://www.infoempresas.supercias.gov.ec/ibmcognos/cgi-bin/cognos.cgi						

6.1.5 ANEXO E: ANÁLISIS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

[TESIS PARA IMPRIMIR\ANALISIS OBLIGACIONES.xlsx](#)