



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA E INGENIERÍA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORÍA CPA

TÍTULO:

“ANÁLISIS DE LAS CONDICIONES IDEALES PARA LA
PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS EN EL MERCADO
BURSATIL COMO EMISOR EN EL ECUADOR”

AUTORES:

MERCHÁN LEÓN, RONNY EDÉN
QUINDE HUAYAMAVE, MICHELLE DENISSE

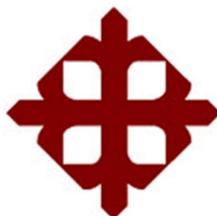
TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERO EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
CPA.

TUTOR:

CPA. ROSADO HARO, ALBERTO SANTIAGO, MBA

GUAYAQUIL, ECUADOR

14 DE MARZO DEL 2017



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA E INGENIERÍA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORÍA CPA.

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por: **Ronny Edén Merchán León** y **Michelle Denisse Quinde Huayamave**, como requerimiento parcial para la obtención del Título de: **Ingeniero en Contabilidad y Auditoría CPA**.

TUTOR

f. _____

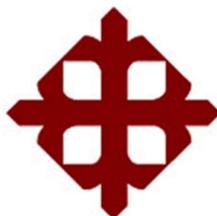
CPA. Rosado Haro, Alberto Santiago, MBA.

DECANA DE LA FACULTAD

f. _____

Ing. Wong Laborde, Nancy Ivonne, Ph.D.

Guayaquil, a los 14 días del marzo del año 2017



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA E INGENIERÍA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORÍA CPA.

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Nosotros, Merchán León, Ronny Edén y Quinde Huayamave, Michelle
Denisse

DECLARAMOS QUE:

El Trabajo de Titulación “**Análisis de las condiciones ideales para la participación de las empresas en el mercado bursátil como emisor en el Ecuador**” previa a la obtención del Título de: Ingeniero en Contabilidad y Auditoría CPA, ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de nuestra total autoría.

En virtud de esta declaración, nos responsabilizamos del contenido, veracidad y alcance científico del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil, a los 14 días del marzo del año 2017

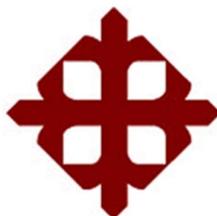
LOS AUTORES

f. _____

Merchán León, Ronny Edén

f. _____

Quinde Huayamave, Michelle Denisse



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA E INGENIERÍA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORÍA CPA.

AUTORIZACIÓN

Nosotros, Merchán León, Ronny Edén y Quinde Huayamave, Michelle
Denisse

Autorizamos a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación **“Análisis de las condiciones ideales para la participación de las empresas en el mercado bursátil como emisor en el Ecuador”**, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 14 días del marzo del año 2017

LOS AUTORES

f. _____
Merchán León, Ronny Edén

f. _____
Quinde Huayamave, Michelle Denisse

REPORTE URKUND

The screenshot displays the URKUND web interface. The browser address bar shows the URL: <https://secure.orkund.com/view/25738515-634262-544389#Dco5bgIBEATAv2zcQnMffAURWmi2NoCEEPnv7qCy+hzP93G9qQhUllycgpKKmoYWqnzKp3zKp3zKp3zKp3zKZ3zGZ3zGZ3zGZ3zG53zO53zO53zO53zO53zOF3zBF3zBF3zBF3zBF3zBI3zJI3zpyEAmspCNHOSiBKUoQzkqUIkqVKMGtWhBK9rQjg50ogvd6EEVrjCKMYxjApOYwjRmMlsVrGIN69jAJrawjR3s3nG8z9/X+XM+vI6P7+MqF7EKm81x6RTL+vsH>. The interface includes a navigation bar with application icons (Google, Gmail, YouTube, Facebook, Error, Outlook, Twitter) and the URKUND logo. The main content area is divided into two sections: 'Documento' and 'Lista de fuentes'. The 'Documento' section shows the document name 'Merchan_Ronny_y_Quinde_Michelle_Final.docx (D25960178)', the date '2017-02-22 21:54 (-05:00)', the recipient 'alberto.rosado.ucsg@analysis.orkund.com', and the message 'Merchan_Ronny_y_Quinde_Michelle_Final'. A yellow highlight indicates that '3% de esta aprox. 123 páginas de documentos largos se componen de texto presente en 1 fuentes.' The 'Lista de fuentes' section is a table with columns 'Categoría' and 'Enlace/nombre de archivo'. It lists several sources, including 'UCSG-Trabajo Titulación R. Merchán - M. Quinde (Avance 50%).doc.docx', 'MONOGRAFÍA PAREDES -2016.docx', and two PDF files titled 'Tesis Mercado de Valores - MPacheco (3).pdf' and 'Tesis Mercado de Valores - MPacheco (2).pdf'. The interface also features a user profile 'Alberto Santiago Rosado Haro (alberto.santiago.rosado.haro)' and a bottom toolbar with icons for navigation and actions like 'Reiniciar', 'Exportar', and 'Compartir'.

Link: [https://secure.orkund.com/view/25738515-634262-](https://secure.orkund.com/view/25738515-634262-544389#Dco5bgIBEATAv2zcQnMffAURWmi2NoCEEPnv7qCy+hzP93G9qQhUllycgpKKmoYWqnzKp3zKp3zKp3zKp3zKZ3zGZ3zGZ3zGZ3zG53zO53zO53zO53zO53zOF3zBF3zBF3zBF3zBF3zBI3zJI3zpyEAmspCNHOSiBKUoQzkqUIkqVKMGtWhBK9rQjg50ogvd6EEVrjCKMYxjApOYwjRmMlsVrGIN69jAJrawjR3s3nG8z9/X+XM+vI6P7+MqF7EKm81x6RTL+vsH)

[544389#Dco5bgIBEATAv2zcQnMffAURWmi2NoCEEPnv7qCy+hzP93G9qQhUllycgpKKmoYWqnzKp3zKp3zKp3zKp3zKZ3zGZ3zGZ3zGZ3zG53zO53zO53zO53zO53zOF3zBF3zBF3zBF3zBF3zBI3zJI3zpyEAmspCNHOSiBKUoQzkqUIkqVKMGtWhBK9rQjg50ogvd6EEVrjCKMYxjApOYwjRmMlsVrGIN69jAJrawjR3s3nG8z9/X+XM+vI6P7+MqF7EKm81x6RTL+vsH](https://secure.orkund.com/view/25738515-634262-544389#Dco5bgIBEATAv2zcQnMffAURWmi2NoCEEPnv7qCy+hzP93G9qQhUllycgpKKmoYWqnzKp3zKp3zKp3zKp3zKZ3zGZ3zGZ3zGZ3zG53zO53zO53zO53zO53zOF3zBF3zBF3zBF3zBF3zBI3zJI3zpyEAmspCNHOSiBKUoQzkqUIkqVKMGtWhBK9rQjg50ogvd6EEVrjCKMYxjApOYwjRmMlsVrGIN69jAJrawjR3s3nG8z9/X+XM+vI6P7+MqF7EKm81x6RTL+vsH)

TUTOR

f. _____

CPA. Rosado Haro, Alberto Santiago, MBA.

AGRADECIMIENTO

Agradezco en primer lugar a Dios por ser quién está presente en todo momento como guía y fortaleza alrededor de todos estos años de mi carrera universitaria, a mis padres Edén Merchán y Elena León, y a mi hermana Vanessa Merchán por haber sido mis pilares fundamentales de fortaleza, amor, confianza y apoyo incondicional en todas las etapas de mi vida. Agradezco también a mi compañera de tesis Michelle Quinde, por su carisma, amistad confianza, apoyo académico, moral, y sentido de colaboración mutua para la realización de este trabajo; a mis amigos Cristian La Mota y Jessica González por su amistad y apoyo brindado en toda mi etapa universitaria; a mi amiga Karla Vásquez por su amistad y apoyo; a mi tutor, CPA Alberto Rosado, por sus enseñanzas, por su apoyo constante durante todo este proceso de elaboración del presente trabajo, por su cátedra y experiencia, que motiva e inspira el estudio de nuestra carrera; a mis profesores por haber formado parte fundamental en toda las etapas de estudio y a mis familiares y amigos que han estado presente en todo momento con su apoyo y ayuda determinante.

Ronny Edén Merchán León

AGRADECIMIENTO

“Gratitud siempre al favor es un deber justo y grato; y es por eso el hombre ingrato es un monstruo que da horror”

Agradezco a Dios por ser mi guía fundamental y fuente de conocimiento durante el curso de mi carrera universitaria; a mis padres, Marisol Huayamave y Wilfrido Quinde, por su apoyo incondicional, por su confianza en mis capacidades día tras día y ejemplo de perseverancia, responsabilidad, honestidad y trabajo para formar en mi hermana y en mí, personas profesionales con sentido humano y ético; a mis abuelos, Manuel Huayamave e Italia Murillo por su amor infinito y por sus consejos ante cada situación que enfrenté durante el transcurso de la carrera recalcando que ante todo la humildad, la prudencia y el respeto son el argumento más importante al exponer tus ideas y pensamientos; a mi compañero de tesis, Ronny Merchán, por su constancia, colaboración, aporte moral y académico y sentido de trabajo en equipo; a mi tutor, CPA Alberto Rosado, por sus conocimientos, paciencia y compromiso en cada etapa del presente trabajo y por ser un ejemplo como catedrático y profesional que inspira a la excelencia como estudiante de esta carrera; a todos mis profesores, a quienes admiro y respeto por sus saberes y por su carácter que influyeron en mi formación académica y profesional; a Ariana Reyes, por su amistad sincera, fiel y constante desde el primer día de clases, a mis amigos y compañeros de clases por los momentos de alegría y tristeza compartidos; y finalmente a todos quienes me dieron su apoyo durante el transcurso de mi carrera y hoy ya no están junto a mí.

Michelle Denisse Quinde Huayamave

DEDICATORIA

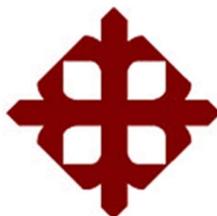
A mis padres por estar siempre de manera incondicional en cada decisión de mi vida, a mis abuelos por sus grandes enseñanzas, a mi hermana por contar siempre con su apoyo, y a todos mis familiares y amigos que han formado parte fundamental de mi formación y ahora de esta etapa culminada.

Ronny Edén Merchán León

DEDICATORIA

A Dios y a la Virgen María; a mi madre, por ser mi ejemplo perfecto a seguir, mi motivación para siempre superar las adversidades del camino, y por cada uno de los sacrificios que siempre hiciste para alcanzar cada una de mis metas y propósitos; a mi padre, por acompañarme durante el camino a cumplir este sueño de una carrera que compartimos; a mis abuelos, porque el cumplimiento de esta meta no hubiera sido posible sin su amor y compañía; a mi abuelito Jesús, porque desde el cielo me acompañas desde el día en que te fuiste y a todos quienes contribuyeron de alguna forma para convertirme en una profesional con valores morales y éticos fundamentados.

Michelle Denisse Quinde Huayamave



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA E INGENIERÍA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORÍA CPA.

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN

f. _____

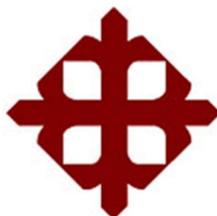
CPA. Alberto Santiago Rosado Haro, MBA.
TUTOR

f. _____

Ing. Nancy Ivonne Wong Laborde, Ph.D.
DECANA DE LA FACULTAD

f. _____

CPA. Linda Evelyn Yong Amaya, Msc.
DOCENTE DE LA CARRERA



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA E INGENIERÍA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORÍA CPA.

CALIFICACION

f. _____

CPA. Rosado Haro, Alberto Santiago, MBA.

TUTOR

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN	19
SITUACIÓN PROBLEMÁTICA	21
FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	21
PLANTEAMIENTO DE LA HIPÓTESIS	22
OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	22
Objetivo General	22
Objetivos Específicos	22
CAPITULO 1	23
MARCO TEÓRICO DE LA INVESTIGACIÓN	23
1.1 Generalidades de Mercados de Valores	23
1.1.1 Definición de Mercado de Valores	23
1.1.2 Participantes del Mercado de Valores	24
1.1.3 Esquema de Funcionamiento	25
1.1.4 Principales Operaciones	26
1.2 Antecedentes del Mercado de Valores	27
1.2.1 Evolución del Mercado de Valores.....	27
1.2.2 Principales Mercados de Valores a Nivel Mundial	29
1.2.3 Perspectivas de los Mercados de Valores	37
1.3 Mercado de Valores en el Ecuador	41
1.3.1 Historia del Mercado de Valores Ecuatoriano	41
1.3.2 Estructura Reguladora	45
1.3.3 Participantes	46
1.3.4 Ventajas del Mercado de Valores	56
1.3.5 Riesgos del mercado de valores.....	57
1.4 Operaciones de Mercado de Valores	58

CAPITULO 2.....	63
MARCO METODOLÓGICO DE LA INVESTIGACIÓN.....	63
2.1 Método de investigación.....	63
2.1.1 Característica del método cualitativo	63
2.2 Tipo de investigación.....	64
2.3 Alcance de la investigación	64
2.4 Población y muestra	65
2.4.1 ¿Cómo se selecciona una muestra?.....	65
2.4.2 Tipos de muestra	66
2.4.3 ¿Cómo y cuáles son las muestras no probabilísticas?	66
 CAPITULO 3.....	 68
DIAGNOSTICO DE ESTADOS FINANCIEROS SOBRE EL COMPORTAMIENTO DE EMISORES DEL MERCADO DE VALORES...	68
3.1 Requisitos para el ingreso al Mercado de Valores	68
3.1.1 Inscripción en el Registro del Mercado de Valores	68
3.1.2 Participante Emisor.....	68
3.1.2.1 Inscripción de Emisores Nacionales del Sector No Financiero.....	68
3.1.2.2 Inscripción de Emisores Nacionales del Sector Financiero	69
3.1.2.3 Mantenimiento de Emisores Nacionales del Sector No Financiero y Financiero	69
3.1.2.4 Proceso de inscripción de Emisor de Valores	71
3.1.3 Inversionistas	72
3.1.3.1 Inscripción de Inversionistas	72
3.1.3.2 Mantenimiento de Inversionistas	73

3.2	Presentación y Análisis de Estados Financieros de Participantes	74
3.2.1	Criterios de selección de las compañías participantes que cotizan en Bolsa de Valores como participante emisor.	74
3.2.2	Empresa “A” – Análisis de Situación Financiera	75
3.2.3	Empresa “B” – Análisis de Situación Financiera	88
3.2.4	Empresa “C” – Análisis de Situación Financiera	99
3.3	Situación financiera ideal para participación en el mercado bursátil	111
3.3.1	Determinación de ratios financieros ideales de participantes emisores de obligaciones y acciones de mercado de valores	111
3.3.1.1	Determinación de ratios financieros ideales de participantes emisores de obligaciones y acciones de mercado de valores	111
3.3.2	Determinación de ratios financieros ideales de para compañías no participantes del mercado de valores	113
3.4	Identificación y comparación de potenciales participantes	114
3.4.1	Criterios de selección de Potenciales Participantes Emisores	114
3.4.2	Método de selección de Potenciales Participantes Emisores	114
3.4.3	Evaluación de Ratios Financieros de Potenciales Participantes Emisores	115
3.4.4	Calificación de Ratios Financieros de Potenciales Participantes Emisores	116
3.4.5	Resumen de Calificación de Potenciales Participantes de Mercado de Valores	117
CAPITULO 4		123
IDENTIFICACIÓN Y ANÁLISIS DE CONDICIONES PARA LA INCURSIÓN DE EMPRESAS EN EL MERCADO DE VALORES		123

4.1	Condiciones necesarias previo a la emisión de acciones.....	123
4.1.1	Condiciones Legales.....	123
4.1.2	Condiciones Financieras.....	125
4.1.3	Condiciones Operativas.....	126
4.2	Condiciones necesarias previo a la emisión de obligaciones	127
4.2.1	Condiciones Legales.....	127
4.2.2	Condiciones Financieras.....	128
4.2.3	Condiciones Operativas.....	129
4.3	Condiciones para abstenerse en la participación en el mercado de valores	130
CAPITULO 5.....		133
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		133
5.1	Conclusiones.....	133
5.2	Recomendaciones.....	135
REFERENCIAS		137
ANEXOS		140
	Estados de Situación Financiera, Estado de Resultados e Indicadores Financieros – Empresa A	141
	Estados de Situación Financiera, Estado de Resultados e Indicadores Financieros – Empresa B	145
	Estados de Situación Financiera, Estado de Resultados e Indicadores Financieros – Empresa C	149

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Ficha de Emisión de Valores - Empresa "A"	75
Tabla 2: Ficha de Emisión de Valores - Empresa "B"	88
Tabla 3: Ficha de Emisión de Valores - Empresa "C"	99
Tabla 4: Ratios Financieros Ideales - Empresa A.....	111
Tabla 5: Ratios Financieros Ideales - Empresa B.....	112
Tabla 6: Ratios Financieros Ideales - Empresa C.....	112
Tabla 7: Ratios Financieros Ideales para Emisión de Obligaciones y/o Acciones	113
Tabla 8: Ratios Financieros de Compañías No Participantes del Mercado de Valores	115
Tabla 9: Matriz de Calificación de Potenciales Participantes Emisores.....	116
Tabla 10: Descripción y Calificación Compañía A.1	117
Tabla 11: Descripción y Calificación Compañía B.2	118
Tabla 12: Descripción y Calificación Compañía C.3	119
Tabla 13: Descripción y Calificación Compañía D.4	120
Tabla 14: Descripción y Calificación Compañía E.5	121
Tabla 15: Descripción y Calificación Compañía F.6.....	122

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Figura 1: Número de Participantes Emisores - Año 2015	19
Figura 2: Esquema de Funcionamiento de Mercados de Valores.....	26
Figura 3: Modelo de los Mercados de Capitales Europeos.....	40
Figura 4: Inscripción en el Registro del Mercado de Valores	68
Figura 5: Flujograma de Proceso de Inscripción de Emisor.....	71
Figura 6: Clasificación de Inversionistas Institucionales	72
Figura 7: Requisitos de Mantenimiento de Inversionistas.....	73
Figura 8: Criterios de Selección de Participantes Emisores	74
Figura 9: Estadísticas de Exportaciones 2011 – 2015	81
Figura 10: Participación del Cacao y sus Derivados en exportaciones 2015	81
Figura 11: Estadísticas de Empresas División G463. Venta al por Mayor de Alimentos, Bebidas y Tabaco.....	82
Figura 12: Estadísticas de Ventas - División G463. Venta al por Mayor de Alimentos, Bebidas y Tabaco.....	83
Figura 13: Exportaciones de atún (En conservas y en estado natural) 2011 – 2015.....	92
Figura 14: Estadísticas de Empresas - C102. Elaboración y Conservación de Pescados, Crustáceos y Moluscos	93
Figura 15: Distribución de Ventas - C102. Elaboración y Conservación de Pescados, Crustáceos y Moluscos	94
Figura 16: Estadísticas de Ventas - C102. Elaboración y Conservación de Pescados, Crustáceos y Moluscos	94
Figura 17: Estadísticas de Empresas – C239. Fabricación de Productos Minerales No Metálicos N.C.P	105
Figura 18: Estadísticas de Ventas 2010 – 2015.....	106
Figura 19: Criterios de Selección de Compañías Potenciales Participantes	114
Figura 20: Flujograma de Requisitos Legales para Emisión Primaria de Acciones	123
Figura 21: Flujograma de Emisión Secundaria de Acciones.....	124
Figura 22: Flujograma de Emisión de Obligaciones.....	127

RESUMEN

El presente trabajo de titulación propone la identificación y análisis de condiciones que deberían cumplir las compañías no participantes en el mercado bursátil del Ecuador para una incursión al mercado de valores como emisores de obligaciones y/o acciones con el objetivo de presentar una alternativa de financiamiento directa y contribuir al crecimiento del sistema de valores. Como parte inicial de este trabajo, se presenta los conceptos fundamentales de los mercados de valores así como una descripción de sus antecedentes y evolución a través del tiempo, los principales mercados bursátiles a nivel mundial, sus ventajas y riesgos y la situación del sistema del Mercado de Valores en el Ecuador. El estudio se realiza bajo la metodología cualitativa con un enfoque analítico, en el cual, busca estudiar las negociaciones de acciones y obligaciones del mercado de valores en el Ecuador y reconocer las condiciones que permitan conocer cómo debe ser el proceso de intervención para cotizar para las empresas que aún no pertenecen al sistema y tienen la posibilidad de acceder como participantes. La determinación de las condiciones se realiza mediante el análisis del comportamiento de la estructura financiera de empresas participantes vigentes que actúen como emisores de obligaciones y/o acciones. Finalmente, como resultado del estudio, se presenta las condiciones obtenidas y un análisis de cada uno de ellos para su consideración e implementación por parte de las compañías no participantes para lograr que sus valores emitidos alcancen las expectativas de los inversionistas actuales y la diversificación de las oportunidades de inversión.

Palabras claves: Mercado bursátil, emisión de acciones, emisión de obligaciones, estructura financiera, participante emisor, condiciones financieras.

INTRODUCCIÓN

El sistema de Mercado de Valores en el Ecuador es un medio de captación de recursos para inversión a través de una gama de productos bursátiles tales como obligaciones de deuda a largo plazo, obligaciones convertibles a acciones, obligaciones a corto plazo o papel comercial, acciones o participaciones de compañías, fideicomisos, titularizaciones y otros instrumentos especializados. La visión como proveedor de financiamiento es considerada por muy pocas compañías fuera del sistema financiero actualmente en nuestro país, al punto que, al cierre del año 2015, la estadística de participación fue:

EMISORES DE VALORES - AÑO 2015

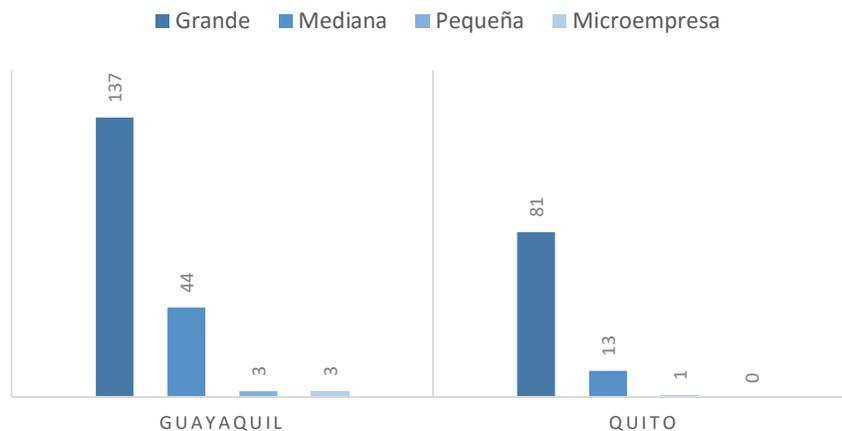


Figura 1: Número de Participantes Emisores - Año 2015
Fuente: Boletín Cuantos y Quienes Somos Diciembre 2015 -
Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Los autores

Actualmente existen la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil como canalizadores del mercado bursátil. La participación de las compañías en la Bolsa de Valores de Guayaquil ha presentado un crecimiento mínimo debido a que son pocos los empresarios locales y, en algunos casos en representación de compañías multinacionales, que deciden utilizar este medio como parte habitual de sus operaciones que le abren la oportunidad de desarrollar las actividades, proyectos o inversiones que requieren sus negocios.

De acuerdo a la figura 1, la participación a nivel nacional como participantes emisores, es decir, los ofertantes de valores, asciende a 282 empresas que no pertenecen al sistema financiero. En comparación con datos estadísticos al año 2015 presentados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el sistema societario está compuesto por 76.421 compañías en sus diferentes denominaciones, por lo tanto, los participantes de valores representan el 0.37% del universo global.

El comportamiento de abstención a utilizar este medio por la mayoría de empresarios en nuestro país causa un nivel de desarrollo limitado y mínimo para las bolsas de valores y no genera el dinamismo que podría originar en la cotización bursátil que presentaría un panorama de inversiones seguro, variado y más atractivo.

El Plan Plurianual Nacional del Buen Vivir 2013-2017 se refiere a la consolidación del sistema económico de manera solidaria y sostenible mediante la utilización de recursos transparentes y con el objetivo de impulsar el crecimiento empresarial nacional. Para el logro de este objetivo, el Estado garantiza la disponibilidad de los recursos tecnológicos, humanos y económicos necesarios; y enfocándose en la parte económica, existen varios medios a emplear que forman parte del sistema financiero como instituciones bancarias y de crédito o los mercados de valores.

El aumento en la participación de empresas que apuesten por un financiamiento de inversores privados puede influir en indicadores de empleo, ingresos, producción, dinamismo en la economía, diversificación de sectores de inversión y generación de proyectos o propuestas al mercado. Con la propuesta, se espera contribuir con el cumplimiento de las siguientes políticas:

- Promover la canalización del ahorro hacia la inversión productiva con enfoque territorial e incentivar la colocación de crédito para la producción nacional de bienes y servicios.(Ecuador & Ecuador, 2013a, p. 265)
- Impulsar el financiamiento al desarrollo de nuevas industrias y/o sectores priorizados. (Ecuador & Ecuador, 2013b, p. 267)

SITUACIÓN PROBLEMÁTICA

Las compañías en Ecuador no consideran la posibilidad de ingresar al mercado bursátil como participantes emisores de valores en los sistemas de Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil debido al desconocimiento de los requisitos y las condiciones que se deberían cumplir para lograr una recepción aceptable de acuerdo a las expectativas de los inversores.

Esta situación genera la falta de diversidad en las opciones de inversión y crea un comportamiento de apuesta por los emisores tradicionales, debido a que, al no existir más competidores que presenten ofertas de valores con mejores características y condiciones, los inversores públicos o privados no evalúan sus perspectivas y establecen sus expectativas de rendimiento de acuerdo a los parámetros que dictan los emisores con experiencia, y así genera que el mercado pierda competitividad y puede crear un “monopolio de valores” por los grandes emisores.

FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

En la actualidad, muchas compañías en Ecuador tendrían la opción de ingresar al mercado de valores y emitir acciones u obligaciones como una fuente de financiamiento pero la realidad es que muy pocas han optado por la participación en el mercado bursátil. La gran cantidad de requerimientos que una empresa debe cumplir para poder ingresar al mercado bursátil no siempre son del conocimiento del público en general, lo cual, provoca una percepción errada acerca del verdadero funcionamiento de las transacciones en bolsas de valores y los miembros de las administraciones de las compañías no visionan a la emisión como una alternativa que mejoren o fortalezcan los flujos de sus actividades de operaciones e inversiones.

PLANTEAMIENTO DE LA HIPÓTESIS

Dentro del presente trabajo de investigación, la hipótesis plantea la posibilidad de establecer las condiciones que resuma las condiciones que deben cumplir las compañías para ingresar en calidad de emisor de acciones u obligaciones al mercado de valores en Ecuador, considerando el “performance” de compañías participantes emisoras vigentes en el mercado bursátil para determinar el comportamiento ideal que esperan los inversores para la colocación de sus recursos monetarios.

OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

Objetivo General

Establecer los criterios de aplicación de condiciones que deben considerar las compañías en Ecuador para su participación en el mercado bursátil con el fin de obtener una alternativa de financiamiento mediante la emisión de obligaciones y/o acciones.

Objetivos Específicos

- Analizar la situación actual de las operaciones en el mercado bursátil enfocado a la emisión de acciones u obligaciones a partir de la estructura financiera de participantes emisores actuales.
- Identificar las posibles compañías que pueden formar parte del mercado bursátil y a los sectores en que pertenecen.
- Establecer condiciones a cumplir por parte de los potenciales participantes y los marcos referenciales relacionados.
- Proporcionar las medidas necesarias a las compañías identificadas como potenciales emisores del mercado bursátil para su incursión como participantes oportunos y competitivos y destacando los beneficios de este procedimiento.

CAPITULO 1

MARCO TEÓRICO DE LA INVESTIGACIÓN

1.1 Generalidades de Mercados de Valores

1.1.1 Definición de Mercado de Valores

El mercado de valores es un segmento del sistema financiero compuesto por instituciones y operadores que se encargan de la negociación todo tipo de transacciones bursátiles, con el fin de canalizar recursos, mediante la participación de oferta y demanda de valores de crédito, capital, de deuda y otros productos.

Las instituciones privadas como públicas emiten títulos o valores con la finalidad de venderlos para conseguir financiamiento y recursos necesarios para el desarrollo de sus actividades, y así mismo forma una importante opción de rentabilidad para los posibles inversionistas dependiendo de los términos de negociación.

El mercado de valores está conformado por:

a) Mercado Primario

Corresponde a la emisión de títulos o valores y su negociación por primera ocasión en el mercado bursátil a inversionistas, intermediarios o ahorradores finales y como resultado de la negociación, el emisor obtendrá los recursos monetarios de financiamiento. Según (Barrachina, 2011, p. 201), la emisión se puede efectuar mediante colocaciones privadas, en la cual se realiza una emisión reservada a grupo exclusivo de inversores, y mediante oferta de valores al público en general, en la cual la emisión es abierta a todos los inversores interesados.

b) Mercado Secundario

Corresponde a la negociación de los títulos o valores existentes que fueron adquiridos en los mercados primarios y que su negociación no influirá en el flujo de efectivo del emisor sino que el inversionista tenedor podrá recuperar su inversión inicial. (Barrachina, 2011, p. 230) menciona que “los mercados secundarios son mercados de negociación, esto es, mercados donde los inversores pueden

desprenderse de los valores y realizar negocios jurídicos sobre ellos, siendo el más común el de compraventa”.

Dentro de las transacciones en los mercados bursátiles se presentan entidades que pueden ayudar a la transmisión de los títulos o valores desde el emisor hasta el tenedor o beneficiario final del mismo a los cuales se los conoce como “intermediarios financieros”. Los intermediarios facilitan la colocación en el mercado de valores, presentan nuevas opciones de inversión disponibles y a su vez generan un escenario de oferta y demanda para la determinación de precios justos para cada operación. Para (Van Horne & Wachowicz, 2010, p. 29) la existencia de un mercado secundario permite un fortalecimiento y mejoramiento de la eficiencia de los mercados primarios.

1.1.2 Participantes del Mercado de Valores

En el mercado de valores intervienen diferentes participantes y cada uno de ellos desempeña una función dentro de los esquemas de operación a través de los sistemas de valores. Para (Amat, 2010, p. 12) los actores principales de los mercados se encuentran divididos en tres grupos:

- Demandantes de capitales o emisores
- Oferentes de capitales o inversionistas
- Mediadores o intermediarios financieros

(Lara & Miguel, 2005, p. 158) consideran a los intermediarios financieros como la estructura principal de un sistema bursátil y éstas se sub-clasificarían en entidades reguladoras, entidades operativas y entidades de apoyo.

Según (Rodríguez, 2010, p. 39), las entidades reguladoras corresponden a los organismos y entidades gubernamentales o con intervención gubernamental directa e indirectamente creadas con el fin de regulación y control del sistema de valores y sus operaciones y constituirían un grupo independiente de actores dentro de la clasificación de los participantes.

1.1.3 Esquema de Funcionamiento

El esquema de funcionamiento del mercado de valores comprende la asignación de capitales, es decir, primeramente las instituciones que requieren de capital a largo plazo para sus operaciones o proyectos de inversión realizan el proceso de emisión de valores, los mismos que son cotizados y negociados a la parte interesada que visualiza en ellos un medio de inversión con determinado margen de rentabilidad. En las economías alrededor del mundo, se observa que la función más importante del mercado de valores es “la de movilizar capitales, canalizar éstos a usos más productivos junto con la mitigación de riesgos” (Barrachina, 2011, p. 47). En otras palabras, los mercados de valores constituyen un medio que permite evaluar el producto ofertado, es decir, colocar un precio justo a cualquier clase de instrumento financiero.

Dentro de los mercados de valores, los títulos o valores emitidos pueden fluir a través de los mercados primarios y secundarios. Desde el punto de vista del emisor, la existencia de un mercado de valores organizado facilita la presentación de los instrumentos de capital o de deuda emitidos a mayor cantidad de inversionistas y permite considerar las ofertas para elegir la opción más conveniente para su organización. Mientras que, desde el punto de vista del inversionista, la existencia de un mercado de valores organizado representa la oportunidad de elegir un instrumento con mínimo nivel de desprendimiento de recursos económicos, un margen de rentabilidad acorde a sus expectativas y un nivel de riesgo dependiendo de los términos de negociación de la operación.

Por otra parte, los mercados de valores no desempeñan únicamente funciones económicas o financieras, sino también mediante las negociaciones permite trasladar ciertos riesgos que son asumidos por los adquirientes, por ejemplo, al adquirir una acción, se transfiere el riesgo de asumir los resultados negativos en la entidad emisora y desde el punto de vista positivo de recibir los beneficios económicos, es decir, los derechos que vienen incorporados en la compra de dichas acciones.



Figura 2: Esquema de Funcionamiento de Mercados de Valores
Elaborado: Los autores

1.1.4 Principales Operaciones

Entre las operaciones más importantes que se realizan en los mercados de valores a nivel general son:

- Emisión de acciones
- Emisión de obligaciones
- Titularización de activos a corto y largo plazo
- Emisión de papel comercial
- Constitución de fideicomisos y fondos de inversión
- Operaciones con swaps, futuros o commodities

1.2 Antecedentes del Mercado de Valores

1.2.1 Evolución del Mercado de Valores

La aparición de los primeros mercados de valores se remonta al continente europeo cuando los comerciantes se reunían por iniciativa propia en un determinado espacio geográfico para realizar operaciones de intercambio de mercancías, ya sea en monedas o en otros bienes de equivalente valor. Según (Cano Rico, 1982, p. 267), estas reuniones contribuyeron al nacimiento de ferias medievales, mercados y lonjas y se considera a estas instituciones como precursoras de las bolsas de valores organizadas aunque los productos que se comercializaban no correspondían a los títulos o valores negociados bajo la modalidad moderna.

Fernández Amatriain (1974) citado por (Cano Rico, 1982, p. 267) menciona que la evolución de los mercados de valores se debe clasificar en dos etapas:

a) Época Antigua

(Cano Rico, 1982, p. 268; Rodríguez, 2010, p. 16) coinciden que previamente en el siglo V a.C. existió en Roma el “Collegium Mercatorum” o en Grecia el “Emporion”, lugares en los cuales se realizaban encuentros de mercaderes en un día y hora específica pero en esa época se desconocía del capitalismo, por lo cual no existió un gran flujo de transacciones que involucraran dinero. En ciertas ciudades de Europa occidental, al final del siglo XV se fueron creando mercados locales, en los cuales, los comerciantes locales y foráneos ofertaban públicamente sus bienes como materias primas, metales y otros objetos de valores a los demandantes presentes. Estas transacciones fueron realizadas bajo el cumplimiento de leyes vigentes de la jurisdicción asegurando la legalidad de la operación.

El origen histórico de los mercados de valores es atribuible a finales del siglo XIV y a principios del siglo XV, cuando se realizaban transacciones de comercio en la propiedad de la familia Van der Bursen, ubicada en la ciudad de Brujas (Norte de Bélgica), considerada como parte de la nobleza y sus miembros ejercieron actividades dirigidas al asesoramiento financiero y la banca. De igual manera, a este evento se atribuye el origen del término “bolsa” debido a que el escudo de armas de

la propiedad donde se efectuaron estas operaciones poseía tres bolsas de piel, por lo tanto, se considera a este lugar como el primer centro de contratación.

b) Época Moderna

En el siglo XVI, se constituyen las primeras sociedades y por lo cual, en 1460 aparece la Bolsa General de Amberes (Norte de Bélgica), la primera bolsa de valores en el mundo, en la cual, bajo su responsabilidad se negociaron las obligaciones emitidas por los reyes de Castilla, Portugal e Inglaterra. Un siglo después, se constituyeron la Bolsa de Valores de Londres en el año 1570 y la Bolsa de Valores de Ámsterdam en el año 1602.

A las operaciones efectuadas a ésta última, se le atribuyen la primera negociación de acciones de la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, primera sociedad anónima de la historia, y quienes presentan a la acción como un título-valor. La aceptación y ejecución de este tipo de operaciones dio paso a la apertura de sociedades mercantiles en Inglaterra, Francia, Suecia y Dinamarca durante el siglo XVII. Francia e Inglaterra logran una consolidación financiera y requiere de la intervención del crédito público, por lo que, los gobiernos realizan sus primeras incursiones en los mercados mediante la emisión de valores a corto plazo llamados “exchequer-tallies” y en los años finales al siglo XVII se realiza las primeras emisiones de valores a largo plazo.

La Bolsa de Valores de París se constituye en 1720 debido a la emisión de valores pública y la necesidad de financiamiento de las empresas existentes en la época y en ésta aparecen los intermediarios financieros. Para Cano Rico (1982, p. 269) el perfeccionamiento de las bolsas se consolida en el siglo XIX como resultado de la expansión comercial y logra ubicar a los mercados de valores como un parte fundamental del sistema financiero y económico a nivel mundial.

A través de los siglos, la necesidad de ampliar las operaciones en mercados de valores ha generado una expansión geográfica de las bolsas de valores y actualmente existen 16 bolsas de valores en América, 23 bolsas de valores en Asia y la zona del Pacífico y 45 bolsas de valores en Europa, África y Medio Este según los datos reportados en el Informe Anual del World Exchange Federation (2015).

1.2.2 Principales Mercados de Valores a Nivel Mundial



New York Stock Exchange – NYSE

La Bolsa de Valores de Nueva York fue constituida en el año 1792 por 24 corredores de bolsa y es el mayor mercado de negociación de títulos y valores en Estados Unidos y a nivel mundial. En el año 2008, la Bolsa de Valores Americana (American Stock Exchange) se incorpora al grupo empresarial Intercontinental Exchange Company (ICE), grupo encargado de las operaciones de NYSE. Los segmentos de operación se encuentran clasificados en cuatro grupos: NYSE; NYSE Arca Equities (Acciones provenientes de NYSE) y NYSE MKT (Acciones provenientes de AMEX); NYSE Arca Options (Opciones y productos estructurados por NYSE) y NYSE AMEX Options (Opciones y productos estructurados por AMEX); y, NYSE Bond (Bonos).

Las operaciones se pueden realizar en forma física y electrónica. En la actualidad, 2.400 compañías, tanto públicas como privadas, efectúan sus transacciones a través de este operador bursátil, entre las cuales resaltan empresas como 3M, AT&T y empresas dedicadas a la comercialización de vehículos. El índice bursátil correspondiente a esta bolsa es el Dow Jones 30. Según el Informe Anual del WFE al cierre del año 2015, el monto de las acciones negociadas ascendió a \$227 billones de dólares y las empresas registradas bajo esta bolsa corresponden a 1.910 empresas estadounidenses y 514 extranjeras.



National Association of Securities Dealers Automated Quotation – NASDAQ

La Bolsa de Valores de NASDAQ fue constituida en el año 1971 como un mercado de negociación de acciones básicamente. Es el segundo mercado de negociación bursátil más importante de Estados Unidos y en el continente americano. A través de su historia ha adoptado dentro de su grupo empresarial a la Bolsa de Valores de Filadelfia (1790), Bolsa de Valores de Copenhagen (1808) y la Bolsa de Valores de Boston (1834). En el año 2007, NASDAQ se fusionó con OMX Grupo, operador experto en las ciudades nórdicas y así se genera el NASDAQ OMX

Group. NASDAQ actualmente posee dos mercados divididos por sector geográfico de operación: NASDAQ U.S. y NASDAQ Nordic Exchanges.

Es la bolsa de valores pionera en la utilización de plataformas virtuales para sus operaciones y facilitó el crecimiento de empresas como Microsoft, Apple y Oracle. Los índices bursátiles correspondientes a esta bolsa son NASDAQ Composite, NASDAQ-100 Index y S&P-500. A esta bolsa de valores se atribuyen las negociaciones de las empresas del sector bancario en EE.UU. y las multinacionales del sector de telecomunicaciones y tecnología en la actualidad. Según el Informe Anual del WFE al cierre del año 2015, el monto de las acciones negociadas ascendió a \$86 billones de dólares y las empresas registradas bajo esta bolsa corresponden a 2.471 empresas estadounidenses y 388 extranjeras.



Toronto Stock Exchange – TSX

La Bolsa de Valores de Canadá fue constituida en el año 1852 por la iniciativa de 12 agentes de bolsa. Es el principal mercado de valores en Canadá y ocupa el tercer lugar en el ranking de los mercados de valores en América. Esta bolsa de valores es operada en conjunto con TSX Venture Exchange y TSX Apla Enchange por el grupo empresarial TMX Group Limited. A partir del año 1997, las negociaciones físicas fueron suprimidas y se empezaron a realizar de forma virtual totalmente así como NASDAQ. El índice bursátil correspondiente a esta bolsa es el S&P/TSX Composite. Según el Informe Anual del WFE al cierre del año 2015, el monto de las acciones negociadas ascendió a \$22 billones de dólares y las empresas registradas bajo esta bolsa corresponden a 3.501 empresas canadienses y 58 extranjeras.



Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA

La Bolsa de Valores de São Paulo fue constituida en el año 1890. Es el mercado de valores con mayor relevancia en América del Sur y ocupa el cuarto lugar en el ranking de los mercados de valores en América. En este mercado se negocian acciones, derivados, préstamos de acciones, cuotas de ETF's, swaps, títulos de crédito emitidos por empresas públicas y federales y sus principales participantes son Ambev, PetroBras, Banco Santander, Banco Do Brasil y Telefónica Brasil. En el

año 2008, esta bolsa se fusionó con el Bolsa Mercantil y de Futuros de Brasil y es operada por el grupo empresarial BM&FBOVESPA. El índice bursátil correspondiente a esta bolsa es el BOVESPA. Según el Informe Anual del WFE al cierre del año 2015, el monto de las acciones negociadas ascendió a \$490 mil millones de dólares y las empresas registradas bajo esta bolsa corresponden a 345 empresas brasileñas y 14 extranjeras.



Tokyo Stock Exchange – TSE

La Bolsa de Valores de Tokyo fue constituida en el año 1878 y se encuentra ubicada en Japón. Es el mercado de capitales más grande en el continente asiático y la zona del Pacífico y se encuentra en el tercer lugar a nivel mundial. Una de sus primeras operaciones correspondió a la negociación de bonos del Estado durante tiempos de guerra durante los años 1930. En el año 1943, 11 bolsas de valores de Japón se unieron y formaron el grupo Japan Securities Exchange hasta 1947, año en el cual, esta organización se desaparecería. En 1949, se reabre la Bolsa de Valores de Tokyo hasta la actualidad incorporando a través del tiempo los diferentes instrumentos financieros para su negociación como bonos locales (1956), acciones de empresas japonesas recientes (1985), futuros (1988), opciones (1989), bonos estadounidenses (1989). Durante los años 90 fue desarrollando una estructura computarizadas para llevar a cabo sus operaciones bursátiles y hasta el año 1999 tuvo un centro de negociación físico. En el año 2000, se adhieren las bolsas de Hiroshima y Niigata. En el año 2013, empieza a formar parte del grupo empresarial Japan Exchange Group Inc. con una combinación de Osaka Securities Exchange Co., Ltd.

Los índices bursátiles correspondientes a esta bolsa son NIKKEI 225 y TOPIX. Según el Informe Anual del WFE al cierre del año 2015, el monto de las acciones negociadas ascendió a \$57 billones de dólares y las empresas registradas bajo esta bolsa corresponden a 3.504 empresas japonesas y 9 extranjeras, de las cuales, destacan Toyota, Mitsubishi y Honda.

La Bolsa de Valores de Shanghái fue constituida inicialmente en el año 1891 como la “Asociación de Corredores de Bolsa de Shanghái” debido a las negociaciones de acciones que se realizaban desde el año 1860. En el año 1904, se convierte en una bolsa de valores organizada y adquiere el nombre de Bolsa de Valores de Shanghái. En 1929, dos organizaciones llamadas “Shanghai Securities & Commodities Exchange” y “Shanghai Chinese Merchant Exchange” se unen a esta bolsa de valores para crear un solo operador del mercado de negociación. Esta institución actúa de forma independiente hasta el año 1941 y entre sus fallidos intentos de operaciones y las transiciones políticas al comunismo, finalmente se reabertura en noviembre del 1990 y sus operaciones comenzaron en diciembre de ese mismo año.

Es la principal bolsa de valores ubicada en China Continental y es el segundo mercado más grande en el continente asiático. A diferencia de las bolsas de valores a nivel mundial, esta bolsa es una organización sin fines de lucro y operada por la Comisión Reguladora de Valores de China (CSRC, por sus siglas en inglés), una entidad adscrita al gobierno de la República Popular de China. El índice bursátil correspondiente a esta bolsa es el SSE Composite. Dentro de sus formas de operación, esta bolsa actúa en negociaciones de acciones, bonos y fondos. Para las operaciones con acciones posee dos categorías: “A-Shares” para las acciones cotizadas en moneda china y “B-Shares” para las acciones en dólares americanos, siendo estas últimas empresas abiertas a la inversión local y extranjera. También existe una clasificación llamada “H-Shares” correspondiente a las acciones que se negocian en la Bolsa de Valores de Hong Kong.

Según el Informe Anual del WFE al cierre del año 2015, el monto de las acciones negociadas ascendió a \$56 billones de dólares y las empresas registradas bajo esta bolsa corresponden a 1.070 empresas chinas, de las cuales se destacan el Banco Industrial y Comercial de China, Banco de China y empresas públicas importantes. Este mercado de valores tiene una restricción total a la inversión extranjera, lo cual, puede inferirse que limita su desarrollo.

La Bolsa de Valores de Hong Kong inicia sus operaciones en un mercado previamente formado y con la necesidad de un operador especializado, por lo que, en el año 1891 se fundó la “Asociación de Corredores de Bolsa” en Hong Kong y hasta el año 1914 esta organización se transforma como operador organizado principal del mercado de valores en Hong Kong. A lo largo de los años, algunas entidades en el sistema bursátil se han adherido a la bolsa de valores para ampliar su gama de productos para la negociación. En 1947, absorbió a la Asociación de Corredores de Bolsa de Hong Kong, en 1986 absorbió a las bolsas de valores de Lejano Oriente, Kam Ngan y Kowloon y finalmente se fusionó con la Bolsa de Valores de Futuros de Hong Kong y la empresa de Compensación de Valores de Hong Kong para crear un operador único denominado “Hong Kong Exchanges and Clearing Limited”.

Actualmente es la tercera bolsa de valores más grande en el continente asiático y en conjunto con las bolsas de Shanghai y Shenzhen conforman el mercado de valores de China. Se encuentra ubicada en China Central y en sus negociaciones bursátiles se transfieren acciones, fondos abiertos y privados, contrato de futuros, opciones, warrants y bonos. Como organización se ha dividido en tres mercados de operación especializados: Bolsa de Valores de Hong Kong (Acciones y títulos), Bolsa de Futuros de Hong Kong (Derivados) e Intercambio de Metales de Londres (Metales preciosos). El índice bursátil correspondiente a esta bolsa es el Hang Seng.

Según el Informe Anual del WFE al cierre del año 2015, el monto de las acciones negociadas ascendió a \$41 billones de dólares y las empresas registradas bajo esta bolsa corresponden a 1.770 empresas provenientes de China y Hong Kong y 96 extranjeras, de las cuales se destacan Air China, Aeropuerto Internacional de Beijing, China Mobile, PetroChina, entre otros. Este mercado de valores es el único que admite la cotización de empresas extranjeras en la región y es más tolerable con los inversionistas extranjeros que las bolsas de Shanghai y Shenzhen.



London Stock Exchange **London Stock Exchange – LSE**

La Bolsa de Valores de Londres fue constituida en el año 1801 y es considerada como el centro de negociación de títulos o valores más antiguo y es el mercado más grande del continente europeo. Previo al establecimiento de esta institución organizada y regulada existieron dos precedentes que incentivaron al surgimiento de negociaciones de intercambio. En el año 1571, la reina Elizabeth I abrió la Casa de Intercambio Real y en el año 1698, surgió un espacio físico denominado Jonathan's Coffee-House, propiedad de John Castaing, en el cual, los agentes de bolsa tranzaban commodities (materias primas) y se publicaba una lista de precios de mercado cada martes y viernes. Este lugar funcionó hasta después de la Guerra de Siete Años y en el 1773, 150 agentes se organizaron en una asociación más formal en Sweeting's Alley hasta la creación definitiva de la bolsa actual. En el año 2000 se convirtió en una entidad pública limitada (PLC, por sus siglas en inglés) y en el año 2007 se fusionó con la Bolsa de Valores de Italia para crear el grupo operador London Stock Exchange Group.

El índice bursátil correspondiente a esta bolsa es FTSE 100. Según el Informe Anual del WFE al cierre del año 2015, el monto de las acciones negociadas ascendió a \$48 billones de dólares y las empresas registradas bajo esta bolsa corresponden a 2.167 empresas británicas y 518 extranjeras. Sus principales participantes son Mitsubishi Electric, Lufthansa, Toyota Motor Corp., Volkswagen AG, HSBC, Lloyds Banking Group, BMW AG, entre otros.



EURONEXT fue constituida en el año 2000 bajo la fusión de las bolsas de valores de Ámsterdam, Bruselas y París y en el año 2002 adquirió Bolsa Internacional de Futuros Financieros y Opciones de Londres, un mercado especializado en la negociación de derivados, y la Bolsa de Valores de Lisboa. Es el segundo mercado de capitales más grande de Europa y sus operaciones cubren a Bélgica, Francia, Países Bajos, Portugal y Reino Unido bajo agencias subsidiarias que llevan la denominación Euronext acompañadas con el nombre de cada país. Los productos que se negocian en este mercado son acciones, warrants, certificados, opciones,

bonos, derivados financieros y fondos estructurados. En el año 2007, NYSE Group adquirió acciones en EURONEXT, por lo que, se crea la división NYSE Euronext y esta división pasaría después a Intercontinental Exchange Company (ICE) en el año 2014, la cual, decidió no continuar con sus operaciones bajo NYSE Euronext y vendió sus acciones y se reestructuró EURONEXT.

Los índices bursátiles correspondientes a esta bolsa son EURONEXT 100 (General), CAC 40 (ENX París), AEX (ENX Ámsterdam), PSI 20 (ENX Lisboa) y BEL 20 (ENX Bruselas). Según el Informe Anual del WFE al cierre del año 2015, el monto de las acciones negociadas ascendió a \$40 billones de dólares y las empresas registradas bajo esta bolsa corresponden a 944 empresas de la Comunidad Europea y 124 extranjeras.

BÖRSE **FRANKFURT** Frankfurt Stock Exchange

La Bolsa de Valores de Frankfurt fue constituida en el año 1585 y es el principal mercado de valores de Alemania y es el tercer mercado de valores más grande del continente europeo. Esta bolsa de valores tiene su origen en épocas medievales y su actividad de intercambio promovió el desarrollo y aumento de la producción de mercadería para abastecer a un mercado nacional. Para inicios del siglo XVI, las ferias de Frankfurt eran famosas su alto volumen de intercambios y contribuyeron al crecimiento del imperio alemán y atrajeron a comerciantes de todas las regiones europeas. Al igual que en Londres, en las ferias se empezaron a especular y a cobrar en exceso, por lo que, un grupo de comerciantes se reunieron para establecer tipos de cambios y precios oficiales y este hecho es considerado como la institución formal de la bolsa en Alemania. A partir del año 1993, es una organización operada por el grupo empresarial Deutsche Börse AG y mantiene sus negociaciones de piso o físicas y negociaciones electrónicas.

El índice bursátil correspondiente a esta bolsa es el DAX. Según el Informe Anual del WFE al cierre del año 2015, el monto de las acciones negociadas ascendió a \$40 billones de dólares y las empresas registradas bajo esta bolsa corresponden a 555 empresas alemanas y 64 extranjeras, de las cuales se destacan Deutsche Bank, Bayer, Volkswagen, BMW.

El Grupo de Bolsas y Mercados Españoles es el grupo operador de los mercados de valores de España y fue constituido en el año 2001. Este grupo está conformado por las Bolsas de Madrid (1831), Barcelona (1915), Bilbao (1890), Valencia (1980), Sistema de Interconexión de Bolsas y el Mercado Alternativo Bursátil. Esta sociedad representa el conjunto de los mercados secundarios (Bolsas de Valores, el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, el Mercado de Futuros y Opciones y el Mercado de Renta Fija), servicios de registro, compensación y liquidación de valores, servicios de información, consultoría y nuevas consultorías pero cada una de las bolsas mencionadas anteriormente actúa de forma independiente en su área geográfica. Sus operaciones bursátiles pueden ser realizadas en piso o en sistemas electrónicos conectados a la sociedad principal.

Los mercados de operación de esta sociedad comprenden la negociación de acciones de los sectores de petróleo y energía, materiales y bienes para la construcción, bienes de consumo, servicios de consumo, servicios financieros e inmobiliarios, tecnología y telecomunicaciones; fondos cotizados (ETF's, por sus siglas en inglés), deuda públicas, opciones y futuros, warrants y certificados, y obligaciones de empresas privadas.

A diferencia de otros mercados de valores, España tiene sistemas de negociación multilaterales que clasifica a los mercados de acuerdo al tipo de sociedades que intervienen. Estos sistemas son: Mercado Alternativo Bursátil, Mercado Alternativo de Renta Fija y Latibex, y los cuales están direccionados a facilitar la incursión y desarrollo de empresas nuevas en materia de cotización.

El índice bursátil correspondiente a esta bolsa es el IBEX 35 considerado un índice de importancia mundial. Según el Informe Anual del WFE al cierre del año 2015, el monto de las acciones negociadas ascendió a \$11 billones de dólares y las empresas registradas bajo este mercado corresponden a 3.623 empresas españolas y 28 extranjeras, de las cuales se destacan empresas del sector financiero como bancos y cajas de ahorro y otros servicios financieros y empresas farmacéuticas.

1.2.3 Perspectivas de los Mercados de Valores

El desarrollo de los mercados de valores a través de los siglos representa una importante contribución en la formación y la consolidación de economías mundiales, así como en la integración de los mercados internacionales.

(Requeijo González, 1995, p. 123) menciona que “el ahorro se dirige hacia los proyectos más rentables, sea cual sea su ubicación geográfica, lo que quiere decir que la pulsación de cada mercado se transmite a todos los demás, y especialmente la pulsación de los grandes mercados” al considerar a la integración de los mercados de valores como un proceso de unificación de las economías y a su vez, éste obliga a los demás mercados de menor escala a organizarse con el objetivo común de lograr la movilidad de productos financieros internacional.

Pero el papel integrador de los mercados de valores no solamente es válido sólo con la mera existencia sino que debe existir una participación honesta y transparente de los emisores e inversionistas para crear un mercado eficiente. (Gitman & Zutter, 2012, p. 36) define al mercado eficiente como “mercado que coloca fondos en las opciones más productivas como resultado de la competencia entre inversionistas que incrementan al máximo la riqueza, y la cual determina y anuncia los precios considerados como los más cercanos a su valor verdadero”.

Este concepto se basa a que la fijación de precios de los instrumentos y productos que se negocian depende de una oferta y demanda y que si este precio es real, de acuerdo a la situación de la negociación, entonces los mercados de valores cumplirían completamente su función de integrador y regulador. Pero esta afirmación es refutada por los partidarios de las finanzas conductuales, que indican que en los mercados de valores se especulan los precios al interés del emisor y se crean las burbujas y por tal motivo, se han generado los fraudes financieros con alcance a nivel mundial y perjudicando a inversionistas que actúan bajo la credibilidad de las negociaciones para un mercado supuestamente regulado.

Para (García, F. Valeriano & Liu, Lin, 1999) el crecimiento de los mercados de valores dependen de los siguientes factores: ingresos reales, tasas de ahorro, desarrollo de intermediarios financieros y la liquidez de los mercados de valores,

mientras que las variables macroeconómicas no tienen un impacto significativo sobre su desarrollo y que la existencia de un mercado de valores y los intermediarios financieros es una herramienta complementaria pero no implica una sustitución. Esto sustenta el bajo crecimiento de los mercados de valores en Latinoamérica en comparación con el Este Asiático.

También señala que el financiamiento indirecta a través de los intermediarios financieros es más importante que el financiamiento directo en mercados de dinero, en especial en los países en vías de desarrollo, debido a que agiliza la liquidez de los inversionistas y permite crear un flujo para los títulos y valores que se comercializan. Por lo tanto, propone que para que los mercados latinoamericanos puedan tomar fuerza deben liberar sus sistemas económicos, promover la cultura de ahorro e inversión en compañías con las medidas regulatorias apropiadas, mejorar los niveles de liquidez y considerar al mercado de valores como complemento del sector bancario.

El fortalecimiento de los mercados de valores mundiales es un reto de gran importancia, por lo que, Federación Mundial de Bolsas (WFE, por sus siglas en inglés) promueve a las bolsas de valores inscritas la creación de programas de sostenibilidad direccionados a “iniciativas educativas para emisores o inversores, pero también incluyen productos como los bonos verdes” (González, Victoria, 2016), y gestionar la sostenibilidad los instrumentos a largo plazo de las compañías cotizadas.

(González, Victoria, 2016) menciona que las entidades miembros de la WFE, “están comprometidos con el desarrollo saludable y a largo plazo de sus mercados y reconocen la importancia de la función que pueden cumplir en la financiación de una economía real sostenible.”

Por su parte, Naciones Unidas creó la iniciativa Sustainable Stock Exchanges (SSE) en el año 2012 con el compromiso inicial de las Bolsas de Valores de Sao Paulo, Bolsa de Valores de Egipto, Bolsa de Valores de Johannesburgo, Bolsa de Valores de Estambul y NASDAQ. El objetivo de la iniciativa es implementar una plataforma para explorar nuevos mercados con la colaboración de inversionistas,

entidades reguladoras y las compañías para mejorar transparencia corporativa y su funcionamiento basado en un modelo ESG para el gobierno corporativo y alentar al desarrollo sostenible. («About the Sustainable Stock Exchanges (SSE) initiative | Sustainable Stock Exchanges», s. f.)

Para (Black, Bernard S., 2011, p. 14) existen dos prerequisites importantes para la creación de un mercado de valores fuerte:

- a) una buena información sobre los negocios de la compañía y,
- b) la confianza de que las personas que tienen acceso a la información confidencial de la compañía (directores y accionistas controlantes) no defraudarán a los inversionistas en la totalidad o en parte de su inversión, ya sea mediante procedimientos de auto contratación o auto préstamos (operaciones entre la compañía y sus administradores o accionistas mayoritarios, o entre la compañía y otra que se encuentre bajo el control de estos) o incluso mediante el robo directo.

La Federación Europea de Bolsas propone un modelo de acción para consolidar y aumentar el crecimiento de sus miembros en toda la región con el fin de generar mayor flujo de capital y lograr el desarrollo económico proyectado.

El plan de acción está dividido por cinco bloques:

- Bloque 1: Invertir en crecimiento económico, es decir, La adopción de un objetivo para la financiación de los mercados de capitales europeos.
- Bloque 2: Servir a todos los inversores
- Bloque 3: Servir a todas las empresas
- Bloque 4: Posicionar al mercado europeo en el mundo
- Bloque 5: Mejorar la seguridad (Servicios de Estudio BME, 2014)

Dentro de las propuestas de los mercados de valores internaciones para su expansión, se presentan opciones de mercados alternativos con el fin de incentivar el ingreso de participantes a estos sistemas para que durante su experiencia como emisores a un nivel más simple y menos sofisticado puedan mejorar su estructura

organizacional a niveles financiero, corporativo y legal y así lograr una incorporación al sistema de valores local o internacional con mayor eficiencia y conocimiento.

De acuerdo a (Giralt, Antonio & González Nieto, Jesús, s. f.), las razones por las cuales las empresas recurren a los mercados de valores son:

- Crecimiento continuo en un mercado empresarial competitivo
- Las empresas bajo cotización pueden utilizar sus propias acciones como un medio de pago para procesos societarios tales como absorciones o fusiones con una o más compañías.
- Aporte de prestigio y transparencia a la imagen corporativa
- Aumento de liquidez mediante la inversión externa.



Figura 3: Modelo de los Mercados de Capitales Europeos
Elaborado por: Servicio de Estudios, Bolsas y Mercados Españoles

1.3 Mercado de Valores en el Ecuador

1.3.1 Historia del Mercado de Valores Ecuatoriano

Al igual que las bolsas de valores del continente europeo, las transacciones comerciales en jurisdicción ecuatoriana empezaron con los intercambios bajo la modalidad de trueque, metales preciosos o monedas acuñadas, por lo tanto, considerando la necesidad de regulación de estas operaciones, en el año 1906 se promulgó el Código de Comercio emitido bajo el gobierno del General Eloy Alfaro Delgado. En esta normativa se reglamenta a las “Bolsas de Comercio” como una institución jurídica pero el efecto de esta promulgación no contribuyó al desarrollo de mercado valores nacional.

En 1935 se constituyó la primera bolsa de valores de Ecuador, la cual se denominó “Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.” establecida en la ciudad de Guayaquil pero sus operaciones duraron hasta el año 1936 debido a la baja oferta de títulos o valores, la falta de cultura de ahorro de capitales en el país, la falta de educación en temas relacionados en inversión financiera, las cuestiones políticas y el reciente proceso de constitución de los sectores comerciales e industriales de las empresas ecuatorianas. En 1965, la reciente Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional tuvo como responsabilidad la promoción y creación de bolsas de valores nacionales. El crecimiento de la economía permitía en ese entonces la creación de bolsas de valores en Ecuador, por lo que en mayo de 1969, por decreto presidencial emitido de José María Velasco Ibarra autorizó al constitución de las bolsas de valores en la ciudad de Quito y Guayaquil como compañías anónimas.

La Bolsa de Valores de Guayaquil fue creada con la finalidad de crear dinamismo en las compañías de la capital económica del país. Sus primeras oficinas se ubicaron en Víctor Manuel Rendón y Córdova y su primera operación bursátil fue realizada en agosto en 1970, mientras que, la Bolsa de Valores de Quito generó una expectativa de negociación para las crecientes empresas ubicadas en el sector norte de la región interandina. Sus oficinas se ubicaron Avenida Amazonas y Carrión. De igual manera que su similar, sus operaciones bursátiles iniciaron en el año 1970.

En 1969, se emitió la Ley 111, en la cual se establece a la Superintendencia de Compañías como el ente regulador del mercado de valores. La poca intervención del sector privado en la negociación de títulos generó la intervención del Estado con la emisión de títulos de renta fija. Así se considera el nacimiento formal de la estructura bursátil en el Ecuador.

La Ley de Mercado de Valores, primera normativa regulatoria del mercado de valores fue expedida el 28 de mayo de 1993 bajo el gobierno de Sixto Durán Ballén mediante Registro Oficial No.199. Los aportes más importantes de esta normativa fueron la creación del Consejo Nacional de Valores y sus atribuciones, las atribuciones y funciones de la Superintendencia de Compañías en materia de valores y la potestad de regulación a las bolsas de valores, creando así una estructura supervisora de las acciones de los participantes del mismo. De igual manera, esta ley también contempla la creación y las funciones del Registro del Mercado de Valores, las casas de valores, las administradoras de fondos, las calificadoras de riesgo y el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores y el cambio de la figura jurídica de las bolsa de valores de corporaciones civiles a entidades sin fines de lucro.

Las operaciones bursátiles también fueron reguladas bajo este texto estableciendo los procedimientos de emisión de acciones (instrumentos de renta variable) bajo oferta pública, los mecanismos de negociación, emisión de obligaciones (instrumentos de renta fija), así como las infracciones para actos indebidos realizados por los participantes.

En 1994, la Bolsa de Valores de Guayaquil realizó el proceso de implementación y puesta en marcha del Sistema Electrónico Bursátil de Ecuador por primera vez y así facilitar las operaciones bursátiles para las participantes de la época.

En julio de 1998, bajo la presidencia del Dr. Fabián Alarcón Rivera, se expide la Ley de Mercado de Valores, la cual deroga a la versión del año 1993, publicada en el Registro Oficial No. 367, y en la cual, su principal aporte para el desarrollo de los mercados de valores es la creación y funciones de los negocios fiduciarios,

fideicomisos y las regulaciones a las intervenciones del Estado como un participante activo de las bolsas de valores.

Al igual que la normativa precedente, se revisaron las consideraciones para los procedimientos de emisión de acciones, emisión de obligaciones y estableció los parámetros para la titularización, fideicomisos y encargos fiduciarios. Las infracciones fueron también categorizadas de acuerdo a su gravedad estableciendo la responsabilidad penal, administrativa y civil correspondiente así como los encargados de establecer la existencia de las mismas.

En el año 1998, mediante Decreto Ejecutivo No. 390, publicado en el Registro Oficial No. 87, bajo la presidencia del Dr. Jamil Mahuad Witt, se expide el Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores comprendido por 36 artículos, y el cual, no ha sido sujeto de reforma hasta la fecha.

En el año 1999, un feriado bancario constituiría el punto de inflexión de la economía ecuatoriana y acarreado la crisis financiera más significativa en la historia como desde su constitución como república, y este fenómeno afectó totalmente al mercado de valores por el ambiente de desconfianza e incertidumbre generado y considerándose como el final de un ciclo que comenzó desde el año 1993. Para los años posteriores del año 2000, se constituiría en la reconstrucción de la economía dolarizada y un nuevo comienzo para el mercado de valores.

En el año 2014, bajo la actual presidencia del Econ. Rafael Correa Delgado, se expide la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Bursátil mediante Suplemento del Registro Oficial No. 249, en la cual, sus principales aportes es la creación de Junta de Regulación del Mercado de Valores como una entidad adscrita a la Función Ejecutiva, y así sustituyendo a la Consejo Nacional de Valores, el cambio de figura jurídica de las bolsas de valores de organizaciones sin fines de lucro a sociedades anónimas y la nueva acreditación de los participantes del mercado de valores por parte de la Junta.

Según el Art. 3 de la Ley de Mercado de Valores (2014, p. 3), el mercado de valores está clasificado en los segmentos:

Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados.

Mercado extrabursátil es el mercado primario que se genera entre el emisor y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores.

Mercado privado es el mercado de aquellas operaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho.

1.3.2 Estructura Reguladora

El sistema financiero del Ecuador está comprendido por dos segmentos: mercado de dinero y mercado de valores. Este sistema se encuentra regulado por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, el Directorio del Banco Central del Ecuador y la Intendencia Nacional de Mercado; éste último corresponde al segmento de valores como su máxima autoridad de control junto a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

- **Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:** Es la institución que ejecuta la política general del mercado de valores y controla a los participantes del mercado.
- **Intendencia Nacional de Mercado:** Es el órgano adscrito a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que establece la política general del mercado de valores y regula su funcionamiento.

El segmento del mercado de valores está conformado por las siguientes entidades:

- **Bolsas de Valores:** Son entidades anónimas que actúan como sujetos de intermediación para negociaciones bursátiles entre los participantes del mercado dependiendo del mecanismo a utilizar.
- **Casas de Valores:** Son sociedades anónimas dedicadas a realizar acciones de intermediación de compra – venta de títulos a nombre de sus clientes y asesoría previa para su emisión.
- **Calificadoras de Riesgo:** Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitadas encargadas de asignar una calificación del riesgo de los valores y emisores
- **Administradoras de Fondos:** Son sociedades anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios.
- **Depósito Centralizado de Valores:** Es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores; también puede cumplir sus labores como cámara de compensación.

1.3.3 Participantes

1.3.3.1 Emisores de Valores

Los emisores de valores son entidades privadas nacionales o extranjeras de los sectores financiero y no financiero o entidades nacionales del sector público, que buscan mediante la emisión de acciones, obligaciones, papel comercial u otros la captación de recursos para la ejecución de sus operaciones o proyectos de inversión y que por los mismos se pagará un margen de rentabilidad.

1.3.3.2 Inversionistas

Son personas naturales o jurídicas que cuentan con exceso de liquidez y buscan la inversión como estrategia financiera costo-beneficio mediante la negociación de valores con una rentabilidad. Los márgenes de rentabilidad dependerán de la utilidad de los valores o títulos que los inversionistas proyecten.

1.3.3.3 Bolsas de valores

Las bolsas de valores son compañías anónimas acreditadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que ofrecen servicios y los mecanismos de negociación de títulos o valores. Existen dos entidades de esta categoría en el país: Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil.

Las bolsas de valores deben mantener los parámetros, índices, relaciones, capital, patrimonio mínimo y demás normas de solvencia y prudencia financiera que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores.

Según el Art. 48 de la Ley de Mercado de Valores (2014, p. 23), las obligaciones de las bolsas de valores son:

1. Regular y supervisar, en el ámbito de su competencia, las operaciones de los participantes, y velar porque se cumplan las disposiciones de la Ley;

2. Proporcionar a los intermediarios de valores la infraestructura física y tecnológica que les permita el acceso transparente de las propuestas de compra y venta de valores inscritos;

3. Ser accionista de la compañía anónima proveedora y administradora del sistema único bursátil;

4. Brindar a los intermediarios autorizados, a través del Sistema Único Bursátil SIUB, el mecanismo para la negociación bursátil de los valores e instrumentos financieros;

5. Contratar los servicios de la Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil;

6. Divulgar y mantener a disposición del mercado y del público en general información simétrica, veraz, completa y oportuna, sobre las cotizaciones de los valores, intermediarios y las operaciones efectuadas en bolsas de valores, así como sobre la situación económica financiera y los hechos relevantes de los emisores;

7. Entregar en tiempo real a los depósitos de compensación y liquidación de valores información relacionada con las negociaciones del mercado de valores;

8. Mantener estándares de seguridad informática tales como protección de los sistemas informáticos, respaldos de la información en sedes distintas al lugar donde operen las Bolsas de Valores, medidas de gestión del riesgo legal, operativo y financiero, de acuerdo a lo que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores;

9. Publicar y certificar la información de precios, tasas, rendimientos, montos, volúmenes y toda la información que la Superintendencia de Compañías y Valores considere pertinente, de las operaciones efectuadas en bolsa de valores, y el registro de los intermediarios, operadores de valores, emisores y valores inscritos. Esta información debe ser pública y de libre acceso para toda persona, en la manera que la Junta de Regulación del Mercado de Valores lo establezca;

10. Cumplir con los principios de transparencia y objetividad que garanticen la adopción de buenas prácticas corporativas;

11. Inscribir y registrar emisores y valores para la negociación en bolsa de valores, así como suspender o cancelar su inscripción;

12. Sancionar a las personas jurídicas y personas naturales sometidas a su control, por transgresiones a las normas de autorregulación; y,

13. Las demás que de acuerdo a esta Ley, en uso de sus atribuciones, disponga la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

1.3.3.4 Casas de valores

Las casas de valores son compañías anónimas acreditadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros dedicadas a cumplir como sujeto de intermediación de valores a través de los operadores de valores. Las actividades de intermediación de valores sólo se podrán realizar con operadores inscritos a través del Registro del Mercado de Valores.

Las casas de valores no podrán efectuar ninguna clase de operación mientras no se encuentren legalmente constituidas, cuenten con la autorización de funcionamiento y sean miembros de una o más bolsas de valores. Sus funciones de intermediación de valores se regirán por las normas establecidas para los contratos de comisión mercantil en lo que fuere aplicable. (H. Congreso Nacional, 2014, p. 26)

Según el Art. innumerado de la Ley de Mercado de Valores (2014, pp. 28-29), las obligaciones de las casas de valores son:

1. Llevar los registros que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores;

2. Mantener estándares de seguridad informática tales como protección de los sistemas informáticos, respaldos de la información en sedes distintas al lugar donde

operen las casas de valores, pólizas de fidelidad, medidas de gestión del riesgo legal, operativo y financiero, de acuerdo a lo que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores;

3. Facilitar a sus comitentes informaciones actualizadas sobre los valores en circulación en el mercado y acerca de la situación legal, administrativa, financiera y económica de las empresas emisoras. En todos los casos en los que se ofrezcan alternativas de inversión, productos desarrollados por la casa de valores, se debe incluir una recomendación escrita de ésta sobre la decisión de negociación de dicho valor;

4. Observar las normas de autorregulación;

5. Determinar el perfil de riesgo del inversor, para lo que se deberán observar las normas que dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores y la autorregulación, de acuerdo a estándares internacionales para protección del inversor;

6. Entregar el dinero de las ventas y los valores de las compras a sus comitentes en un plazo máximo de cuarenta y ocho horas, desde la compensación y liquidación de cada operación;

7. Mantener los activos del portafolio propio y del portafolio de terceros administrados por ésta, separados entre sí y de su propio patrimonio;

8. Responder a los titulares de los portafolios administrados por los perjuicios o pérdidas que ella o cualquiera de sus empleados, funcionarios o personas que le presten servicios, les causare como consecuencia de infracciones a esta Ley o sus normas complementarias por dolo, o culpa, y en general por el incumplimiento de sus obligaciones, sin perjuicio de la responsabilidad administrativa, civil o penal que corresponda a las personas implicadas; y,

9. Las demás que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

1.3.3.5 Administradoras de Fondos y Fideicomisos

Son compañías anónimas dedicadas a la administración efectiva, eficiente e independiente de fondos monetarios de personas naturales y jurídicas. Los fondos sujetos a este tipo de intermediación pueden ser categorizados en: Inversión, negocios fiduciarios, titularizaciones o de representación de fondos internacionales de inversión.

Según el Art. 103 de la Ley de Mercado de Valores (2014, p. 48), las obligaciones de las administradoras de fondos y fideicomisos son:

1. Administrar prudente y diligentemente los bienes transferidos en fideicomiso mercantil, y los bienes administrados a través del encargo fiduciario, pudiendo celebrar todos los actos y contratos necesarios para la consecución de las finalidades instituidas por el constituyente;

2. Mantener el fideicomiso mercantil y el encargo fiduciario separado de su propio patrimonio y de los demás fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios que mantenga, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos.

La contabilidad del fideicomiso mercantil y de los encargos fiduciarios deberá reflejar la finalidad pretendida por el constituyente y se sujetarán a los principios de contabilidad generalmente aceptados;

3. Rendir cuentas de su gestión, al constituyente o al beneficiario, conforme a lo que prevea el contrato y con la periodicidad establecida en el mismo y, a falta de estipulación la rendición de cuentas se la realizará en forma trimestral;

4. Transferir los bienes a la persona a quien corresponda conforme al contrato;

5. Terminar el contrato de fideicomiso mercantil o el encargo fiduciario, por el cumplimiento de las causales y efectos previstos en el contrato; y,

6. Informar a la Superintendencia de Compañías en la forma y periodicidad que mediante norma de carácter general determine el Consejo Nacional de Valores.

1.3.3.6 Calificadoras de riesgo

Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías que tienen por objeto otorgar el servicio de calificación de los riesgos implícitos en los títulos valores que se emiten y negocian en el mercado.

Su objetivo es dar a conocer al mercado y al público su opinión respecto a la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con sus obligaciones.

Los criterios de calificación corresponden a una escala desde AAA asignable al mayor grado de confiabilidad hasta D si el inversionista no cumpliera las expectativas o requerimientos mínimos del mercado.

Son sujetos de calificación de riesgo todos los valores materia de colocación o negociación en el mercado; excepto facturas comerciales negociables, aquellos emitidos, avalados, aceptados o garantizados por el Banco Central del Ecuador, el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de sociedades anónimas y demás valores patrimoniales.

La calificación de acciones u otros valores patrimoniales de un emisor, será voluntaria por lo que podrá efectuarse oferta pública sin contar con la respectiva calificación de riesgo. Sin embargo, el Consejo Nacional de Valores, podrá ordenar la calificación de dichos valores, con causa fundamentada. En los casos de no efectuarse la calificación de riesgo, toda oferta, prospecto, publicidad y títulos deberán contener la expresa mención: "sin calificación de riesgo".

Los fondos de inversión administrados no requieren calificación de riesgo, sin embargo, queda a potestad de las administradoras de fondos contratar la calificación de riesgo para los fondos que administre.

Para el caso de valores de giro ordinario del negocio, emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones del sistema financiero y de papel comercial, deberá calificarse al emisor en base a su posicionamiento de corto y largo plazo, sin perjuicio de los requisitos adicionales que determine el C.N.V.

Los valores derivados de una titularización deberán contar con calificación de riesgo, tomando en cuenta las normas establecidas en la Ley de Mercado de Valores y las normas de carácter general que determine el C.N.V.

1.3.3.7 Auditores Externos

Son compañías responsables de la emisión de una opinión sobre la seguridad razonable de los estados financieros presentados por los emisores y que los mismos guarden fiel representación de la situación financiera y los resultados obtenidos por los mismos con el objetivo de transparentar el mercado y proteger los intereses de los inversionistas.

Según el Art. 202 de la Ley de Mercado de Valores (2014, pp. 82-83), las obligaciones de los auditores externos son:

1. Emitir sus informes cumpliendo con las normas de auditoría de general aceptación y con las instrucciones o normas que les imparta la Superintendencia de Compañías;

2. Utilizar técnicas y procedimientos de auditoría que garanticen que el examen que se realice de la contabilidad y estados financieros sea confiable, adecuado y proporcione elementos de juicios válidos y suficientes que sustenten el contenido del dictamen;

3. Mantener durante un período no inferior a siete años, contados desde la fecha del respectivo dictamen, todos los antecedentes que les sirvieron de base para emitir su opinión; y,

4. Toda opinión, certificación, dictamen o informe, escrito o verbal, debe ser veraz y expresado en forma clara, precisa, objetiva y completa.

En caso de que la Superintendencia de Compañías y Valores dudare de la veracidad o calidad de una auditoría, podrá disponer la contratación de una auditora distinta, a fin de que efectúe la auditoría en forma adicional. El costo de dicha auditoría estará a cargo de la entidad auditada.

1.3.3.8 DECEVALE (Depósito Centralizado de Valores)

El Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, es una institución privada, creada al amparo de la Ley de Mercado de Valores, con personalidad jurídica y patrimonio propio cuyo objeto único es la custodia, compensación, liquidación y registro de las transferencias de valores que se negocien en el mercado de valores.

Los límites de participación accionaria en estas sociedades serán establecidos por la Junta de Regulación del Mercado de Valores mediante norma de carácter general, para cuya expedición deberá considerar la participación consolidada de empresas vinculadas. (H. Congreso Nacional, 2014, p. 32)

1.3.3.9 Operadores de Valores

Los operadores de valores son representantes de los inversionistas que pueden actuar en nombre propio y a nombre de sus representados en los sistemas de negociación de títulos o valores.

El operador de valores que actúa a nombre de una casa de valores, lo hace bajo la responsabilidad exclusiva de ésta. Las casas de valores serán, además, solidariamente responsables por las actuaciones del operador, dentro del giro del negocio.

1.3.3.10 Estructuradores

Los estructuradores son casas de valores autorizadas para realizar los procesos de estructuración de emisión de valores y sus responsabilidades son:

- Estructurar procesos de emisión de valores negociables en el mercado, con el objetivo de generar empleo y valor agregado, para sí o para emisores relacionados con su actividad.

- Dar asesoría e información en materia de finanzas, valores, estructuración de portafolios de valores, negociación de paquetes accionarios, adquisiciones, fusiones, escisiones y otras operaciones del mercado de valores para sí o para emisores relacionados con su actividad.
- Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos, relacionados con el objeto social de la entidad.

1.3.3.11 Representante de Obligacionistas

Los representantes de los obligacionistas son personas jurídicas especializadas en el objeto, designados mediante convenio para la representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante.

El representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta.

Según el Art. 165 de la Ley de Mercado de Valores (2014, p. 70):

El representante de obligacionistas no podrá mantener ningún tipo de vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor. Los representantes contarán con todas las facultades y deberes que le otorga esta Ley y sus normas, con las otorgadas e impuestas en el contrato de emisión o por la asamblea de obligacionistas.

Según el Art. 167 de la Ley de Mercado de Valores (2014, pp. 70-71), las obligaciones del representante de los obligacionistas son:

1. Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;

2. Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte del emisor a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale;

3. Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión;

4. Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora;

5. Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas;

6. Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas; y,

7. Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.

1.3.4 Ventajas del Mercado de Valores

Las ventajas que se pueden destacar por participar en el mercado de valores son las siguientes:

- Debido a las leyes que regularizan el mercado, se genera un medio de transacciones entre partes donde prioriza la confianza.
- La intervención de las personas es netamente de profesionales aptos y capacitados en las diferentes industrias.
- Permite la obtención de recursos económicos en un volumen mayor, con la oportunidad de tener costos más bajos, los cuales son convenientes para los que necesitan financiamiento.
- El ingresar o salir del mercado no tiene muchas complicaciones ni complejidades, solo se deben de cumplir lo que requieren y determinan las leyes.
- Es un medio que permite proveer de liquidez de manera óptima y eficaz.
- Los medios de financiamiento puede ser a mediano, corto o largo plazo.
- El mercado de valores es un medio que estimula y permite decidir en el ahorro y la inversión.
- El mercado de valores es un medio que permite que las fuentes de financiamiento sean diversificadas, es decir, que existe una gran cantidad de opciones de financiamiento que son legales.
- Las tasas de intereses que se incurren en el mercado de valores son menores en comparación de las que son determinadas en el sistema bancario.
- Existencia de una gran diversidad de participantes, de mecanismos de negociación, de inversionistas, de emisores.

- Existencia de equidad y transparencia debido a la gran facilidad, apertura y acceso a la información, para estar debidamente informado en cuál es la mejor opción para invertir.
- Existencia de un orden y un control adecuado por medio de regulaciones (bolsa de valores) que se encargan de realizar adecuadamente la compra y venta de acciones, obligaciones, etc., y son reguladas a través de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- Se garantiza que la información sea veraz y confiable debido a que las Compañías que cotizan en bolsa deben de haber efectuado auditorías por firmas externas.

1.3.5 Riesgos del mercado de valores

En el mercado de valores no solo existen ventajas y beneficios, también se encuentran riesgos, los cuales se detallan a continuación:

- En ciertas opciones de financiamiento, el inversionista adquiere cierto o mucho riesgo que están dispuestos a aceptar.
- Existencia de diferentes transacciones que generan una mayor rentabilidad, muy atractiva para los inversionistas, pero así mismo aumenta el riesgo.
- Debido a la situación que se encuentra nuestro país en la actualidad, un inversionista se enfrenta a un riesgo de mercado con mucha incertidumbre.
- En un mercado de valores, para un inversionista también existe el riesgo de crédito, es decir que puede existir la posibilidad que no se recuperen esas cantidades adeudadas por la contraparte.
- El riesgo de liquidez está presente en el mercado de valores con aquellos valores que son difíciles de vender pues son muy poco apetecidos en las demandas del mercado, incluso puede ocurrir aunque la empresa sea reconocida en el medio.

- Otro riesgo identificado en un mercado de valores es el conocido como “riesgo reputacional” que comprende principalmente en las situaciones que incurren una entidad por desprestigio, tuvo una mala imagen en sus transacciones y por ende recibió una publicidad negativa, y al ser el mercado de valores un medio transparente de fácil obtención en la información de las empresas que intervienen aquí, fácilmente se puede obtener datos sobre este tipo de riesgo.
- El riesgo legal también se encuentra presente en un mercado de valores, que comprende en sí una mala interpretación de las leyes que regulan este mercado que pueden llegar a generar grandes problemas.

1.4 Operaciones de Mercado de Valores

1.4.1 Emisión de acciones

La emisión de acciones es considerada como el procedimiento bursátil para la negociación de instrumentos de capital (renta variable). Mediante la emisión de acciones, los accionistas de una entidad deciden compartir el riesgo de operaciones de la empresa, las decisiones acerca de la entidad y sus dividendos con inversionistas externos o institucionales. Los adquirientes de estos títulos le dan la categoría de accionistas, y pueden ser comunes o preferentes.

Un proceso de emisión de acciones opera cuando los accionistas originales de una entidad desean fortalecer su patrimonio (por incentivo propio o de agentes externos como los bancos) y su capacidad económica no permite realizar un aumento de capital con recursos propios.

Para (Van Horne & Wachowicz, 2010, pp. 506-507) existe tres formas de para la emisión de acciones: una emisión pública, una suscripción privilegiada y una colocación privada.

- **Emisión Pública.-** Las acciones emitidas son puestas a disposición de los inversionistas disponibles en un mercado de valores abierto a todos los

oferentes interesados y este procedimiento se encuentra avalado con un contrato formal regulado por las autoridades correspondientes. En comparación a las otras formas de emisión es que este procedimiento implica una cantidad de tiempo no específica, por lo que, el emisor deberá esperar hasta que todas las acciones emitidas sean negociadas y vendidas en firme.

- **Suscripción Privilegiada.-** Las acciones emitidas son ofrecidas a accionistas existentes en la entidad y tiene una preferencia de compra antes que los inversionistas externos interesados en las mismas. Esta oferta se plantea en función a la proporción de su paquete accionario. También se denomina como “Oferta de derecho” (Van Horne & Wachowicz, 2010, p. 509)
- **Colocación Privada.-** Las acciones emitidas son puestas a disposición de un inversionista único o a un grupo de inversionistas cuando los términos de la negociación son aceptados por ambas partes. Se considera a esta modalidad como la opción más rápida de financiamiento debido a que el inversionista conoce de antemano la operación y la transferencia de recursos es inmediata.

1.4.2 Emisión de obligaciones

La emisión de obligaciones es un procedimiento bursátil para la negociación de instrumentos de deuda a largo plazo (renta fija), en la cual una empresa pública o privada solicita financiamiento dividido en títulos o papeles a determinado valor, rendimiento y plazo y los negocia al público en general o a un determinado grupo. Los adquirientes de estos títulos le dan la categoría de acreedores de la empresa emisora. A diferencia la emisión de acciones, la emisión de obligaciones no implica la distribución de propiedad, riesgo y decisión sino que sólo constituye una deuda con un tercero.

Un proceso de emisión de obligaciones opera cuando los accionistas originales de una entidad requieren financiamiento pero no están dispuestos a abrir su patrimonio para la incursión de nuevos accionistas o no cumplen con las condiciones necesarias para la emisión de acciones. Según (Barrachina, 2011, p. 57) este procedimiento es el más común en mercados nacionales e internacionales y se pueden realizar bajo bonos, papel comercial a largo plazo o certificados de depósito.

Para los inversionistas, la adquisición de obligaciones represente un nivel de riesgo menor que en la adquisición de acciones porque éstas últimas no garantizan la devolución de la inversión inicial ni el pago de dividendos o rendimientos esperados, mientras que en las obligaciones el emisor garantiza la devolución de los mismos.

1.4.3 Titularización de activos a corto y largo plazo

La titularización es un proceso mediante el cual se transforman activos de poca, lenta o nula rotación en valores negociables en el mercado para obtener liquidez en condiciones competitivas. Estos valores se emiten con cargo a un patrimonio autónomo conformado por los activos transferidos a este patrimonio. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015, pp. 15-16)

Para un proceso de titularización, los activos sujetos a este proceso deberían tener un respaldo externo que asegure la recuperación de los flujos futuros esperados. La titularización puede realizarse por activos de naturaleza inmobiliaria (proyectos de construcción), activos de cartera (cartera de consumo a largo plazo o cartera hipotecaria) y flujos futuros (obras públicas o servicios públicas)

1.4.4 Emisión de papel comercial

La emisión del papel comercial es un procedimiento bursátil mediante el cual la entidad emite instrumentos de deuda a corto plazo (renta fija), es decir, con un vencimiento menor a 360 días. Este instrumento tiene un nivel de seguridad mayor que la emisión de obligaciones y la emisión de acciones debido a que ofrece al inversionista la recuperación de su inversión y de los intereses en un tiempo menor.

Un proceso de emisión de papel comercial opera cuando la entidad desea financiamiento a corto plazo y a un costo financiero menor al otorgado por la banca. Usualmente estos recursos son utilizados para capital de trabajo y su recuperación de flujos le permitirá cubrir las obligaciones suscritas.

En Ecuador, para este tipo de obligaciones, se cuenta con programas de emisión de carácter revolvente en los cuales el emisor contará con 720 días para emitir, colocar, pagar y recomprar papel comercial de acuerdo a sus necesidades de fondos. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2015, p. 15)

1.4.5 Constitución de fideicomisos y fondos de inversión

Los fideicomisos son actos jurídicos suscritos mediante contratos en el que una persona natural o jurídica encarga a una entidad especializada la responsabilidad de administración de determinados bienes para cumplir un objetivo establecido en un plazo y espacio determinado. Dentro de esta operación, intervienen:

- **Fideicomitente:** Es la persona natural o jurídica interesada en entregar determinados bienes para su administración por cuenta de un tercero y que se compromete a entregar una retribución monetaria por su mantenimiento hasta el cumplimiento de los objetivos estipulados en el contrato.
- **Fiduciario:** Es la entidad especializada y debidamente autorizada, que puede ser una entidad bancaria o administradora de fondos y fideicomisos, para la administración de bienes muebles, inmuebles o efectivo y responsable de responder a los objetivos establecidos en el contrato al vencimiento.
- **Beneficiario:** Es la persona natural o jurídica que al final del contrato de fideicomiso recibirá los bienes custodiados por el contrato de fideicomiso. El beneficiario puede ser una persona independiente o el mismo fideicomitente.

La diferencia principal entre los fideicomisos y los encargos fiduciarios es la transferencia de la propiedad para la constitución de una unidad jurídica independiente con el fin de crear unidades económicas autónomas en su operación o de proteger los bienes de actos de compensación de deuda de los fideicomitentes.

Los fideicomisos pueden dividirse de acuerdo al objetivo estipulado por el fideicomitente y pueden ser: de garantía, para respaldar el cumplimiento de obligaciones contraídas por el fideicomitente; de administración, para garantizar el

buen uso y manejo de bienes; inmobiliario; para promover el desarrollo de proyectos inmobiliarios; y de inversión, para garantizar las mejores decisiones de inversión y rendimiento.

1.4.6 Operaciones con swaps, futuros o commodities y opciones

Los valores derivados son “contratos financieros cuyo valor proviene en parte del valor y las características de uno o más activos subyacentes (como valores o bienes), tasas de interés, tasas de intercambio o índices.” (Van Horne & Wachowicz, 2010, p. 578)

Operaciones swaps o también llamadas permutas financieras son contratos privados bajo el cual, las partes se comprometen al intercambio de flujos monetarios futuros en función a una fórmula establecida para su liquidación en la fecha de vencimiento de la deuda. Según (Requeijo González, 1995, p. 110), el objetivo de los swaps es “eliminar el riesgo de todo tipo de interés”.

Operaciones con futuros financieros son contratos en el cual se fija un compromiso de adquirir tasas de interés, divisas, índices, commodities (materias primas) bajo el precio de determinada fecha y determinada área geográfica. Según (Requeijo González, 1995, p. 113) el objetivo de negociar contratos de futuros es la transferencia de riesgo para que los agentes correspondientes puedan asegurar los márgenes de rentabilidad esperados.

Operaciones con opciones son contratos mediante el cual se otorga derechos de compra o venta de un activo financiero en un determinado espacio geográfico y fecha específica.

CAPITULO 2

MARCO METODOLÓGICO DE LA INVESTIGACIÓN

2.1 Método de investigación

El método de investigación utilizado comprende la investigación cualitativa debido a que el tema se enfoca en conocer a profundidad cómo se dan las negociaciones de acciones y emisiones en un mercado de valores, es decir cómo ocurre el proceso, analizando a detalle esta situación en particular. Existe varias definiciones de la metodología, según (Pérez, 2014) “la metodología cualitativa, analiza el lenguaje para encontrar el sentido oculto del fenómeno social que está investigando”. Según (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2010) “ el enfoque cualitativo utiliza la recolección de datos sin medición numérica para descubrir o afinar preguntas de investigación en el proceso de interpretación”. Analizando un poco la historia de la investigación cualitativa Faenker y Wallen (1996) establecen cinco características básicas que la describen:

- El ambiente natural y el contexto que se da el asunto o problema es la fuente directa y primaria, y la labor del investigador constituye ser el instrumento clave en la investigación.
- La recolección de los datos es una mayormente verbal que cuantitativa.
- Los investigadores enfatizan tanto los procesos como lo resultados.
- El análisis de los datos se da más de modo inductivo.
- Se interesa mucho saber cómo los sujetos en una investigación piensan y que significado poseen sus perspectivas en el asunto que se investiga.

2.1.1 Característica del método cualitativo

Las características del método cualitativo según (Hernández Sampieri et al., 2010) son las siguientes:

- En la mayoría de los casos investigativos en el método cualitativo no se busca probar una hipótesis desde el inicio, más bien éstas van generándose mediante el proceso y van estableciéndose conforme se obtienen más datos.

- Este método tiene un enfoque de obtención de datos que no están estandarizados. No se realizan a través de una determinación numérica, es decir, no es estadística. (Hernández Sampieri et al., 2010) define los datos cualitativos como descripciones detalladas de situaciones, eventos, personas, interacciones, conductas observadas y sus manifestaciones.
- El investigador aplica diferentes maneras de obtener información y datos a través de discusiones grupales, observaciones no estructuradas, revisión de grupos, entrevistas personales o evaluación de vivencias personales.
- El investigador determina un problema, pero sus planteamientos no son necesariamente específicos en comparación a la metodología cuantitativa.
- En el caso del proceso cualitativo, la muestra, la recolección y el análisis son fases que se realizan prácticamente de manera simultánea.

Mediante este método investigativo, se busca estudiar a fondo las negociaciones de acciones y obligaciones del mercado de valores en el Ecuador y tratar de proponer condiciones que permita saber cómo debe ser el proceso y qué características se deben cumplir para cotizar acciones o emitir obligaciones para las empresas que aún no son participante emisores de valores.

2.2 Tipo de investigación

El tipo de investigación utilizada en el caso cualitativa analítica debido a que se busca como finalidad contrastar la información que se obtiene en la población que se escogió para análisis y sus variables.

2.3 Alcance de la investigación

El alcance de una investigación comprende la finalidad o resultado al que se quiere llegar y por ende se establece el método que se utilizará para alcanzar dicho resultado. Es por ello que se considera en todo trabajo de suma importancia definir correctamente cuál va a ser el alcance de la investigación.

En definitiva el alcance no es más que establecer un compromiso por parte del investigador debido a qué indica a la población el compromiso efectuado de cuál va a ser el producto que se obtendrá con la investigación. En nuestro caso el alcance de la investigación comprende a determinar un modelo que permita conocer a las compañías del país cuáles son las características necesarias que deben cumplir para poder emitir acciones u obligaciones en el mercado de valores. El método que se utilizará para alcanzar este resultado es el estudio descriptivo el cual se caracteriza obtener toda la información respecto al problema que permita describir con precisión las dimensiones del mismo.

Por lo tanto nuestro tema investigativo propone determinar las condiciones que pueden ser de mucha utilidad para todo empresario en nuestro país para su incursión en la emisión de valores como medio de obtención de recursos de manera eficiente y concisa.

2.4 Población y muestra

Según (Pérez, 2014) población “es cualquier conjunto de elementos que tenga una o más propiedades comunes definidas por el investigador, pudiendo ser desde toda la realidad hasta un grupo muy reducido de fenómenos”. En nuestro tema de investigación la población son aquellas empresas que no cotizan en el mercado de valores como emisoras de acciones u obligaciones. Definir la población es muy importante debido a que todo el tema investigativo se realizará tomando en cuenta a ésta como el punto de referencia, es por eso que (Hernández Sampieri et al., 2010) define a población como un conjunto de todos los casos que concuerdan con determinadas especificaciones, deben situarse claramente en torno a sus características de contenido, de lugar y en el tiempo. Pero si la población no está bien definida por imprecisión, pueden generarse graves tergiversaciones en la búsqueda y obtener así resultados de nula calidad.

2.4.1 ¿Cómo se selecciona una muestra?

Una muestra según (Hernández Sampieri et al., 2010) es un subgrupo de la población, un subconjunto de elementos que pertenecen a ese conjunto definido (población) en sus características. En todo proceso investigativo es muy poco

probable medir a toda la población, por lo cual obtenemos y determinamos una muestra y obviamente se pretende que mediante los resultados obtenidos en la muestra se refleje fielmente estos mismos resultados sobre toda la población.

2.4.2 Tipos de muestra

Los tipos de muestra se dividen en dos grupos:

- Muestra probabilística
- Muestra no probabilística

Muestra probabilística: Según (Hernández Sampieri et al., 2010) en este tipo de muestra todos los elementos de la población tienen la misma posibilidad de ser escogidos y se obtienen definiendo las características de la población y el tamaño de la muestra, y por medio de una selección aleatoria o mecánica de las unidades de análisis.

Muestra no probabilística: Según (Hernández Sampieri et al., 2010) la elección de los elementos no depende de la probabilidad, sino de causas relacionadas con las características de la investigación o de quien hace la muestra.

Seleccionar una muestra probabilística o una muestra no probabilística va a depender mucho de los objetivos del estudio del caso, del esquema de la investigación y sobre todo de la finalidad que tendrá la contribución con ese estudio.

2.4.3 ¿Cómo y cuáles son las muestras no probabilísticas?

Este tipo de muestra supone una selección de una manera informal. Se realiza la selección de manera objetiva si ningún intento de que estos sean probabilísticos y representativos de una determinada población. Las muestras no probabilísticas según (Hernández Sampieri et al., 2010) se clasifican en:

- La muestra de participante voluntarios
- La muestra de expertos
- La muestra casos-tipo
- La muestra por cuotas

Muestra de participantes voluntarios: Este tipo de muestra comprende en la selección de participantes determinados por diferentes variables. Las personas se convierten en participantes en el caso de estudio y responden a la invitación que se les hizo.

Muestra de expertos: Existen ocasiones en las que los casos de estudio se requiere de la participación de los expertos sobre un tema en especial. Se utiliza este tipo de muestras principalmente para el método de estudio cualitativo debido a que su participación ayuda a que se pueda elaborar una hipótesis más precisa.

Muestra de casos-tipo: Este tipo de método es utilizado tanto en las metodologías cualitativas o cuantitativas, debido a que se caracteriza no por la gran cantidad de datos o estandarización sino más bien por la calidad y profundidad de cierta información en especial.

Muestra por cuotas: Lo que caracteriza principalmente porque es utilizada para estudios que requieren opinión o estudios de marketing. Este tipo de muestreo es utilizado comúnmente en aquellas encuestas e indagaciones de tipo cualitativo.

El tipo de muestra utilizado para la población seleccionada es la del muestreo casos-tipo o intencional deliberado que según (Pérez, 2014) consiste en “que el buen juicio posibilitaría escoger los integrantes de la muestra, por lo que aquí el investigador selecciona explícitamente cierto tipo de elementos o casos que representativos, para obtener información de calidad y congruente a lo que se está investigando.

Por lo tanto, para el presente trabajo se aplica este tipo de selección, debido a que se seleccionará 3 tipos de empresas cotizantes en el mercado de valores que hayan emitido acciones y obligaciones, debido a que, nuestro tema investigativo busca establecer un modelo con características determinadas que deben cumplir las empresas del país para poder ingresar al mercado de valores, es por ello, que necesitamos partir de la muestra de las empresas que si coticen para realizar un análisis exhaustivo de las condiciones que están cumpliendo de acuerdo a los requerimientos legales, reglamentarios y financiero que exige el mercado de valores.

CAPITULO 3

DIAGNOSTICO DE ESTADOS FINANCIEROS SOBRE EL COMPORTAMIENTO DE EMISORES DEL MERCADO DE VALORES

3.1 Requisitos para el ingreso al Mercado de Valores

3.1.1 Inscripción en el Registro del Mercado de Valores



Figura 4: Inscripción en el Registro del Mercado de Valores
Fuente: Codificación De Las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional De Valores
Elaborado por: Los autores

3.1.2 Participante Emisor

3.1.2.1 *Inscripción de Emisores Nacionales del Sector No Financiero*

De acuerdo al Título II Participantes del Mercado de Valores, Subtítulo I Emisores de Valores, Capítulo I Emisores del Sector Privado, Sección I de Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, Artículo 2 (2016, p. 12), establece los requisitos de inscripción para emisores:

- a) Solicitud del representante legal o apoderado del emisor.
- b) Copia certificada del acta de la junta general o del órgano de administración que tenga la atribución de resolver la inscripción del emisor en el Registro del Mercado de Valores.

- c) Ficha registral de Inscripción como Emisor de Valores
- d) Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor; y los correspondientes informes de la administración.

3.1.2.2 Inscripción de Emisores Nacionales del Sector Financiero

De acuerdo al Título II Participantes del Mercado de Valores, Subtítulo I Emisores de Valores, Capítulo I Emisores del Sector Privado, Sección I de Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, Artículo 3 (2016, p. 12), establece los requisitos de inscripción para emisores:

- a) Solicitud del representante legal o apoderado del emisor.
- b) Copia certificada del acta de la junta general o del órgano de administración que tenga la atribución de resolver la inscripción del emisor en el Registro del Mercado de Valores.
- c) Ficha registral de Inscripción como Emisor de Valores
- d) Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor; y los correspondientes informes de la administración
- e) Original de autorización de la Superintendencia de Bancos y Seguros, para solicitar la inscripción de la respectiva institución, en el Registro del Mercado de Valores

Para los procesos de inscripción de las empresas en general, deberá incluirse una certificación expresa del respectivo representante legal de la institución o compañía, que acredite la veracidad de la información presentada a la Superintendencia de Compañías.

3.1.2.3 Mantenimiento de Emisores Nacionales del Sector No Financiero y Financiero

De acuerdo al Título II Participantes del Mercado de Valores, Subtítulo I Emisores de Valores, Capítulo I Emisores del Sector Privado, Sección I de Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, Artículo 5 (2016, p. 12), establece el mantenimiento de inscripción para emisores:

- a) Actualización de la ficha registral.
- b) Estados financieros semestrales suscritos por el contador y el representante legal. Esta información deberá presentarse en un plazo no superior a los quince días de cerrado el semestre.
- c) Estados financieros anuales auditados. Esta información deberá presentarse hasta el 30 de abril del año siguiente.
- d) Informe de la administración.
- e) Informe de comisarios, de ser el caso.
- f) La información adicional que la compañía considere necesaria para la cabal comprensión de su situación económica y financiera, pasada y futura.

3.1.2.4 Proceso de inscripción de Emisor de Valores

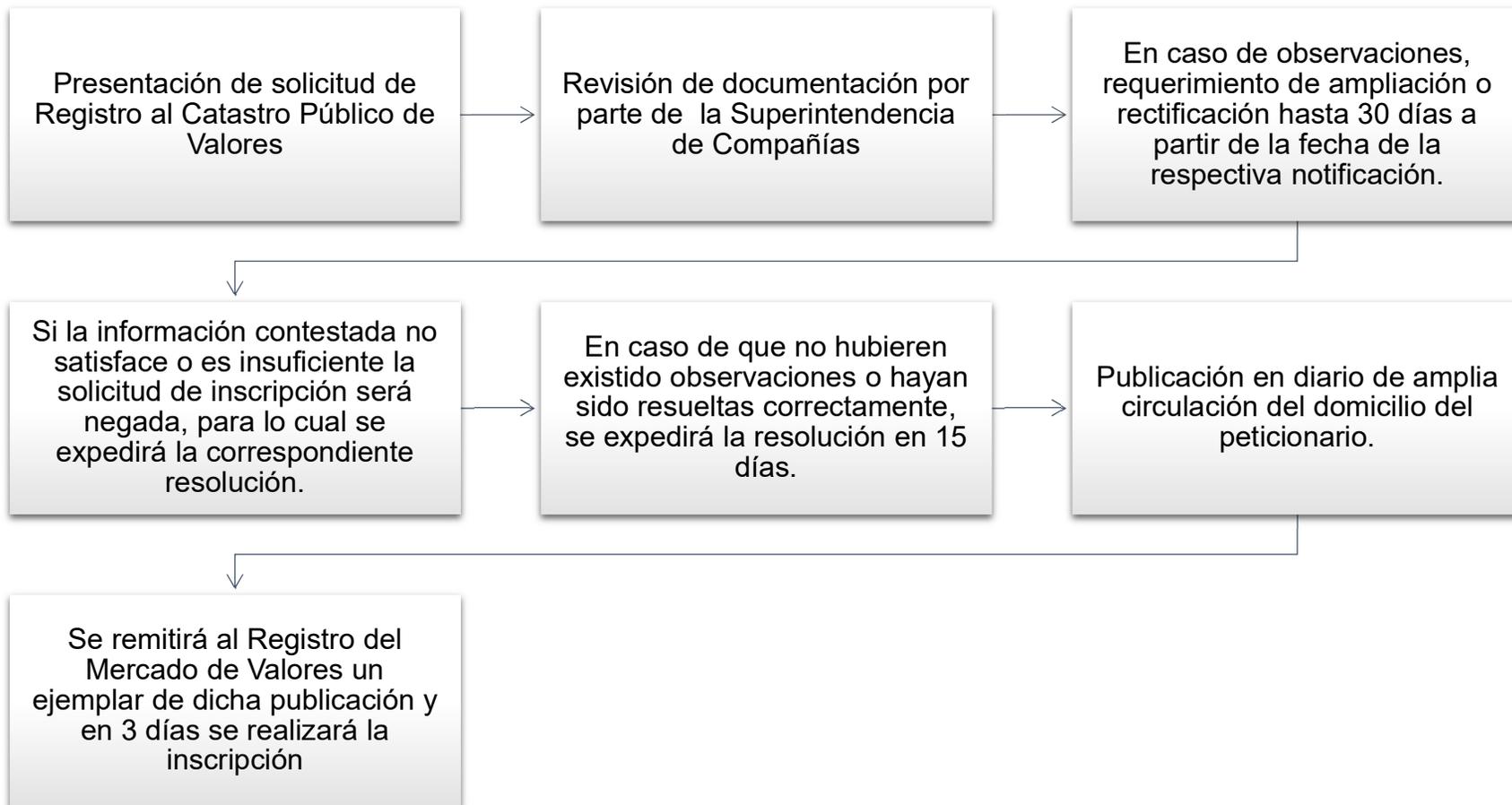


Figura 5: Flujograma de Proceso de Inscripción de Emisor
Fuente: Codificación De Las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional De Valores
Elaborado por: Los autores

3.1.3 Inversionistas

3.1.3.1 Inscripción de Inversionistas

Los inversionistas son personas naturales o jurídicas interesadas en la adquisición de un título o valor, de acuerdo a los intereses más convenientes para cada uno de ellos. La inscripción y participación de los inversionistas no es obligatoria en el Catastro de Valores, excepto para los inversionistas institucionales:



Inversionistas Institucionales Privados

- Instituciones del sistema financiero privadas
- Mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda
- Cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público
- Cajas centrales
- Compañías de seguros y reaseguros
- Corporaciones de garantía y retrogarantía
- Sociedades administradoras de fondos y fideicomisos.



Inversionistas Institucionales Públicos

- Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social IESS
- Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas ISSFA
- Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional ISSPOL
- Entidades públicas o privadas de previsión social que hayan sido calificadas como tales por la Superintendencia de Bancos y Seguros
- Personas jurídicas de derecho privado o público que tengan un portafolio diversificado de inversión en valores que supere los veinte millones de dólares y que sea producto de una constante presencia en el mercado de valores.

Figura 6: Clasificación de Inversionistas Institucionales

Fuente: Codificación De Las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional De Valores

Elaborado por: Los autores

3.1.3.2 Mantenimiento de Inversionistas

Las operaciones bursátiles realizadas por inversionistas institucionales deberán ser canalizadas por una casa de valores registrado por el Mercado de Valores, y a su vez tiene obligación de reportar la información correspondiente a cada operación que realicen. De acuerdo a la normativa, se deberá presentar mensualmente la información correspondiente a su actuación dentro del mercado correspondiente a lo siguiente:

Información de Reporte Obligatorio para Inversionistas Institucionales	1. Fecha de negociación.
	2. Tipo de renta: fija o variable.
	3. Valor.
	4. Nombre del emisor del valor.
	5. Valor nominal de la transacción.
	6. Precio de la negociación.
	7. Valor efectivo de la negociación.
	8. Tasa de interés nominal.
	9. Plazo por vencer.
	10. Fecha de vencimiento.
	11. Tipo de operación: compra o venta.
	12. Tipo de mercado: bursátil, extrabursátil o privado.

Figura 7: Requisitos de Mantenimiento de Inversionistas

Fuente: Codificación De Las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional De Valores

Elaborado por: Los autores

3.2 Presentación y Análisis de Estados Financieros de Participantes

3.2.1 Criterios de selección de las compañías participantes que cotizan en Bolsa de Valores como participante emisor.

Las delimitaciones y características que se utilizaron para estratificar la población utilizada son las siguientes:



Figura 8: Criterios de Selección de Participantes Emisores
Elaborado por: Los autores

3.2.2 Empresa “A” – Análisis de Situación Financiera

Actividad Económica Principal:	Venta al por mayor de cacao
Sector al que pertenece CIU:	G4630.14 - Venta al por mayor de café, cacao, té y especias
Tamaño de la empresa:	Grande
Fecha de Constitución:	25-Febrero-1994
Año de Ingreso al MV:	2012
Motivo del Ingreso al MV:	Sustitución o reestructuración de pasivos
Primera Emisión en el MV:	Emisión de obligaciones a largo plazo clase A por \$1'400.000 a 1800 días plazo con pago de intereses trimestrales a una tasa fija de 7.50%
Breve Descripción de Giro del Negocio:	Compañía dedicada a la compra de cacao en grano principalmente y otras materias primas y refinación para la producción destinada a exportación.
Condiciones de la Emisión:	<ul style="list-style-type: none"> a) Establecimiento de medidas que orientadas al fiel cumplimiento de las actividades principales del emisor y priorizando el pago a los obligacionistas. b) Mantener la relación de activos libres de gravamen sobre el monto de las obligaciones emitidas. c) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. d) Mantener en los cierres anuales un nivel de liquidez comprometida siempre superior al menos del 2.50 veces al saldo de las obligaciones en circulación. e) Mantener en los cierres anuales una relación de Deuda Financiera Bancaria y Bursátil / Activos no mayor a 0.80. f) Reestructurar pasivos bancarios y bursátiles cuando las circunstancias de liquidez dentro del ejercicio en curso lo requieran a fin de ajustarse a los resguardos mencionados. g) Constitución de fideicomiso para provisionar el dividendo trimestral siguiente de la emisión.

Tabla 1: Ficha de Emisión de Valores - Empresa "A"

▪ **Análisis de la Estructura Financiera de la entidad**

a) Ratio de liquidez general o razón corriente

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
4.78	1.94	1.40	1.38	1.44	1.41

El desempeño de la empresa “A” para cubrir deudas contraídas a corto plazo demuestra una tendencia estable a partir del año de la emisión. La adopción a NIIF de la compañía “A” fue realizada en el año 2011, por lo tanto, el indicador del año 2010 no lo consideramos para el presente análisis porque no representa la base de medición adecuada para los activos. Previo a la emisión, la compañía tenía un sentido positivo de este índice, y a partir del período de la emisión se estabiliza la liquidez generando un promedio de 41 centavos adicionales por cada dólar de activo utilizado para cubrir un pasivo. La emisión genera que los porcentajes promedios de liquidez requerida por la compañía mantengan un nivel promedio adecuado para optimizar los recursos obtenidos a pesar de existir problemas de liquidez en industrias similares.

b) Ratio de capital de trabajo

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
6,024,545	3,179,259	2,120,738	1,581,609	2,212,716	2,566,615

La compañía “A” presenta una tendencia de flujos de efectivos positivos que permiten efectuar sus operaciones dentro de los plazos y disponibilidad requerida por la propia empresa y puede mejorar su eficacia operativa. A partir del año de la emisión la compañía empieza con un capital de trabajo de US\$2'120.738, y éste cae en US\$539.129, lo cual representa un 25% en relación al año anterior pero a partir

del año 2014 demuestra una mejora e incremento del 40% y del 16% en relación a los años anteriores y presenta un promedio de mínimo \$2'100.000 para el período como emisor, lo cual, demuestra la administración prudente del capital en cubrir sus deudas con su propio dinero y evitando el incurrimento de deudas adicionales que puedan afectar sus niveles de flujos futuros.

c) Estructura de Capital

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
5.19	2.29	2.07	1.66	1.79	1.09

En relación a la situación financiera a los pasivos, el desempeño de las obligaciones con terceros sobre el capital representa el efecto de la fuente de financiamiento con mayor participación por quien la empresa está obteniendo sus recursos monetarios. Dentro del análisis de empresa "A", se observa una disminución en este índice a partir del proceso de emisión de valores, lo que indica que la compañía está gestionando correctamente el uso de los pasivos y existe una mayor utilización de recursos de los accionistas y se busca llegar a la situación ideal correspondiente a 1 a 1. En el año 2012, el índice generado fue de 2.07, es decir, que se utilizaban US\$2.07 provenientes de los proveedores por cada US\$1 aportado por los accionistas. En el año 2015, este índice se redujo a 1.09, lo cual representa que se utilizan US\$0.09 adicionales a cada US\$1 aportado por los accionistas. De igual manera, este índice permite observar el cumplimiento del fin de la emisión de valores, la cual, se presentaba para la reestructuración de pasivos.

d) Rendimiento sobre el patrimonio

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
16.12%	8.18%	3.43%	4.73%	16.44%	21.27%

En relación a resultados, la evaluación del rendimiento sobre el patrimonio demuestra el efecto de la ganancia en función a los aportes de los accionistas o socios que constituyeron el capital. De acuerdo a los índices obtenidos, a partir del año de la emisión, las utilidades generadas por operaciones fueron incrementando desde un punto inicial del 3.43% hasta un 21.27% al período final. Esto demuestra que la compañía presenta una eficiencia en el manejo de ingresos, costos y gastos y sus márgenes y que cumple con las expectativas de los accionistas y de los obligacionistas, pues mantiene una política de gestión de resultados positivos, lo cual, genera una mayor atracción y seguridad en el negocio.

e) Margen Neto

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
0.65%(*)	0.61%	0.62%	0.62%	1.25%	1.24%

Dentro del análisis del margen neto, se presenta una tendencia de disminución en los años previos a la emisión, mientras que a partir del año de la emisión, el margen final de la compañía se estabiliza y un incremento a partir del tercer año. Este comportamiento se interpreta que por cada dólar de venta menos los costos y gastos incurridos e impuestos, la entidad obtiene el 1.24% de utilidad líquida para el año 2015. El aumento de este índice significa que la empresa tiene una administración de costos y gastos controlada debido a que los precios en los cuales utiliza la entidad son fijados por la Administración Central y no tienen un incremento fuerte anualmente.

Uno de los beneficios de la emisión, es la reducción del gasto financiero por fondos utilizados provenientes de terceros, puesto que los prospectos de emisión pública tienen tasas menores que las tasas de obligaciones con instituciones bancarias, y así permite una optimización de los recursos a menores costos y a mayor tiempo.

f) Ciclo de Operaciones y de Efectivo

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
94 días	29 días	111 días	92 días	40 días	81 días

En el análisis del ciclo de operaciones y de efectivo, hemos considerado para su cálculo los valores obtenidos en los ciclos de inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar. Para la determinación del ciclo hemos determinado las siguientes variables:

- Política de ventas a crédito del 100%
- Política de compras de inventarios a crédito al 100%
- Inventarios totales (Materias primas, en proceso y terminados)

Este índice puede verse afectado por factores externos como recesiones, falta de liquidez en la industria, disminución de demanda; o por factores internos como políticas de pago a proveedores, demoras en procesos de producción o en abastecimiento de materias primas.

En el caso de la empresa A, en el período previo a la emisión, se manejaba un período de 29 días, es decir, que su período de recuperación de efectivo duraba 29 días adicionales a su período de desembolso de efectivo. Este período aumento a 111 días y ha disminuido durante la emisión pero no presenta un comportamiento estable. Al cierre del 2015, el ciclo de efectivo fue de 81 días para que la compañía pudiera obtener el dinero líquido después de cubrir sus pasivos.

Dentro del ciclo, el período mayor que influye es el ciclo de inventarios pues éste supera 75 días en todos los años excepto en el año 2011, año previo a emisión en el cual fue de 32 días, por lo tanto, implica que esta industria implica procesos de transformación muy largos o existen demoras para la exportación del inventario que afecta este índice y puede disminuir el dinamismo en el negocio.

- **Análisis Cualitativo de la Industria**

El segmento empresarial dedicado a la producción, refinación y comercialización local y de exportación ha presentado un crecimiento estable durante los últimos años. El cacao constituye uno de los principales productos agrícolas símbolos del Ecuador y su calidad marca diferencia en los consumidores a nivel mundial, a pesar de la fuerte competencia de países de la región. En nuestro país se destaca la producción de especialidades de cacao:

- Cacao CCN-51: Corresponde al fruto con la denominación “Colección Castro Naranja” y se lo distingue por su coloración roja. También entre agricultores, compradores y conocedores del fruto se lo conoce como el “cacao clonado” y posee un sabor amargo y se utiliza en mayor cantidad para procesos de obtención de derivados o productos semi - manufacturados necesarios para la refinación y producción de chocolate. Se considera que este tipo de cacao puede llegar a suplir al Cacao Fino en momentos de escasez, pues es más resistente ante plagas, puede llegar a cultivarse en mayor cantidad y se está generando un aumento en la demanda de esta tipología del grano. («El cacao CCN-51 pasó de patito feo a cisne de la producción ecuatoriana», s. f.)
- Cacao Nacional: Corresponde al fruto con la denominación “Cacao Fino Aroma” y se lo distingue por su coloración de tono amarillo en su etapa de maduración. Su aroma, tonalidad, calidad y sabor es único y es requerido comúnmente por las empresas reconocidas mundialmente dedicadas a la fabricación de chocolates y especialidades en gourmet.

Los productos resultantes más reconocidos del proceso de transformación del grano de cacao son el licor de cacao, manteca, torta y polvo, los cuales, son comercializados de forma individual o en conjunto y en cualquier estado dependiendo del comprador. Esta ventaja permite a las empresas del sector a obtener una rentabilidad en cualquier etapa del proceso de transformación y genera un bajo nivel de desperdicio, pues ciertas pérdidas de materia prima pueden ser reutilizables para la producción de otro semi-elaborado.

De acuerdo al informe de la Asociación Nacional de Exportadores de Cacao – Ecuador, las exportaciones de este producto alcanzaron un volumen de 260.000 toneladas métricas al cierre del año 2015, incluyendo el cacao en forma natural y en sus derivados, con un comportamiento de demanda creciente. Principalmente el producto a nivel internacional requerido fue el grano de cacao, 47% correspondiente al Cacao Fino Aroma y un 30% al Cacao CCN-51, el restante correspondió a otras mutaciones del cacao, a elaborados y chocolates terminados. (Asociación Nacional de Exportadores e Industriales de Cacao del Ecuador, 2016)

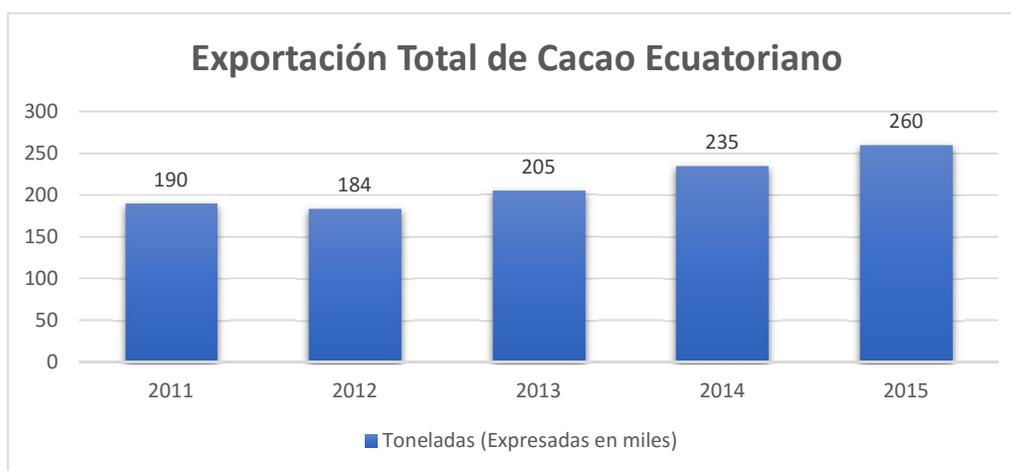


Figura 9: Estadísticas de Exportaciones 2011 – 2015

Fuente: Exportación Ecuatoriana De Cacao - 2015

Elaborado por: Asociación Nacional de Exportadores e Industriales de Cacao del Ecuador

Participaciones de Cacao en Grano por Calidades

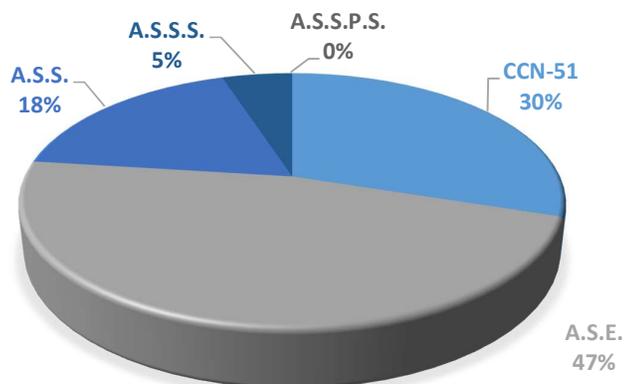


Figura 10: Participación del Cacao y sus Derivados en exportaciones 2015

Fuente: Exportación Ecuatoriana De Cacao - 2015

Elaborado por: Asociación Nacional de Exportadores e Industriales de Cacao del Ecuador

En cuanto a empresas componentes de esta sección empresarial, según reportes del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos al cierre del año 2015, 2.714 empresas poseen como actividad principal, de las cuales, el grupo de las pequeñas empresas predomina en la división con 1.483 compañías representando el 54%. En respecto a ventas, el grupo de las grandes empresas lideran los mayores ingresos en ventas aportando con USD\$ 6.865'782.180, equivalente al 78.36% del total generado por esta rama sectorial que ascendió a USD\$ 8.760'937.115.

En relación al grupo sectorial, esta rama provee el 6.03% de los ingresos totales que totalizaron las empresas y personas naturales con actividades registradas a nivel nacional con un monto de USD\$145,314'733.306 y con una participación de generadores de 3.25% de personas naturales y jurídicas que trabajan bajo esta actividad económica de acuerdo a las bases de datos fuente de información. («Instituto Nacional de Estadística y Censos», 2016)

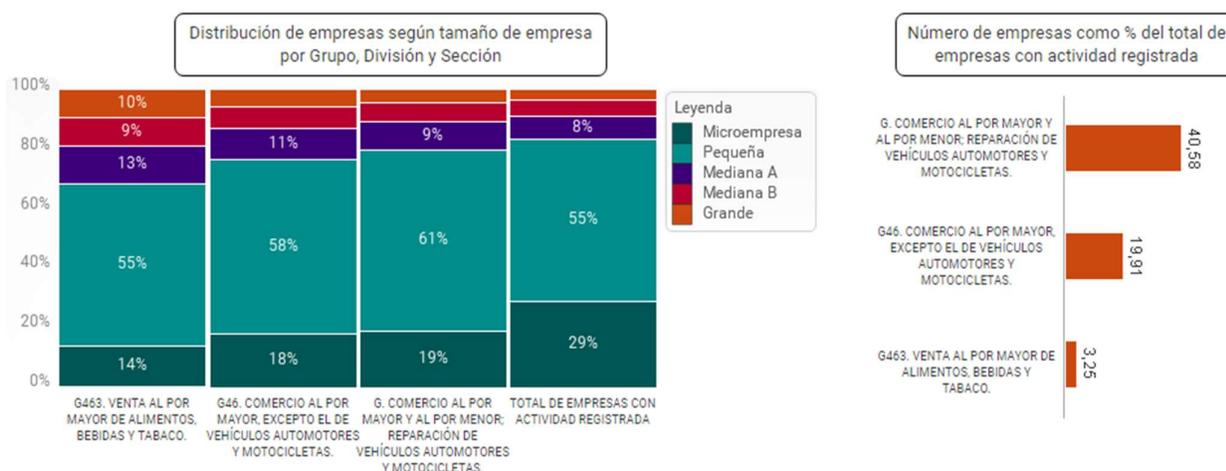


Figura 11: Estadísticas de Empresas División G463. Venta al por Mayor de Alimentos, Bebidas y Tabaco
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos
Elaborado por: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

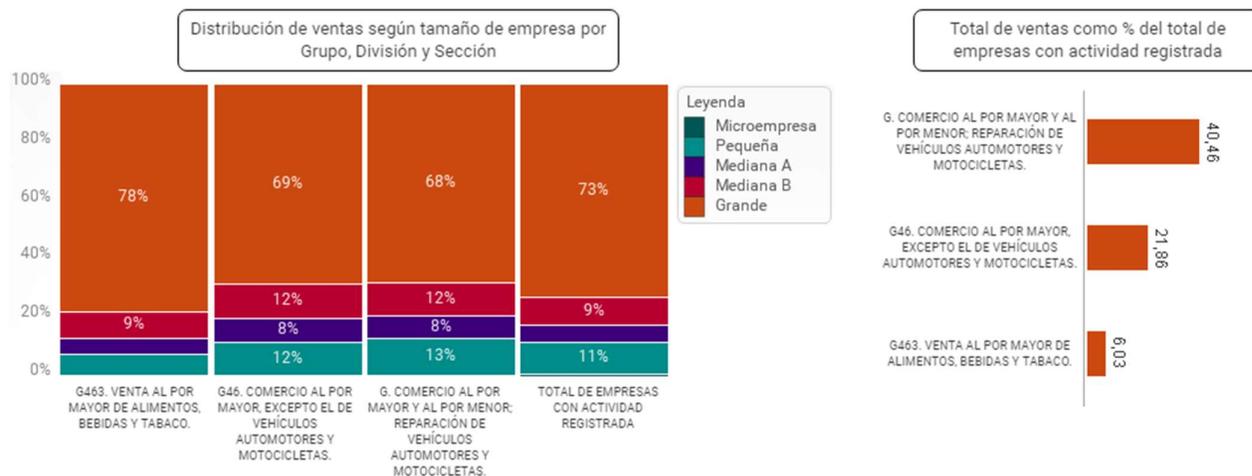


Figura 12: Estadísticas de Ventas - División G463. Venta al por Mayor de Alimentos, Bebidas y Tabaco

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

En el año 2012, el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca presentó el “Proyecto de Reactivación de Café y Cacao Nacional Fino de Aroma”, el cual, constituye un programa de incentivo, capacitación, sostenibilidad acerca de los cultivos de cacao y la socialización directa y efectiva del productor agricultor con las empresas dedicadas al procesamiento de este fruto.

Dentro de los servicios a los agricultores en los cultivos de cacao se establecen:

- Realiza podas de plantaciones de cacao mayores a 10 años.
- Asistencia técnica para mejorar la productividad del cacao nacional fino de aroma.
- Entrega plántulas certificadas de alta productividad de cacao nacional fino de aroma.
- Promueve la creación de jardines clonales de cacao nacional fino de aroma.

▪ **Análisis Financiero de la Industria**

a) Ratio de liquidez general o razón corriente

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
1,61	1,29	1,18	1,11	1,29	1,30

El comportamiento del ratio de liquidez en la industria entre los años 2010 y 2015 tiene un promedio de 1.30, es decir, que las empresas consideradas dentro de este grupo empresarial poseen flujos de efectivo en dinero o en activos de recuperación inmediata propios para sus operaciones después de los pagos de sus obligaciones locales y del exterior con terceros, empleados y otras entidades. En el año 2013, la industria tuvo una disminución de la liquidez que alcanzo un ratio del 1.11, es decir, sólo obtenía USD\$0.11 líquido para sus operaciones y este escenario acompañado con recesión en la economía ecuatoriana. En el año 2014 presentó un crecimiento al 1.29 y en el año 2015 se mantuvo una tendencia casi a la par con un índice de 1.30.

En comparación del comportamiento de la industria con el comportamiento de la compañía "A", el índice de liquidez promedio correspondiente al período analizado de la compañía "A" es de 2.06 versus el índice de la industria correspondiente a 1.30, significa que el rendimiento de sus activos líquidos son mejores frente a los activos netos de la industria y se considera como un exceso adecuado, puesto que en su desempeño anual, la compañía ha optimizado sus recursos hasta alcanzar el índice de 1.40 al cierre del año 2015.

b) Estructura de Capital

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
16,77	13,91	11,56	14,21	9,73	6,86

El comportamiento del índice de estructura de capital, el cual representa, la relación entre la deuda total y el capital aportado de los accionistas, durante el período analizado presenta una tendencia de decrecimiento. En el año 2010, este índice era del 16.77, es decir, que la deuda de la industria con terceros (proveedores locales y del exterior, obligaciones financieras a corto y largo plazo, obligaciones por valores emitidos) representaban USD\$16 más por cada USD\$1 correspondiente al capital aportado. A través de los años, este índice ha disminuido aproximadamente en dos puntos por año, excepto en el año 2013, año en el cual se observa un aumento al USD\$14 por cada USD\$1 aportado, pero en el año 2014 vuelve a disminuir y en el año 2015, la industria cierra con un balance de USD\$6 por cada dólar de aportación de accionistas.

En relación a la compañía analizada, el desempeño de la industria es mayor que el desempeño de la compañía, por lo tanto, implica que la compañía está dentro de los parámetros de aceptabilidad y demuestra una administración consciente de sus pasivos frente a su capital, con el fin de obtener buenas apreciaciones de los inversionistas y mejor posicionamiento financiero.

c) Margen Neto

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
-0,60%	3,12%	0,08%	11,54%	2,15%	1,87%

El comportamiento del índice de margen neto representa porcentualmente el remanente del resultado en comparación con las ventas netas. Inicialmente en el período analizado, este margen presenta un índice negativo, es decir, la industria presentaba un estado de pérdidas en la mayoría del sector. Para el año 2011, existe una mejora que alcanza al 3.12%, lo que significa que, por cada USD\$1 en ventas generado por la industria, la utilidad neta era USD\$0.31 directo para la distribución a inversionistas o la reinversión en activos a largo plazo o proyectos que mejoren la competitividad de la empresa. En el año 2013, alcanzó su punto máximo del 11.54%, generado por el incremento en exportaciones y aumento en el precio de los

commodities. Para el cierre del año 2015, éste disminuyó a 1.87% en relación a los ingresos netos (ventas locales de grano, derivados y exportaciones).

En comparación con la compañía analizada perteneciente a esta industria, se puede apreciar que los márgenes obtenidos por la compañía de forma individual se encuentran por debajo de la tendencia de la industria pero esta diferencia no es significativa considerando que al final de los dos últimos períodos, denota que el funcionamiento operacional en resultados presenta un acercamiento a la media de la industria para estabilizarse y permitirse ser más competitivo en su mercado.

d) Ciclo de Operaciones

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
91 días	70 días	19 días	-2 días	57 días	55 días

En respecto al ciclo de efectivo, el promedio del ciclo dentro del período analizado corresponde a 48 días operativos, y dentro del cual, el ciclo operacional en respecto a activos corresponde a 86 días, es decir, que la industria se toma 87 días desde el día que recibe su inventario, efectúa sus procesos de transformación, almacenamiento, venta y recuperación de la cartera por el producto vendido, y mientras que, cubre sus obligaciones con los proveedores del mismo en un período promedio de 38 días. En los últimos tres años el comportamiento de este factor se ha mostrado disminución en días del ciclo que permita dinamizar el proceso operativo de la industria y crear una característica de dinamismo y mejoras en las políticas de administración.

En relación a la compañía analizada, el ciclo de efectivo supera al ciclo promedio de la industria, lo cual, puede significar que la recuperación de activos productivos de la compañía no es eficiente, por lo tanto, sus deudas con proveedores pueden causar un problema de liquidez en sus flujos de efectivo para capital de trabajo en una visión a largo plazo. Este comportamiento puede ser corregido mediante la

aplicación de políticas de administración de rotación de inventarios y cuentas por cobrar o negociación de ampliación de días de plazo con los proveedores.

3.2.3 Empresa “B” – Análisis de Situación Financiera

Actividad Económica Principal:	Actividad pesquera industrial y comercial en todas sus fases, incluyendo, la captura, investigación, conservación, procesamiento o transformación y comercialización tanto interna como externa de productos derivados de la pesca, etc.
Sector al que pertenece CIU:	C1020.04 - Elaboración de productos de pescado: cocinado, filetes de pescado, huevos de pescado, caviar y sustitutos del caviar, etcétera.
Tamaño de la empresa:	Grande
Fecha de Constitución:	08-Septiembre-1998
Año de Ingreso al MV:	2013
Motivo del Ingreso al MV:	Reestructuración de pasivos
Primera Emisión en el MV:	Emisión de obligaciones a largo plazo clase B por \$10'000.000 a 2520 días plazo con pago de intereses trimestrales a una tasa fija de 8.00%
Breve Descripción de Giro del Negocio:	Compañía dedicada a la captura, procesamiento y comercialización de atún y demás congelados principalmente en enlatados y lomos.
Condiciones de la Emisión:	<ul style="list-style-type: none"> a) Mantenimiento y fortalecimiento en relación a la integración vertical de la empresa en búsqueda de oportunidades de inversión mentalizados en el cumplimiento de la cadena de valor y mayor porcentaje de auto provisión de materias primas. b) Mantenimiento y mejoras continuas en instalaciones de las plantas industriales. c) Optimización de procesos y disminución en costos de producción, actualización tecnológica de procesos y optimización de recursos humanos. d) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. e) Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre las obligaciones en circulación.

Tabla 2: Ficha de Emisión de Valores - Empresa “B”

a) Análisis de la Estructura Financiera de la entidad

a) Ratio de liquidez general o razón corriente

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores	
Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
1,30	1,34	1,58	1,39	1,57

De acuerdo a los resultados obtenidos de este ratio financiero podemos observar que durante el periodo 2011 a 2015 la empresa no ha tenido ningún inconveniente en cubrir sus pasivos con sus activos, puesto que durante ese periodo han obtenido un resultado del índice favorable superior a 1. Además podemos observar que a partir de la primera emisión en el mercado de valores los resultados obtenidos del ratio han sido mejores en comparación a los resultados que se obtuvieron en los dos años antes de la primera emisión. Por lo antes manifestado la compañía no ha tenido problemas de liquidez.

b) Capital de Trabajo

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores	
Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
8.380.669	12.415.787	21.472.514	13.692.545	22.721.754

El capital de trabajo representa el dinero líquido que la compañía tendría después de pagar las deudas inmediatas. Se puede observar que la capacidad económica para responder las obligaciones inmediatas ha ido mejorando conforme avanzan los años. Además el crecimiento considerable del capital de trabajo surgió a partir de la primera emisión en el mercado de valores. Podemos concluir de manera global que la compañía ha tenido dinero suficiente para operar día a día.

c) Estructura de capital

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores	
Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
1,60	1,38	1,55	1,58	1,18

De acuerdo a los cálculos de los ratios se puede observar de manera global que por cada US\$1 aportado por los dueños, hay más de US\$1 aportado por los acreedores o más del 100% es aportado por los acreedores. Además observamos que posterior a la fecha de emisión el índice de estructura de capital aumentó y esto es razonable debido a que emitieron obligaciones en el mercado de valores por lo cual el total de pasivos tuvo un incremento en ese año.

d) Rendimiento sobre Patrimonio

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores	
Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
110,42%	121,87%	50,83%	33,46%	1,02%

Este análisis permite observar la capacidad que tiene la compañía para generar utilidad a favor de los propietarios. Se puede observar que los índices demuestran un decremento conforme pasan los años, concluyendo que en el año 2015 por cada US\$1 que el dueño mantiene genera tan solo un rendimiento del 1.02% sobre el patrimonio, siendo este el peor año que se ha determinado en el periodo de análisis.

e) Margen Neto

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores	
Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
5,53%	8,19%	4,82%	4,26%	0,29%

El margen neto permite evaluar si la dedicación hecha en la operación durante los periodos de análisis, está produciendo una adecuada retribución al empresario. Como se puede observar en antes y posterior a la emisión de obligaciones en el mercado de valores por cada US\$1 que vendió la compañía, obtuvo una utilidad superior al 4% exceptuando el año 2015 que tuvo una baja considerable llegando a menos del 1%.

f) Ciclo de Operaciones del Negocio

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores	
Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
22 días	78 días	87 días	73 días	200 días

En el análisis del ciclo de operaciones y de efectivo, hemos considerado para su cálculo los valores obtenidos en los ciclos de inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar. Para la determinación del ciclo hemos determinado las siguientes variables:

- Política de ventas a crédito del 100%
- Política de compras de inventarios a crédito al 100%
- Inventarios totales (Materias primas, en proceso y terminados)

Este índice puede verse afectado por factores externos como recesiones, falta de liquidez en la industria, disminución de demanda; o por factores internos como políticas de pago a proveedores, demoras en procesos de producción o en abastecimiento de materias primas. De acuerdo al análisis del ciclo de operaciones del negocio podemos observar que el primer año de análisis reflejaba que la compañía tenía un ciclo de operación relativamente corto lo que demostraba que existió una administración efectiva de las cuentas por cobrar e inventarios. Los años subsecuentes han demostrado una preocupación en el ciclo de operaciones pues del 2011 al 2015 han reflejado un aumento en los días llegando hasta 200, siendo ciclos operativos relativamente largos, lo que nos presenta una advertencia de las cuentas por cobrar e incluso la existencia excesiva de inventarios.

▪ **Análisis Cualitativo de la Industria**

La oferta exportable del sector pesca y acuicultura con sus productos insignias como son el camarón y el atún en conserva, representan el segundo y tercer rubro más importante del total de las exportaciones no petroleras de Ecuador. La industria pesquera atunera del país es la segunda más grande y moderna de América. El puerto de Manta ubicado en Manabí, es considerado el primer puerto pesquero del país debido a su gran variedad de productos del mar y por tener el parque pesquero industrial más importante de Ecuador. Además es considerada como “La Capital del Atún”. Ecuador exporta como valor promedio 400.000 toneladas anuales de atún, de los cuales 80% es procedente del Puerto de Manta. Ecuador exporta sólo a Europa hasta 25 millones de dólares en atún por mes.

El mercado más grande para el atún en conserva es Estados Unidos, la Unión Europea, se destacan los mercados de España y Alemania. Es por eso que Las exportaciones de atún ya se encuentran en la lista de los cuatro productos que más se exportan en el país. A eso se suma, la ubicación de Ecuador como el segundo país proveedor en el mundo.

A continuación presentaremos un gráfico con las exportaciones de atún en miles de USD que comprenden los periodos desde el año 2011 hasta el año 2015:



Figura 13: Exportaciones de atún (En conservas y en estado natural) 2011 – 2015

Fuente: Banco Central de Ecuador

Elaborado por: Los autores

Como podemos observar la exportación de atún es una de las fuentes de ingresos más importantes que tiene el país. Año a año las exportaciones totales superan los 77 millones de dólares siendo esta industria una de las mejores en el sector. Por lo tanto podemos concluir que la industria en nuestro período de análisis se ha mantenido estable.

En respecto a la composición de participantes de esta división sectorial, según los datos de Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, está conformado por 131 empresas clasificadas en 12 microempresas, 27 empresas pequeñas, 30 empresas medianas y 62 empresas grandes al cierre del año 2015. Esta cifra representa el 0.16% de las empresas registradas con una actividad económica.

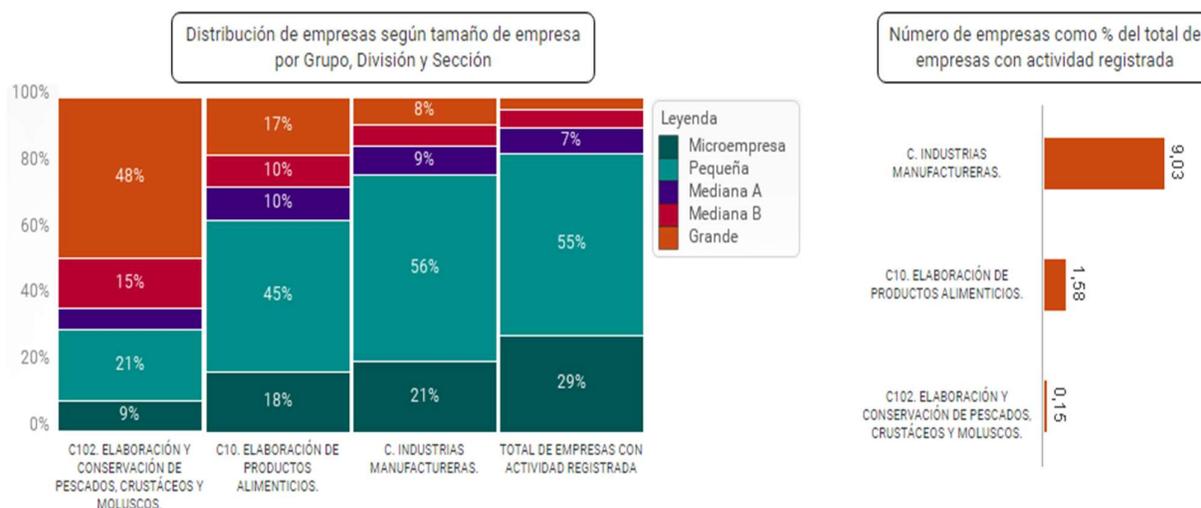


Figura 14: Estadísticas de Empresas - C102. Elaboración y Conservación de Pescados, Crustáceos y Moluscos

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

En respecto a los ingresos generados el año 2015, se distribuyen en USD\$458.337 por empresas pequeñas, USD\$10'711.607 por empresas medianas A y B y USD\$3.199'010.723 por empresas grandes, y los mismos que representan el 2.26% de los ingresos generados totales por empresas con actividad económica registrada. En comparación a las ventas registradas con años anteriores, en el año 2013, las ventas ascendieron a USD\$3.453 millones de dólares y el comportamiento de la industria presenta un ciclo

ascendente y en el año 2014, las ventas aumentaron a USD\$3.861 millones de dólares, lo que equivale un incremento del 11% en relación al año anterior. Para el año 2015, las ventas reportadas fueron USD\$3.287 millones de dólares, lo cual representa una disminución del 15% en relación al ingreso del año anterior con una perspectiva a la baja de la industria al cierre de ese año. («Instituto Nacional de Estadística y Censos», 2016)

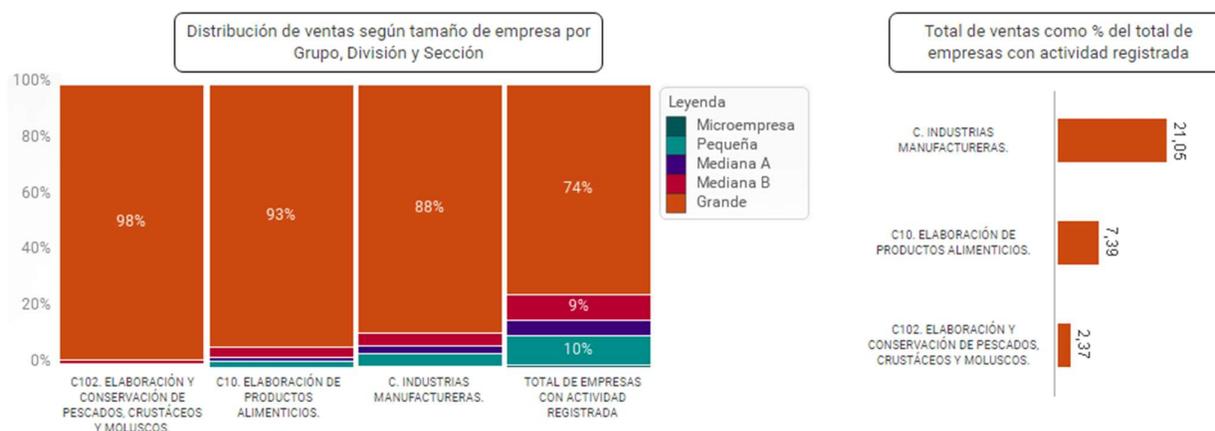


Figura 15: Distribución de Ventas - C102. Elaboración y Conservación de Pescados, Crustáceos y Moluscos

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos



Figura 16: Estadísticas de Ventas - C102. Elaboración y Conservación de Pescados, Crustáceos y Moluscos

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

▪ **Análisis Financiero de la Industria**

a) Ratio de liquidez general o razón corriente

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores	
Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
0,85	1,38	1,15	1,05	0,92

El comportamiento del ratio de liquidez en la industria entre los años 2011 y 2015 tiene un promedio de 1.07, es decir, que las empresas consideradas dentro de este grupo empresarial poseen flujos de efectivo en dinero o en activos de recuperación inmediata propios para sus operaciones después de los pagos de sus obligaciones locales y del exterior con terceros, empleados y otras entidades equivalentes a USD\$0.07 adicionales a cada USD\$1.00 desembolsado. En el año 2012, esta industria alcanzó su nivel de máximo de liquidez con un índice de 1.38, es decir, que el promedio de sus activos líquidos eran USD\$0.38. En los años posteriores, se muestra una disminución del índice al 0.92. Este efecto es generado por las condiciones de recesión económica presentadas en los últimos años que han incidido en las industrias a nivel nacional.

En comparación del comportamiento de la industria con el comportamiento de la compañía "B", el índice de liquidez promedio correspondiente al período analizado de la compañía "B" es de 1.43 versus el índice de la industria correspondiente a 1.07, significa que el rendimiento de sus activos líquidos son mejores frente a los correspondientes a la industria, lo cual, permite deducir que posee políticas de administración de efectivo y cartera correctamente implementadas y que permitirían prevenir cualquier eventualidad de faltantes de flujos para sus operaciones y es independiente de recurrir a terceros para obtener recursos monetarios ante estas situaciones.

b) Estructura de Capital

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores	
Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
3,33	3,72	5,89	4,28	3,77

El comportamiento del índice de estructura de capital, el cual representa, la relación entre la deuda total y el capital aportado de los accionistas, durante el período analizado presenta una tendencia de decrecimiento. En el año 2011, este índice era del 3.33, es decir, que la deuda de la industria con terceros (proveedores locales y del exterior, obligaciones financieras a corto y largo plazo, obligaciones por valores emitidos) representaban USD\$3 más por cada USD\$1 correspondiente al capital aportado. A través de los años, este ha mantenido un ciclo de altas y bajas, con el índice más alto reportado en el año 2013 con 5.89, es decir, que las deudas alcanzar aproximadamente USD\$6 por cada USD\$1 de aportación para conformación de capital; mientras que a partir de ese año hasta el año 2015, presento una disminución hasta el 3.77, es decir, los inversionistas o promotores de la industria han mejorado sus aportes para disminuir e igualar este índice con el fin de mitigar riesgos y los niveles de apalancamiento y presentar un panorama estable y equilibrado por cada una de las partes.

En relación a la compañía analizada, el desempeño de la industria es 4.20 versus al desempeño de la compañía por 1.46, por lo tanto, implica que la compañía está dentro de los parámetros de aceptabilidad y demuestra una administración correcta de los pasivos frente a su capital, con el fin de obtener buenas apreciaciones de los inversionistas y mejor posicionamiento financiero.

c) Margen Neto

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores	
Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
0,74%	3,15%	3,61%	0,10%	6,98%

El comportamiento del índice de margen neto representa porcentualmente el remanente del resultado en comparación con las ventas netas. Para el año 2011, se presenta un índice que alcanza al 0.74%, lo que significa que, por cada USD\$1 en ventas generado por la industria, la utilidad neta era USD\$0.74 directo para la distribución a inversionistas o la reinversión en activos a largo plazo o proyectos que mejoren la competitividad de la empresa. En el año 2014, alcanzó su punto mínimo de rendimiento del 0.10%; mientras que para el cierre del año 2015, éste aumentó significativamente a 6.98% en relación a los ingresos netos (ventas locales de atún en estado natural, derivados y conservas).

En comparación con la compañía analizada perteneciente a esta industria, se puede apreciar que los márgenes promedios obtenidos por la compañía de forma individual ascienden a 4.62%, y cuyos se encuentran por encima de la tendencia de la industria con el 2.91%, es decir, el nivel del desempeño por resultados operacionales de la compañía presenta una eficiencia bajo su situación actual y sus rendimientos permiten que ésta resalte frente a la industria con miras de buscar mejores condiciones para la inversión.

d) Ciclo de Operaciones

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores	
Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
21 días	38 días	-9 días	46 días	-31 días

En respecto al ciclo de efectivo, el promedio del ciclo dentro del período analizado corresponde a 13 días operativos, y dentro del cual, el ciclo operacional en respecto a activos corresponde a 76 días, es decir, que la industria se toma 76 días desde el día que recibe su inventario, efectúa sus procesos de transformación, almacenamiento, venta y recuperación de la cartera por el producto vendido, y mientras que, cubre sus obligaciones con los proveedores del mismo en un período promedio de 62 días. Este indicador no presenta un escenario estable o similar a su antecesor sino que por cada año se visualizan períodos diferentes, y de los cuales se resaltan los períodos negativos obtenidos en el año 2013 y 2015 como las

mejores expectativas del mercado. Durante estos años, el índice se presentó de forma negativa, es decir, que los flujos de efectivo se recuperaron en un período anterior a los pagos por desembolsos a proveedores, lo cual, permitiría las empresas de esta industria utilizarlos para sus operaciones mientras se cumplían los vencimientos por obligaciones y generar una rentabilidad sobre el efectivo ajeno.

En relación a la compañía analizada, su ciclo de efectivo de 92 días supera al ciclo promedio de la industria de 76 días, lo cual, puede significar que la recuperación de activos productivos de la compañía no es eficiente, por lo tanto, sus deudas con proveedores pueden causar un problema de liquidez en sus flujos de efectivo para capital de trabajo en una visión a largo plazo. Este comportamiento puede ser corregido mediante la aplicación de políticas de administración de rotación de inventarios y cuentas por cobrar o negociación de ampliación de días de plazo con los proveedores.

3.2.4 Empresa “C” – Análisis de Situación Financiera

Actividad Económica Principal:	Actividades de fabricación de bloques y baldosas
Sector al que pertenece CIU:	C2391.01 - Fabricación de artículos para construcción: losetas, tejas, azulejos y otros de cerámica refractaria; morteros, cementos y otros materiales refractarios.
Tamaño de la empresa:	Mediana
Fecha de Constitución:	20-Julio-1977
Año de Ingreso al MV:	2013
Motivo del Ingreso al MV:	Formación bruta de capital e inversiones en maquinaria para producción de productos claves.
Primera Emisión en el MV:	Emisión de 42.790 acciones ordinarias y nominativas por un valor nominal de \$25.00 y a un precio objetivo de \$93.00
Breve Descripción de Giro del Negocio:	Compañía dedicada a la producción de materiales de construcción tales como ladrillos, bloques, baldosas de canteras y depósitos de materiales para la construcción y la ejecución de actividades relacionadas con su objeto principal.
Condiciones de la Emisión:	<ul style="list-style-type: none"> a) Suscripción inicial de las acciones durante los 9 meses posteriores a la emisión, salvo que el emisor solicite prórroga y la Superintendencia de Compañías establezca el plazo adicional. b) Pagos de contado y en numerario en cada transacción c) Repartición del 85% de dividendos después del cálculo para reservas de ley y el 15% restante se enviarán en una cuenta de utilidades retenidas o futuras capitalizaciones durante los 3 primeros años de la emisión. d) Otorgamientos de derechos y obligaciones de accionistas.
Información Adicional:	La emisión de acciones no cuenta con calificación de riesgo

Tabla 3: Ficha de Emisión de Valores - Empresa "C"

▪ **Análisis de la Estructura Financiera de la entidad**

a) Ratio de liquidez general o razón corriente

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
1,95	1,66	1,52	1,97	1,18	1,78

El desempeño del índice de liquidez al cierre del año 2010 y 2011, años previo a la emisión de valores presentaba una tendencia de decrecimiento del 1.95 al 1.66, es decir, que la compañía obtenía inicialmente USD\$0.95 adicional después de cubrir sus deudas y para el siguiente año este margen disminuyó a USD\$0.66 adicional por cada dólar de deuda corriente. A partir del año de la emisión, presenta una disminución de USD\$0.14 por cada dólar de deuda corriente comparación al año anterior pero a través de los años posteriores a la emisión, este índice presenta un incremento considerable y aunque no se encuentra estable, la empresa mantiene su margen de dinero líquido propio para solventar sus pasivos inmediatos o próximos a vencer.

b) Ratio de capital de trabajo

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
993.867	683.456	1.461.071	3.540.839	860.081	2.180.080

En la compañía C, el capital de trabajo ha presentado una mejora en flujos de efectivo a partir del año de la emisión, es decir, que el dinero generado por activos corrientes es suficientemente mayor en comparación con deuda a proveedores, obligaciones bancarias cercanas a vencimientos y obligaciones con empleados y otras entidades, lo cual, indica una administración del dinero correspondiente a capital de trabajo adecuada. En el año 2011, la compañía poseía flujos para sus

operaciones diarias de USD\$1'461.071 y hasta el año 2015, este índice incrementó a USD\$2'180.080, lo cual representa el 49.21% en relación al año inicial aunque aún no es una tendencia estable de aumento puesto que el año 2014 se presenta una disminución de efectivo considerable considerando la tendencia pero no menor al monto más bajo de liquidez correspondiente al año 2011, año del período previo a emisión.

c) Estructura de capital

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
0,64	0,78	0,63	0,44	0,78	0,39

Dentro del análisis de empresa "C", el índice de recursos utilizados provenientes de proveedores representaba para los años previos a la emisión USD\$0.64 y USD\$0.78 por cada dólar aportado por los accionistas, es decir, sus deudas con terceros en este período representaba un equivalente al 71% de los recursos provenientes de capital propio. A partir del año de la emisión, este índice disminuye y presenta una tendencia de decrecimiento, es decir, que la composición del pasivo se ha reestructurado con fines de mantener niveles de bajos. Para el año 2012, este índice fue de USD\$0.63 mientras que hasta el año 2015, el índice disminuyó a USD\$0.39, lo cual representa un 38% en función al índice inicial.

Este índice representa el cumplimiento del objetivo de la emisión de valores. Para la compañía "C", la emisión correspondía a acciones ordinarias y nominativas con el fin de fortalecimiento del capital e inversiones en activos de largo plazo, por lo que, a través de este índice se asegura que la compañía ha establecido una política de administración de pasivos a corto y largo plazo y su intervención de flujos de terceros es bajo y sus el flujo de operaciones dependen de la misma empresa.

d) Rendimiento sobre el patrimonio

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
276,11%	28,09%	6,11%	8,22%	1,09%	2,06%

En respecto a resultados, el comportamiento del rendimiento neto obtenido por operaciones de la compañía presenta una disminución a partir del año de la emisión, es decir, inicialmente el rendimiento correspondía al 6.11% del capital aportado por los accionistas; mientras que para el año 2015, éste descendió al margen del 2.06%; aunque en los períodos intermedios existieron movimientos de aumentos y disminuciones. Dentro de este análisis, se establece que este comportamiento está generado por el incremento del capital a través de los años posteriores a la emisión a medida que se colocan las acciones a inversionistas.

En el año 2012, la compañía emitió acciones y su capital propio ascendía a USD\$2'496.250 y hasta el año 2014, se incrementó por aumentos de capital de las acciones ofertadas a USD\$ 3.463.950, es decir que se colocaron USD\$967.700 representadas por 38.708 acciones con valores nominales de \$25.00, y los resultados obtenidos para los años correspondientes a los períodos del 2014 y 2015 presentan un crecimiento aproximado del 1% anual, lo cual, favorece a las expectativas de los rendimientos esperados por los inversionistas.

e) Margen Neto

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
4,87%	3,36%	3,73%	5,02%	0,81%	1,67%

Dentro del análisis del margen neto, se presenta una tendencia de disminución en las utilidades obtenidas durante el período analizado. A partir de los años previos a la emisión, el comportamiento de las utilidades obtenidas presentaban una disminución del 4.87% en relación a los ingresos netos obtenidos del año 2010 al 3.36% del año 2011. En el año de la emisión y el primer año después de la emisión, estos índices mejoraron hasta llegar al 5.02% para el año 2013; mientras que para el año 2014 se presentó un caída fuerte del 0.81% en comparación con los ingresos obtenidos del año y en el año 2015, el margen de utilidades netas se recuperó hasta alcanzar el 1.67% de los ingresos y estableciendo un panorama de mejora y estabilización para años posteriores.

f) Ciclo de Operaciones

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
266 días	122 días	275 días	605 días	225 días	305 días

En el análisis del ciclo de operaciones y de efectivo, hemos considerado para su cálculo los valores obtenidos en los ciclos de inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar. Para la determinación del ciclo hemos determinado las siguientes variables:

- Política de ventas a crédito del 100%
- Política de compras de inventarios a crédito al 100%
- Inventarios totales (Materias primas, en proceso y terminados)

Este índice puede verse afectado por factores externos como recesiones, falta de liquidez en la industria, disminución de demanda; o por factores internos como políticas de pago a proveedores, demoras en procesos de producción o en abastecimiento de materias primas.

En el caso de la empresa “C”, en el período previo a la emisión, se manejaba un período de 266 días, es decir, que su período de recuperación de efectivo se

efectuaba 266 días posteriores a su período de desembolso de efectivo para pago a proveedores. Este período aumento a disminuyó a 122 días y ha presentado un comportamiento de altas y bajas durante la emisión pero no ha llegado a un período de estabilización. Al cierre del 2013, el ciclo de efectivo fue de 605 días para que la compañía pudiera obtener el dinero líquido después de cubrir sus pasivos, índice más alto durante período analizado; mientras que en los dos años posteriores se presentó una optimización en el ciclo mediante una baja hasta llegar a 225 días en el año 2014 y un incremento a 305 días en el año 2015.

Dentro del ciclo, el período mayor que influye es el ciclo de inventarios pues éste supera 360 días en todos los años, por lo tanto, implica que esta industria mantiene procesos de transformación muy largos o existen demoras para la exportación del inventario que afecta este índice y puede disminuir el dinamismo en el negocio. Dentro de su período de cobro, el promedio obtenido desde los años 2010 al 2015 es de 35 días, considerando que en al cierre del año 2015 su período fue de 61 días pero su desempeño en años anteriores no superan los 30 días como promedio. Por otro lado, su período de desembolso corresponde a 126 días promedio en los años analizados.

- **Análisis Cualitativo de la Industria**

De acuerdo al Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censos, la sección estaba compuesta por 208 empresas manufactureras dedicadas a la fabricación e importación de insumos de construcción en el año 2010. Al cierre del año 2015, este sector estaba compuesto por 308 empresas segmentadas por tamaño de industria: 69 empresas consideradas como Microempresas, 157 empresas consideradas como Pequeña, 29 empresas consideradas como Mediana A, 25 empresas consideradas como Mediana B y 28 empresas consideradas como Grande, reportando un incremento del 48% en esta rama económica en función al año inicial.

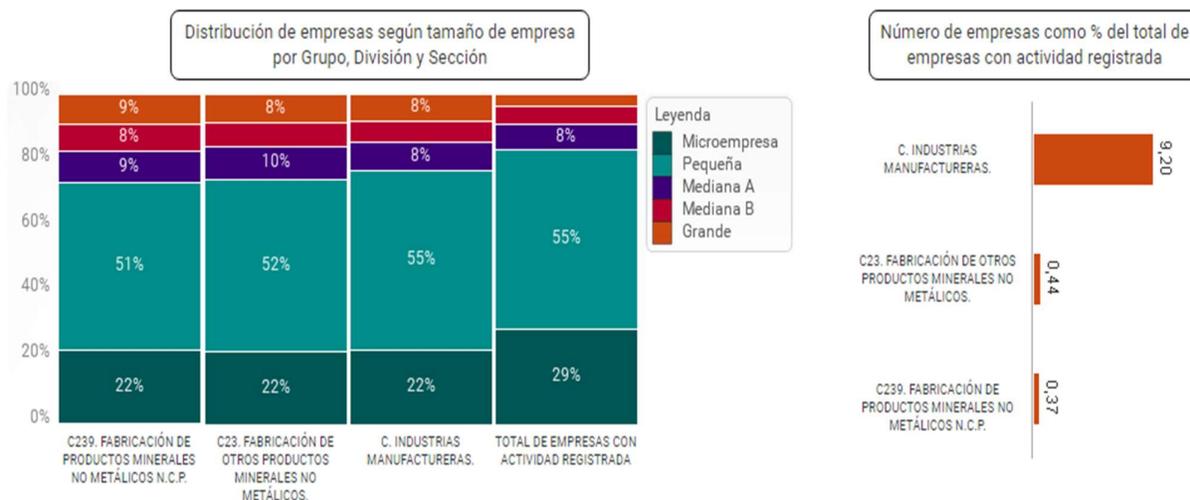


Figura 17: Estadísticas de Empresas – C239. Fabricación de Productos Minerales No Metálicos N.C.P

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos
Elaborado por: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

El sector “C. Industrias Manufactureras” posee el 9.20% de participación de las actividades económicas realizadas en Ecuador, y de la cual, la división aporta con 0.37% al total de empresas catalogadas como manufactureros o que reportan procesos de transformación como su actividad principal.

En respecto a ventas, el sector desde el año 2010 ha presentado un incremento en sus ventas debido al aumento de demanda, mejoras en perspectivas económicas, intervención estatal debido a procesos de contratación pública para inversión en construcciones locales, tal como se describe en el gráfico a continuación, con un valor inicial de USD\$1,060'634.398 en el año 2010, USD\$ 1.251'004.873 en el año 2011, USD\$1.418'422.485 en el año 2012, USD\$1.507'052.085 en el año 2013, USD\$1.520'866.262 en el año 2014 y USD\$1.520'866.262 en el año 2015 por concepto de ventas totales.

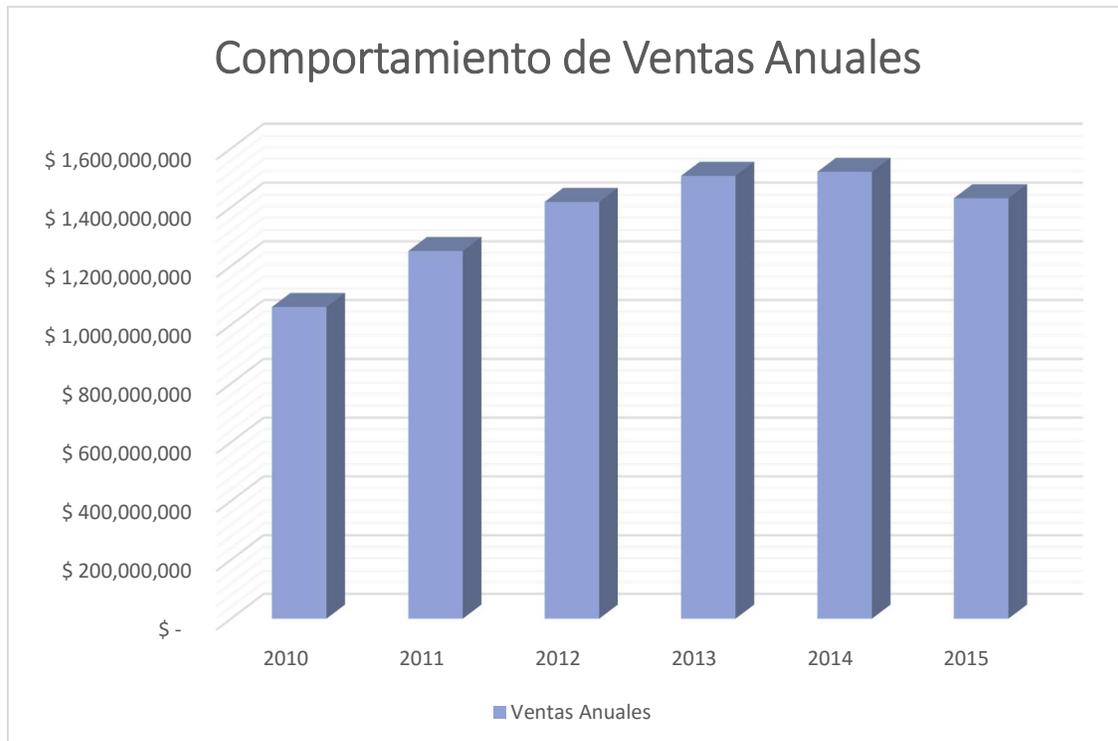


Figura 18: Estadísticas de Ventas 2010 – 2015
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos
Elaborado por: Los autores

De las ventas totales reportadas, el 96.80% promedio desde el año 2010 hasta el año 2015, corresponde a ventas locales, es decir, ventas efectuadas a personas naturales, jurídicas o personas extranjeros residentes domiciliadas en Ecuador; mientras que el restante corresponde a exportaciones de insumos. Específicamente esta división tiene un efecto negativo en balanza de pagos, pues la mayoría de sus materiales e insumos para la transformación provienen del exterior y su comportamiento dependerá de las normativas de importación y efectos tributarios, por lo que, las importaciones presentan un promedio de USD\$249'567.558 en los 6 últimos años versus las exportaciones generadas con un promedio de USD\$43'463.011, y con un efecto negativo de USD\$ -206'104.547.

▪ **Análisis Financiero de la Industria**

a) Ratio de liquidez general o razón corriente

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
1,08	1,35	1,44	1,62	1,29	1,49

El comportamiento del ratio de liquidez en la industria entre los años 2010 y 2015 tiene un promedio de 1.38, es decir, que las empresas consideradas dentro de este grupo empresarial poseen flujos de efectivo en dinero o en activos de recuperación inmediata propios para sus operaciones después de los pagos de sus obligaciones locales y del exterior con terceros, empleados y otras entidades. En el año 2010, la industria tuvo una disminución de la liquidez que alcanzó un ratio del 1.08, es decir, sólo obtenía USD\$0.08 líquido para sus operaciones. Durante los años 2011 al 2013, se observa una tendencia de crecimiento estable hasta alcanzar un nivel de 1.62, en el año 2014 se registra un decrecimiento al 1.29 y en el año 2015 se mejora al 1.49, es decir, la industria obtendría USD\$0.49 líquido después de cubrir sus deudas operativas.

En comparación del comportamiento de la industria con el comportamiento de la compañía "A", el índice de liquidez promedio correspondiente al período analizado de la compañía "A" es de 1.68 versus el índice de la industria correspondiente a 1.38, significa que el rendimiento de sus activos líquidos son mejores frente a los activos netos de la industria y se considera como un exceso adecuado, puesto que en su desempeño anual, la compañía ha optimizado sus recursos hasta alcanzar el índice de 1.78 al cierre del año 2015. Este rango de exceso de liquidez es tolerable considerando que corresponde al 20% del promedio de la industria y puede ser manejado como flujos operativos para su capital de trabajo.

b) Estructura de Capital

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
4,54	4,13	3,51	3,45	3,34	3,12

El comportamiento del índice de estructura de capital, el cual representa, la relación entre la deuda total y el capital aportado de los accionistas, durante el período analizado presenta una tendencia de decrecimiento. En el año 2010, este índice era del 4.54, es decir, que la deuda de la industria con terceros (proveedores locales y del exterior, obligaciones financieras a corto y largo plazo, obligaciones por valores emitidos) representaban aproximadamente USD\$5 más por cada USD\$1 correspondiente al capital aportado. A través de los años, este índice ha disminuido aproximadamente en 0.28 por año hasta llegar a un índice de 3.12. Este escenario implica los esfuerzos de la industria para igualar la relación entre los activos financiados por los acreedores y los accionistas o promotores y generar un equilibrio que les permita un mayor crecimiento pero sin altos costos de endeudamiento.

En análisis financiero, según (Van Horne & Wachowicz, 2010, p. 140) indica que si la razón financiera disminuye, el nivel de aporte de los accionistas es mayor y por lo tanto, los acreedores tendrían más resguardos de su capitales en caso de una disminución del valor de los activos o de pérdidas totales.

En relación a la compañía analizada, el desempeño de la industria con un índice de 0.61 es menor que el desempeño de la compañía con un índice de 3.68, por lo tanto, implica que la compañía está dentro de los parámetros de aceptabilidad y demuestra una administración consciente de sus pasivos frente a su capital, con el fin de obtener buenas apreciaciones de los inversionistas y mejor posicionamiento financiero.

c) Margen Neto

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
4,88%	5,44%	9,43%	7,27%	5,47%	4,33%

El comportamiento del índice de margen neto representa porcentualmente el remanente del resultado en comparación con las ventas netas. Inicialmente en el período analizado, este margen presenta un índice bajo con el 4.88% en el año 2010 y se presenta un crecimiento estable por los próximos años hasta el 2012, año en el cual, llega a su nivel máximo de rendimiento con 9.43% sobre los ingresos obtenidos. Para este año, los ingresos generados por compañías registradas en este grupo fue de USD\$ 146'932.424 millones de dólares, y el margen neto equivalente obtenido únicamente para este grupo fue de USD\$13'857.947.

A partir del año 2013, empieza a disminuir los niveles de márgenes aun cuando en las cifras registradas por ventas anuales fueron: para el año 2013 fue de USD\$ 146.525.945, al año 2014 fue de USD\$ 153.349.020 y al año 2015 fue de USD\$ 150.579.101 pero los resultados obtenidos fueron más bajos que los años anteriores, lo cual, se puede generar por aumentos en los costos en materiales e insumos para el desempeño de su actividad económica y otros factores externos, como aspectos

En comparación con la compañía analizada perteneciente a esta industria, se puede apreciar que el margen promedio obtenido por la compañía del 3.24% durante los años 2010 al 2015 por cada USD\$1 de ingreso neto generado de forma individual se encuentran por debajo de la tendencia de la industria con un 6.14% de utilidad neta sobre ventas pero esta diferencia no es considerada como anormal porque la industria así como la unidad de negocio mantiene la misma tendencia de decrecimiento del margen neto y en el último año presentó una recuperación como unidad de negocio que alcanzó al 1.67%.

d) Ciclo de Operaciones

Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
117 días	107 días	67 días	112 días	135 días	117 días

En respecto al ciclo de efectivo, el promedio del ciclo dentro del período analizado corresponde a 109 días operativos, y dentro del cual, el ciclo operacional en respecto a activos corresponde a 213 días, es decir, que la industria se toma 213 días desde el día que recibe su inventario, efectúa sus procesos de transformación, almacenamiento, venta y recuperación de la cartera por el producto vendido, y mientras que, cubre sus obligaciones con los proveedores del mismo en un período promedio de 104 días. En los últimos dos años el comportamiento de este factor se ha mostrado disminución en días del ciclo que permita dinamizar el proceso operativo de la industria y crear una característica de dinamismo y mejoras en las políticas de administración de procesos de manufactura, debido a que el factor tiene una influencia predominante en este índice es la rotación en días de inventario, el cual, tiene un promedio de 166 días.

En relación a la compañía analizada, el ciclo de efectivo supera al ciclo promedio de la industria, lo cual, puede significar que la recuperación de activos productivos de la compañía no es eficiente, por lo tanto, sus deudas con proveedores pueden causar un problema de liquidez en sus flujos de efectivo para capital de trabajo en una visión a largo plazo. Este comportamiento puede ser corregido mediante la aplicación de políticas de administración de rotación de inventarios y cuentas por cobrar o negociación de ampliación de días de plazo con los proveedores.

3.3 Situación financiera ideal para participación en el mercado bursátil

3.3.1 Determinación de ratios financieros ideales de participantes emisores de obligaciones y acciones de mercado de valores

Para establecer las condiciones financieras ideales, se consideraron los ratios financieros de las empresas anteriormente analizados de los 3 últimos años, es decir, información financiera correspondiente al año 2013, año 2014 y año 2015.

El criterio base para la consideración de los tres períodos anteriores al 2016 corresponde al cumplimiento de uno de los requisitos previo a la emisión que establece la presentación de estados financieros auditados con su respectivo dictamen de auditores independientes, correspondientes a los tres últimos ejercicios económicos, individuales y consolidados, según corresponda.

3.3.1.1 Determinación de ratios financieros ideales de participantes emisores de obligaciones y acciones de mercado de valores

Tabla 4: Ratios Financieros Ideales - Empresa A

Determinación de Situación Ideal por Empresa:	Empresa A			
	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Promedio de 3 últimos años
1) Ratio de liquidez general o razón corriente	1,38	1,44	1,41	1,41
2) Ratio de capital de trabajo	1.581.609,23	2.212.715,85	2.566.614,89	2.120.313,32
3) Estructura del capital (deuda vs. patrimonio)	1,66	1,79	1,09	1,51
4) Rendimiento sobre el patrimonio	4,73%	16,44%	21,27%	14,15%
5) Margen Neto	0,62%	1,25%	1,24%	1,04%
6) Ciclo de Operaciones	92 días	40 días	81 días	71 días

Elaborado por: Los autores

Tabla 5: Ratios Financieros Ideales - Empresa B

Determinación de Situación Ideal por Empresa:	Empresa B			
	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Promedio de 3 últimos años
1) Ratio de liquidez general o razón corriente	1,58	1,39	1,57	1,51
2) Ratio de capital de trabajo	21.472.513,79	13.692.545,08	22.721.754,02	19.295.604,30
3) Estructura del capital (deuda vs. patrimonio)	1,55	1,58	1,18	1,44
4) Rendimiento sobre el patrimonio	50,83%	33,46%	1,02%	28,44%
5) Margen Neto	4,82%	4,26%	0,29%	3,13%
6) Ciclo de Operaciones	87 días	73 días	200 días	120 días

Elaborado por: Los autores

Tabla 6: Ratios Financieros Ideales - Empresa C

Determinación de Situación Ideal por Empresa:	Empresa C			
	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Promedio de 3 últimos años
1) Ratio de liquidez general o razón corriente	1,97	1,18	1,78	1,64
2) Ratio de capital de trabajo	3.540.838,59	860.080,55	2.180.079,82	2.193.666,32
3) Estructura del capital (deuda vs. patrimonio)	0,44	0,78	0,39	0,54
4) Rendimiento sobre el patrimonio	8,22%	1,09%	2,06%	3,79%
5) Margen Neto	5,02%	0,81%	1,67%	2,50%
6) Ciclo de Operaciones	605 días	225 días	305 días	378 días

Elaborado por: Los autores

3.3.2 Determinación de ratios financieros ideales de para compañías no participantes del mercado de valores

Para establecer las condiciones financieras ideales para ingresar al sistema de Mercado de Valores, se determinó el promedio de las empresas analizadas considerando los períodos de los años 2013, 2014 y 2015, teniendo en cuenta que las empresas que puedan intervenir en el mercado bursátil como nuevos “potenciales participantes” a través de la emisión de obligaciones y/o acciones deben considerar los tres años anteriores finalizados para establecer su condición financiera apta o no para su incursión.

Los indicadores financieros obtenidos pueden ser utilizados para medir el comportamiento del emisor que debería presentar para colocar su oferta dentro del mercado y crear un nicho de inversión y captación de recursos y que estarían aptos para cumplir con dichas condiciones requeridas por los posibles inversionistas.

Tabla 7: Ratios Financieros Ideales para Emisión de Obligaciones y/o Acciones

Determinación de Situación Ideal por Empresa:	Emisión de Obligaciones		Emisión de Acciones	Ratios Financieros Ideales para Emisión
	A	B	C	
1) Ratio de liquidez general o razón corriente	1,41	1,51	1,64	1,52
2) Estructura del capital (deuda vs. patrimonio)	1,51	1,44	0,54	1,16
3) Rendimiento sobre el patrimonio	0,14	0,28	0,04	15,46%
4) Margen Neto	0,01	0,03	0,02	2,22%
5) Ciclo de Operaciones	71 días	120 días	378 días	190 días

Elaborado por: Los autores

De acuerdo a la tabla anterior, los ratios considerados como “ideales” representan el comportamiento actual de los emisores de obligaciones y acciones, y cuyos escenarios corresponden a las perspectivas y resultados esperados por los inversionistas iniciales y que se consideran atractivos a la demanda de inversores que buscan una oportunidad de crecimiento a su capital.

3.4 Identificación y comparación de potenciales participantes

3.4.1 Criterios de selección de Potenciales Participantes Emisores

Para la elección de los Potenciales Participantes Emisores consideramos las siguientes variables para la estratificación de la población:



Figura 19: Criterios de Selección de Compañías Potenciales Participantes
Elaborado por: Los autores

3.4.2 Método de selección de Potenciales Participantes Emisores

Para la selección de las compañías a comparar con los ratios obtenidos en la tabla 7 "Ratios Financieros Ideales para la incursión como participantes Emisor", se utilizó una herramienta electrónica para selección como Analytics, utilitario de Microsoft Excel, considerando un "Random Sample" o muestreo aleatorio para la elección al azar de 6 compañías a partir de la base de datos que cumplan con las características antes mencionadas.

3.4.3 Evaluación de Ratios Financieros de Potenciales Participantes Emisores

Tabla 8: Ratios Financieros de Compañías No Participantes del Mercado de Valores (*)

Determinación de Situación Ideal de Empresa:	Ratios Financieros Ideales	Ratios Financieros Mínimos	A.1	B.2	C.3	D.4	E.5	F.6
1) Ratio de liquidez general o razón corriente	1,52	1,41	1,57	4,60	2,07	0,46	1,03	1,18
2) Estructura del capital (deuda vs. patrimonio)	1,16	0,54	8,11	0,60	126,09	2,35	64,60	2,75
3) Rendimiento sobre el patrimonio	15,46%	3,79%	112,48%	-12,78%	1346,56%	38,46%	-7,93%	9,41%
4) Margen Neto	2,22%	1,04%	2,53%	-9,11%	11,91%	8,80%	0,02%	5,54%
5) Ciclo de Operaciones	190	71	32 días	468 días	386 días	(76) días	1 día	84 días

Elaborado por: Los autores

(*) El objetivo de la evaluación es determinar si dentro de una muestra escogida al azar pueden surgir prospectos que pudieran ingresar al Mercado de Valores como emisor de obligaciones y/o acciones.

3.4.4 Calificación de Ratios Financieros de Potenciales Participantes Emisores

Tabla 9: Matriz de Calificación de Potenciales Participantes Emisores

CALIFICACIÓN			¿Cumple con las condiciones financieras para ingresar al Mercado de Valores como Participante Emisor?					
Determinación de Situación Ideal por Empresa:	Ratios Financieros Ideales	Ratios Financieros Mínimos	A.1	B.2	C.3	D.4	E.5	F.6
1) Ratio de liquidez general o razón corriente	1,52	1,41	✓	X	✓	X	X	✓
2) Estructura del capital (deuda vs. patrimonio)	1,16	0,54	✓	X	X	✓	X	✓
3) Rendimiento sobre el patrimonio	15,46%	3,79%	✓	X	✓	✓	X	✓
4) Margen Neto	2,22%	1,04%	✓	X	✓	✓	X	✓
5) Ciclo de Operaciones	190	71	✓	X	X	✓	X	✓

Elaborado por: Los autores

3.4.5 Resumen de Calificación de Potenciales Participantes de Mercado de Valores

Para evaluar la factibilidad de ingreso al Mercado de Valores de las compañías no participantes, se estableció en la matriz el promedio de los ratios financieros obtenidos en los tres últimos períodos (Año 2013, 2014 y 2015) para comparar con los ratios financieros ideales establecidos en la tabla no. 7 “Ratios Financieros Ideales para Emisión de Obligaciones y/o Acciones” y establecer si sus ratios están de acuerdo a los participantes actuales.

Tabla 10: Descripción y Calificación Compañía A.1

Compañía A.1	Sector:	G4711.01 - Venta al por menor de gran variedad de productos en tiendas, entre los que predominan, los productos alimenticios, las bebidas o el tabaco, como productos de primera necesidad y varios otros tipos de productos, como prendas de vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos, etcétera.
	Actividad Económica:	Prestación de asesoría de mercado en todas sus fases, cultivo, propagación, siembra y explotación de productos agrícolas
	Tipo de Compañía:	Denominación: Responsabilidad Limitada Tamaño: Grande
	¿Cumple condiciones para ingresar al MV?:	Cumple con las condiciones completas para participar en el Mercado de Valores
	Explicación:	De acuerdo al análisis de los ratios obtenidos, se establece que la situación financiera tendencia de esta compañía en los últimos tres años es adecuada y podría representar un potencial participante porque podría responder a las expectativas de los inversionistas actuales.

Elaborado por: Los autores

Tabla 11: Descripción y Calificación Compañía B.2

Compañía B.2	Sector:	C2220.91 - Fabricación de artículos de plástico para el envasado de productos: bolsas, sacos, cajones, cajas, garrafones, botellas, etcétera.
	Actividad Económica:	Fabricación, importación, exportación, comercialización y distribución de perfumes; productos de belleza, farmacéuticos, químicos y cosméticos; productos de uso e higiene personal, desechables o no, etc.
	Tipo de Compañía:	Denominación: Sociedad Anónima Tamaño: Mediana
	¿Cumple condiciones ingresar al MV?: con para	NO Cumple con las condiciones completas para participar en el Mercado de Valores
	Explicación:	De acuerdo al análisis de los ratios obtenidos, se establece que la situación financiera tendencia de esta compañía en los últimos tres años NO es adecuada, debido a que principalmente el índice de rendimiento sobre el patrimonio y el margen neto son negativos, lo que implica, que en sus operaciones podrían existir una mala administración de costos o sus ingresos no son suficientes para la continuidad de la compañía. De igual manera, su índice de ciclo de operaciones supera un período anual, lo que implica que existen políticas mal implementadas o no existen.

Elaborado por: Los autores

Tabla 12: Descripción y Calificación Compañía C.3

Compañía C.3	Sector:	L6810.01 - Compra - venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados, como: edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, incluso salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amueblados o sin amueblar por períodos largos, en general por meses o por años.
	Actividad Económica:	Compra venta permuta arrendamiento de bienes inmuebles etc.
	Tipo de Compañía:	Denominación: Responsabilidad Limitada Tamaño: Pequeña
	¿Cumple condiciones con para ingresar al MV?:	Cumple con las condiciones completas para participar en el Mercado de Valores con excepciones
	Explicación:	De acuerdo al análisis de los ratios obtenidos, se establece que la situación financiera tendencia de esta compañía en los últimos tres años es adecuada pero con una excepción en el ratio de estructura del capital y ciclo de operaciones. Los ratios obtenidos en liquidez, rendimiento sobre el patrimonio y margen neto son acorde a los índices ideales, mientras que en estructura de capital y ciclo de operaciones no son adecuadas pero pueden ser mejorables a través la implementación efectiva de políticas de administración de inventarios, pasivos y de operaciones.

Elaborado por: Los autores

Tabla 13: Descripción y Calificación Compañía D.4

Compañía D.4	Sector:	G4663.13 - Venta al por mayor de materiales de construcción: piedra, arena, grava, cemento, etcétera.
	Actividad Económica:	Diseño, planificación y construcción de todo tipo de obras civiles y arquitectónicas, tales como: viviendas, edificios, caminos, carreteras, vías, calles
	Tipo de Compañía:	Denominación: Responsabilidad Limitada Tamaño: Pequeña
	¿Cumple condiciones con para ingresar al MV?:	Cumple con las condiciones completas para participar en el Mercado de Valores con excepciones
	Explicación:	De acuerdo al análisis de los ratios obtenidos, se establece que la situación financiera tendencia de esta compañía en los últimos tres años es adecuada pero con una excepción en el ratio de liquidez. Los ratios obtenidos en estructura de capital, rendimiento sobre el patrimonio, margen neto y ciclo de operaciones son acorde a los índices ideales, mientras que en el índice de liquidez o corriente no es adecuada pero pueden ser mejorables a través la implementación efectiva de políticas y procedimiento para la administración de efectivo de la compañía.

Elaborado por: Los autores

Tabla 14: Descripción y Calificación Compañía E.5

Compañía E.5	Sector:	G4630.11 - Venta al por mayor de banano y plátano
	Actividad Económica:	Explotación, comercio y exportación de banano
	Tipo de Compañía:	Denominación: Sociedad Anónima Tamaño: Microempresa
	¿Cumple condiciones ingresar al MV?:	con para NO Cumple con las condiciones completas para participar en el Mercado de Valores
	Explicación:	De acuerdo al análisis de los ratios obtenidos, se establece que la situación financiera tendencia de esta compañía en los últimos tres años NO es adecuada, debido a que principalmente el índice de rendimiento sobre el patrimonio es negativo, lo que implica, que en sus operaciones podrían existir una mala administración de costos o sus ingresos no son suficientes para la continuidad de la compañía debido a baja en la demanda o márgenes de ingresos fuera de mercado. De igual manera, la estructura de capital presenta una fuerte intervención de los acreedores, lo cual, indica un alto nivel de apalancamiento.

Elaborado por: Los autores

Tabla 15: Descripción y Calificación Compañía F.6

Compañía F.6	Sector:	C1702.01 - Fabricación del papel y cartón ondulados o corrugado.
	Actividad Económica:	La industrialización, fabricación, procesamiento, mercadeo y comercialización de cartón y productos similares plásticos, metales y similares, la elaboración de pulpa o similares, papeles.
	Tipo de Compañía:	Denominación: Sociedad Anónima Tamaño: Microempresa
	¿Cumple condiciones ingresar al MV?:	con para Cumple con las condiciones completas para participar en el Mercado de Valores
	Explicación:	De acuerdo al análisis de los ratios obtenidos, se establece que la situación financiera tendencia de esta compañía en los últimos tres años es adecuada y podría representar un potencial participante porque podría responder a las expectativas de los inversionistas actuales.

Elaborado por: Los autores

CAPITULO 4

IDENTIFICACIÓN Y ANÁLISIS DE CONDICIONES PARA LA INCURSIÓN DE EMPRESAS EN EL MERCADO DE VALORES

4.1 Condiciones necesarias previo a la emisión de acciones

4.1.1 Condiciones Legales

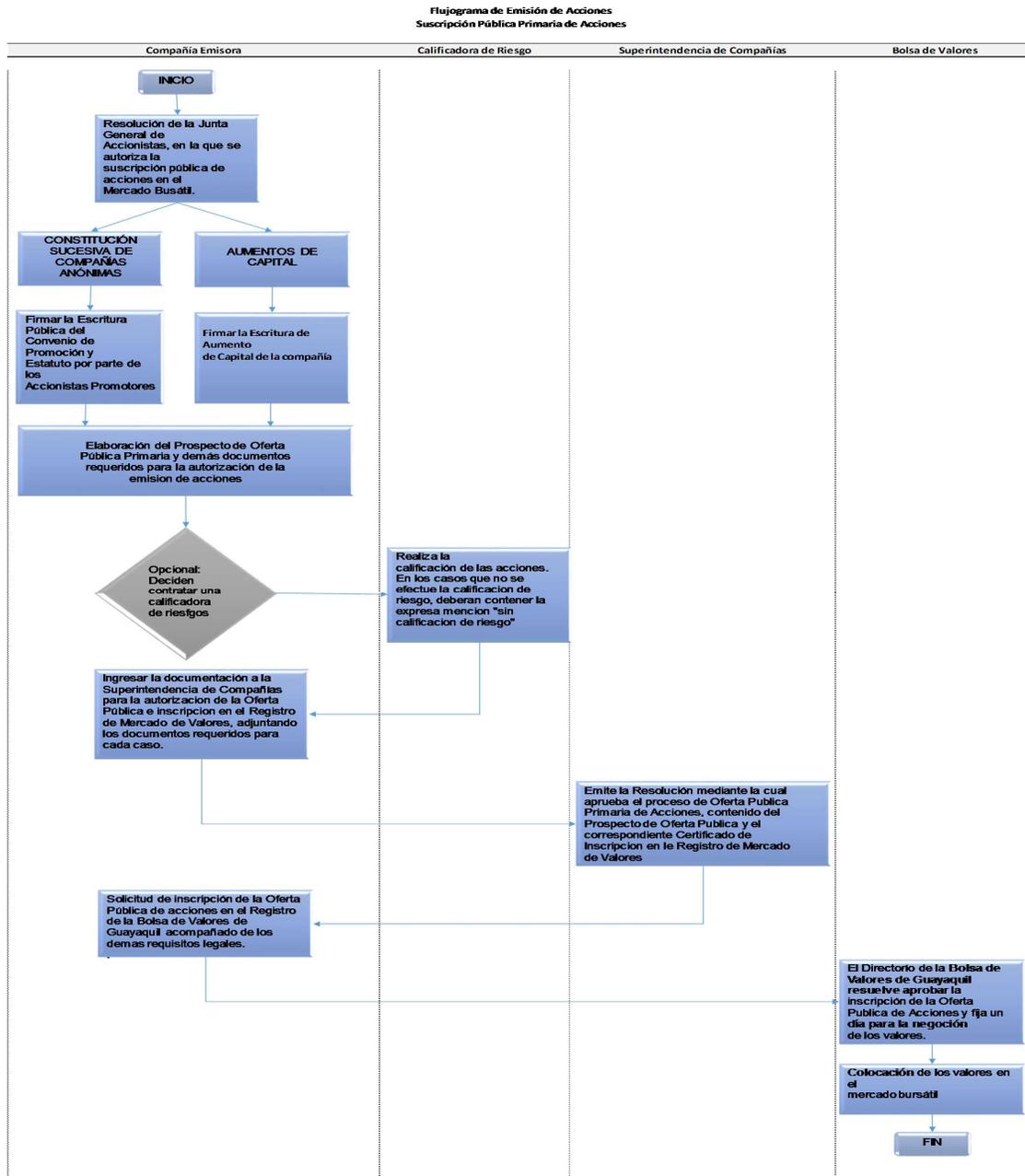


Figura 20: Flujograma de Requisitos Legales para Emisión Primaria de Acciones
Fuente: Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores
Elaborado por: Los autores

**Flujograma de Emisión de Acciones
Suscripción Pública Secundaria de Acciones**

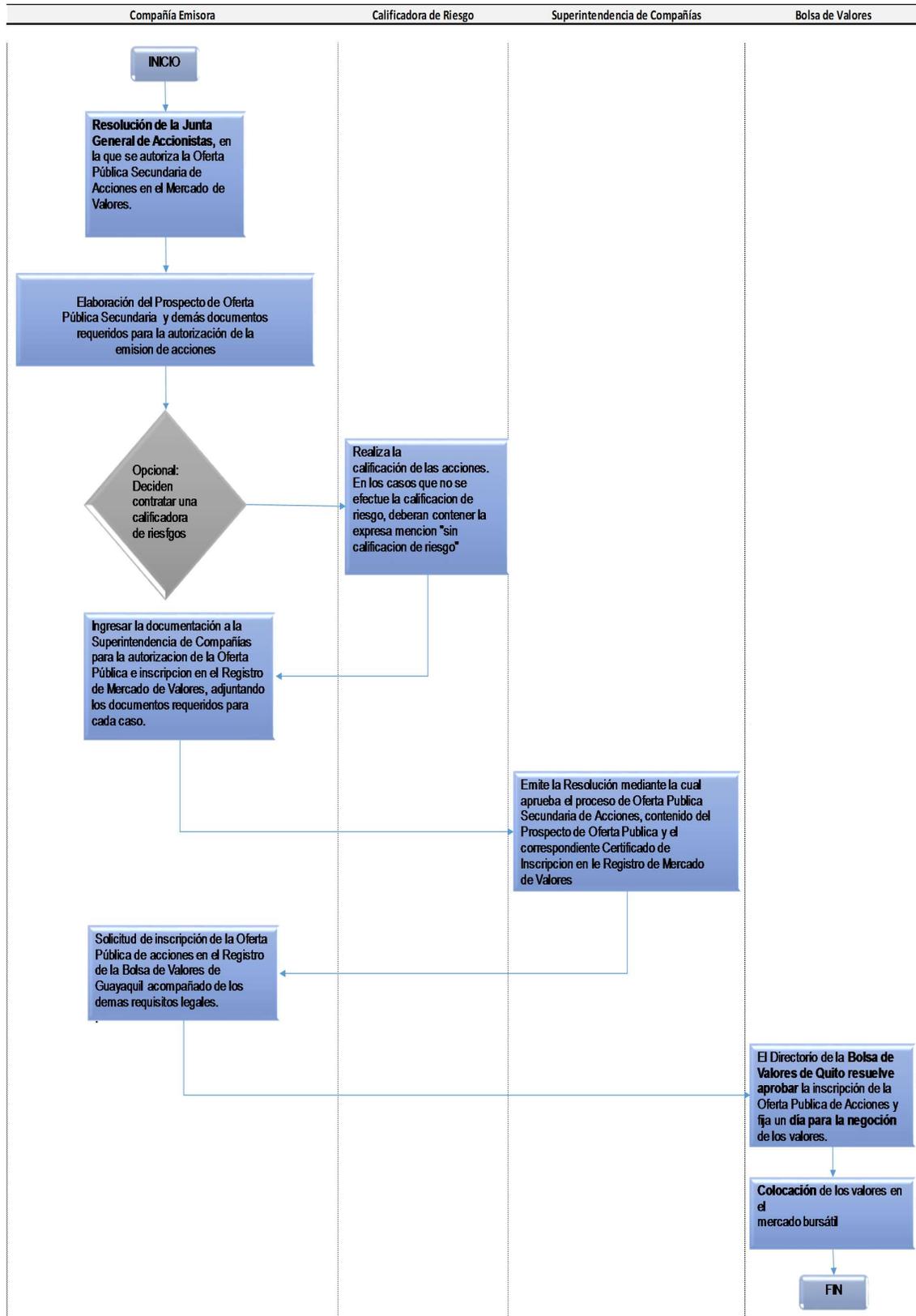


Figura 21: Flujograma de Emisión Secundaria de Acciones
Fuente: Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores
Elaborado por: Los autores

Las calificadoras de riesgo tendrán en consideración al momento de analizar la compañía el siguiente aspecto:

- a) Para una adecuada calificación en una emisión de acción, el emisor sobre todo debe presentar una situación financiera que refleje solvencia y deben explicarse de manera muy clara cuáles son las características que tienen las acciones que se emitieron. Además de presentar toda la información necesaria del emisor tanto personal como económica que pueda generar tranquilidad y sobre todo transparencia.

4.1.2 Condiciones Financieras

a) Comportamiento del Índice de Liquidez

De acuerdo a los resultados obtenidos, los potenciales participantes deben de tener al menos un índice de liquidez general entre 1.4 a 1.6. Este índice es uno de los más importantes e imprescindibles, debido a que indica la disponibilidad de liquidez que tiene la empresa. Establecer un índice mínimo del margen del 40% de exceso sobre cada dólar a cubrir por pasivos de acuerdo con el estándar de cumplimiento de este índice, que establece que toda empresa al menos debe de tener como mínimo un resultado de 1, lo que le permite a la empresa estar preparada para cumplir toda obligación financiera, deudas con proveedores, empleados, capacidad para adquirir materia prima o renovar su tecnología. Por lo tanto el cumplimiento de este índice permite que la empresa sea llamativa para un futuro inversor.

b) Comportamiento del Índice de Estructura de Capital

Conforme a los resultados obtenidos un potencial participante que quiere ingresar al mercado de valores debe de tener al menos una estructura de capital entre 0.5 a 1.5, es decir, que por cada US\$1 aportado por el dueño el 0.5 o 50% al 1.5 o 1,50% es aportado por los acreedores. No es recomendable que el potencial participante supere el rango máximo puesto que un ratio de estructura de capital muy elevado tiende a dar entender que la empresa ya casi no pertenece a los dueños, y por ende un potencial inversor se abstendría de invertir en la empresa. En cambio por el otro lado un ratio adecuado llama la atención de los futuros inversores.

c) Comportamiento del Índice de Rendimiento sobre el Patrimonio

De acuerdo a los resultados obtenidos los potenciales participantes al mercado de valores deben de tener al menos índice de rendimiento sobre el patrimonio de 3.7% a 28.4%. Mientras más alto es este indicador, un inversor se sentirá más atraído sobre todo si esta compañía es emisora de acciones debido que este ratio expresa la capacidad que tiene la empresa para generar utilidad a favor del propietario.

d) Comportamiento del Índice de Margen Neto

En relación a los resultados obtenidos los potenciales participantes al mercado de valores deben de tener al menos índice de rendimiento sobre el patrimonio de 1.04% a 2.5%. Este indicador es de mucho interés para los futuros inversores pues permite evaluar si el esfuerzo realizado en la operación de la empresa durante el periodo analizado está rindiendo y produciendo una adecuada retribución para el empresario. Este ratio genera un interés mayor a un inversionista que quiere adquirir acciones ya que mide el porcentaje de cada US\$1 de ventas después que se haya deducido todos los impuestos. No obstante un inversor en obligaciones también se interesaría porque este indicador sea positivo, ya que le asegura a primera instancia que la compañía tiene utilidades y puede cancelar sus deudas.

4.1.3 Condiciones Operativas

a) Comportamiento del Ciclo de Operaciones

Conforme a los resultados obtenidos, los potenciales participantes al mercado de valores deben tener al menos un ciclo de operaciones que comprenda entre 71 a 378 días. Lo ideal es que el ciclo de operaciones siempre este de acorde al tipo de industria que pertenece. Además este es un indicador que cualquier emisor va a revisar con prioridad pues el ciclo de operaciones comprende un factor clave o desequilibrante en la empresa ya que comprende el periodo comprendido necesario para adquirir inventario, venderlo y cobrarlos. Es un ratio que demuestra cómo un producto se desplaza por todas las cuentas que conforman los activos circulantes de la empresa y mientras mejor sea este ciclo de operaciones, brindará una seguridad razonable y llamará mucho la atención de los posibles inversores de acciones u obligaciones.

4.2 Condiciones necesarias previo a la emisión de obligaciones

4.2.1 Condiciones Legales

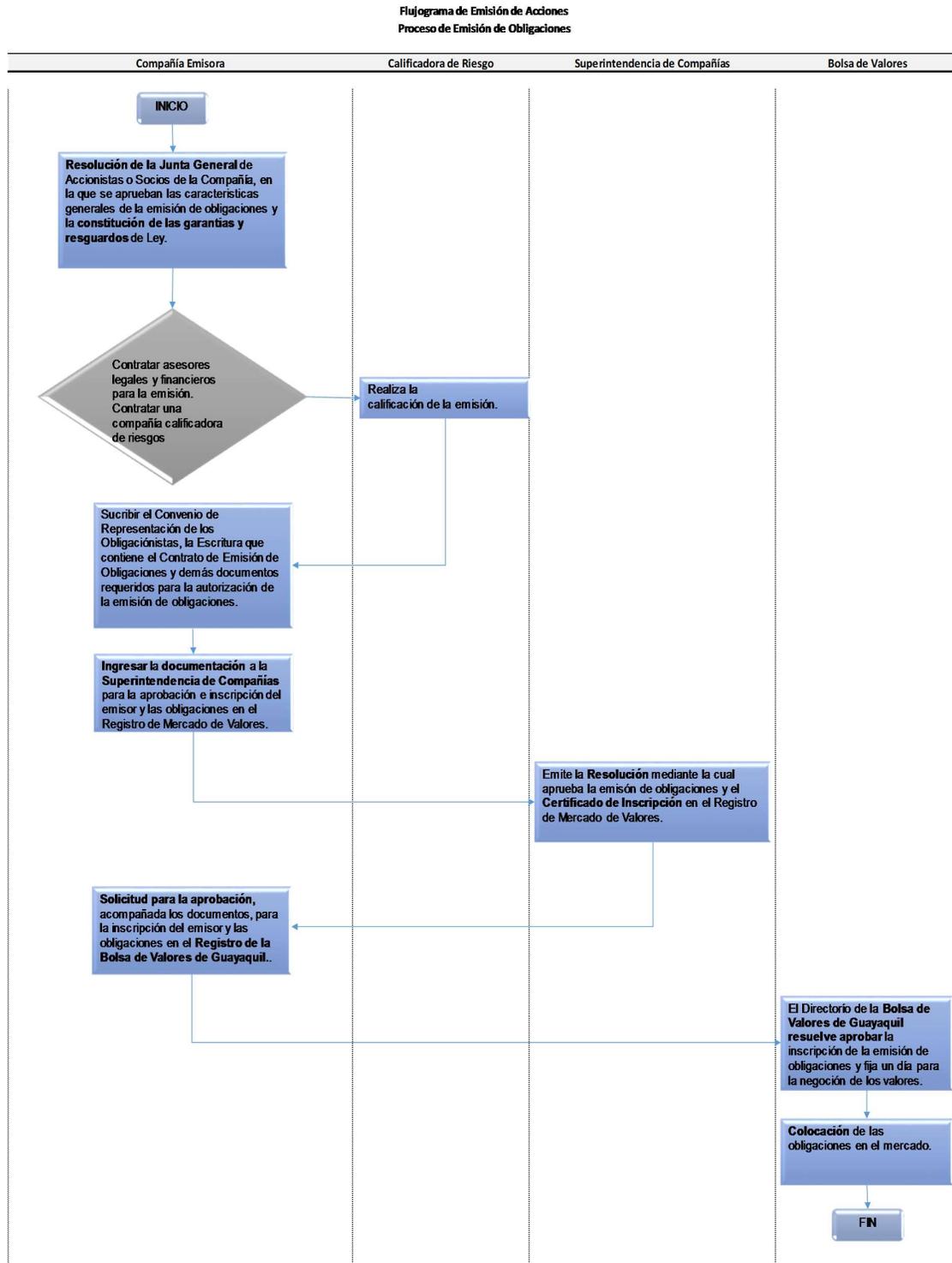


Figura 22: Flujograma de Emisión de Obligaciones
Fuente: Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores
Elaborado por: Los autores

4.2.2 Condiciones Financieras

a) Comportamiento del Índice de Liquidez

De acuerdo a los resultados obtenidos los potenciales participantes deben de tener al menos un índice de liquidez general entre 1.4 a 1.6. Este índice es uno de los más importantes e imprescindibles ya que indica la disponibilidad de liquidez que tiene la empresa. Establecer un índice mínimo de 1.4 va de acuerdo con el estándar de cumplimiento de este índice, que establece que toda empresa al menos debe de tener como mínimo un resultado de 1, lo que le permite a la empresa estar preparada para cumplir toda obligación financiera, deudas con proveedores, empleados, capacidad para adquirir materia prima o renovar su tecnología. Por lo tanto el cumplimiento de este índice hace que la empresa sea llamativa para un futuro inversor.

b) Comportamiento del Índice de Estructura de Capital

Conforme a los resultados obtenidos un potencial participante que quiere ingresar al mercado de valores debe de tener al menos una estructura de capital entre 0.5 a 1.5, es decir, que por cada US\$1 aportado por el dueño el 0.5 o 50% al 1.5 o 1,50% es aportado por los acreedores. No es recomendable que el potencial participante supere el rango máximo puesto que un ratio de estructura de capital muy elevado tiende a dar entender que la empresa ya casi no pertenece a los dueños, y por ende un potencial inversor se abstendría de invertir en la empresa. En cambio por el otro lado un ratio adecuado llama la atención de los futuros inversores.

c) Comportamiento del Índice de Rendimiento sobre el Patrimonio

De acuerdo a los resultados obtenidos los potenciales participantes al mercado de valores deben de tener al menos índice de rendimiento sobre el patrimonio de 3.7% a 28.4%. Mientras más alto es este indicador, un inversor se sentirá más atraído sobre todo si esta compañía es emisora de acciones debido que este ratio expresa la capacidad que tiene la empresa para generar utilidad a favor del propietario.

d) Comportamiento del Índice de Margen Neto

En relación a los resultados obtenidos los potenciales participantes al mercado de valores deben tener al menos índice de rendimiento sobre el patrimonio de 1.04% a 2.5%. Este indicador es de mucho interés para los futuros inversores pues permite evaluar si el esfuerzo realizado en la operación de la empresa durante el periodo analizado está rindiendo y produciendo una adecuada retribución para el empresario. Este ratio genera un interés mayor a un inversionista que quiere adquirir acciones ya que mide el porcentaje de cada US\$1 de ventas después que se haya deducido todos los impuestos. No obstante un inversor en obligaciones también se interesaría porque este indicador sea positivo, ya que le asegura a primera instancia que la compañía tiene utilidades y puede cancelar sus deudas.

4.2.3 Condiciones Operativas

a) Comportamiento del Ciclo de Operaciones

Conforme a los resultados obtenidos, los potenciales participantes al mercado de valores deben tener al menos un ciclo de operaciones que comprenda entre 71 a 378 días. Lo ideal es que el ciclo de operaciones siempre este de acorde al tipo de industria que pertenece. Además este es un indicador que cualquier emisor va a revisar con prioridad pues el ciclo de operaciones comprende un factor clave o desequilibrante en la empresa ya que comprende el periodo comprendido necesario para adquirir inventario, venderlo y cobrarlos. Es un ratio que demuestra cómo un producto se desplaza por todas las cuentas que conforman los activos circulantes de la empresa y mientras mejor sea este ciclo de operaciones, brindará una seguridad razonable y llamará mucho la atención de los posibles inversores de acciones u obligaciones.

4.3 Condiciones para abstenerse en la participación en el mercado de valores

a) Existencia legal menores a cinco años

Las compañías constituidas en períodos anteriores a cinco años previos a la emisión no son sujetos recomendables para la presentación de una oferta de emisión de obligaciones y/o acciones debido a que sus resultados operacionales pueden presentar una situación de crecimiento generada por ser una unidad de negocio nueva mas no implicaría que ese crecimiento sea constante o mantenga su estabilidad en períodos futuros, por lo tanto, la evaluación de resultados generados en los primeros períodos crearía expectativas muy altas ante los inversionistas y con el riesgo de que la compañía no pudiera cumplir con el porcentaje de rendimiento pactado a sus capitalizadores. En el caso de obligaciones, puede que las compañías no alcance a generar los flujos proyectados con los recursos captados por la emisión e incumpla con los compromisos y resguardos, y puede verse afectada en los flujos de efectivo de la empresa y se incurran en obligaciones con mayor costo y monto para cubrir sus compromisos. En ambos casos, esta situación podría afectar la imagen reputacional de la compañía y dificultaría la confianza en futuras colocación de emisiones.

b) Actividad económica principal posea demanda mínima o nula en el mercado local.

Las compañías que presenten una demanda de sus productos y/o servicios con bajo nivel de aceptación o casi nula en los segmentos de mercado no son sujetos apropiados para la emisión de valores debido a que, esta situación puede volverse más adversa y que los esfuerzos de las compañías sean inefectivos al intentar colocar un producto, por lo tanto, su rendimiento en ventas disminuiría significativamente y podría en un corto plazo generar problemas con el cumplimiento de los compromisos adquiridos mediante la emisión. Esta situación se reflejaría en el riesgo de mercado, factor considerado por la calificadora de riesgo, como un indicio adverso al cumplimiento del prospecto de emisión y causaría una baja calificación.

c) Sector económico presente perspectivas legales y económicas adversas en períodos futuros.

Las compañías que presenten situaciones relacionadas con aspectos legales como reformas y leyes que afecten directamente con el incremento en el costo de la industria en la que intervienen o que limite su desarrollo por intervención de políticas de agentes reguladores no son sujetos apropiados para la emisión de valores debido a que, la volatilidad de sus marcos referenciales en su jurisdicción pueden generar un cambio circunstancial en sus operaciones e influir en la apreciación de las compañías en el mercado, por lo tanto, estos sectores pueden ir disminuyendo sus utilidades por actividad generadora por cada año fiscal que transcurre hasta que llegue a un nivel mínimo de ingresos y se encuentre en una situación de incumplimiento antes sus acreedores o recurra la liquidación total para sus activos para pagar a sus obligacionistas o accionistas y la unidad de negocio desaparezca. Esta situación se reflejaría en el riesgo de mercado, factor considerado por la calificadora de riesgo, como un indicio adverso al cumplimiento del prospecto de emisión y causaría una baja calificación como emisor y como instrumentos de valores.

d) Competencia con entidades públicas o privadas que conformen monopolios naturales.

Las compañías que intervengan en sectores de negocio cuya competencia está conformada por entidades públicas o privadas que puedan generar un monopolio natural no son sujetos apropiados para la emisión de valores, debido a que, en situaciones el ingreso a este tipo de segmentos puede tener dificultad debido a los acuerdos entre estos grupos empresariales en la creación de estrategias y condiciones de mercado y por su percepción ante una oferta de clientes y consumidores con su marca o imagen institucional en la mente. De igual manera, estas compañías pueden efectuar o se encuentren efectuando emisiones en el mercado de valores, lo cual, capta mayor atención de los inversionistas, frente a las compañías competidoras que podrían una buena oferta pero su participación de mercado tiene una tendencia muy marcada hacia las compañías “tradicionales”.

e) Compañías que presenten pérdidas operacionales recurrentes sin planes de fortalecimiento de capital.

Las compañías con pérdidas operacionales recurrentes no son sujetos apropiados para la emisión de valores, debido a que sus políticas administración de costos y gastos no se encuentran implementadas adecuadamente o no existan o en su defecto, sus márgenes de venta utilizados ya no son competitivos frente al mercado y no pueden soportar los incrementos o variaciones de sus costos y gastos que se presentan anualmente. Por lo tanto, en estos casos, los accionistas actuales deberían establecer propuestas de fortalecimiento de capital o cambios en las estrategias de negocios con visión a la recuperación de la compañía para una recuperación de sus operaciones y mejorar su situación financiera.

No sería aconsejable presentar como solución el recurso de emisión de acciones como un plan de recuperación o fortalecimiento, puesto que, pueden llegar a incumplirse en un largo plazo las expectativas de los inversionistas y su situación actual puede alejar el interés de inversión de los ofertantes del capital.

f) Compañías con una imagen reputacional afectada

Las compañías con una imagen reputacional ante el mercado por casos de acciones ilícitas como fraudes o estafas, actos de corrupción y escándalos financieros por parte de la entidad, sus principales o sus empleados no son sujetos apropiados para la emisión de valores, puesto que su intervención en el mercado de valores sería descalificada por los antecedentes y los inversores no visualizarían a esta unidad de negocio como un participante emisor confiable y responsable, aun inclusive cuando cumpliera las condiciones previstas anteriormente.

CAPITULO 5

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

El mercado de valores en Ecuador es una fuente de financiamiento directo con poca acogida por parte de los empresarios de todos los sectores económicos del país, puesto que, su intervención requiere la creación de políticas y medidas operativas y financieras que preserven las operaciones favorables de las compañías para el cumplimiento de las metas y resguardos requeridos en las emisiones, y de igual manera sugiere una rendición de cuentas frente a los inversionistas por los recursos entregados. Asimismo, el desconocimiento de las situaciones adecuadas para la participación como demandantes de capital afecta el crecimiento del mercado de valores y ocasiona la situación de los “emisores tradicionales” en las bolsas de valores.

Conforme al análisis realizado acerca de las condiciones ideales para la participación de las empresas en el mercado bursátil como emisor en el Ecuador; es posible concluir que, existen requisitos financieros, operativos y legales que los potenciales participantes al mercado de valores deben cumplir para poder ingresar al mismo con grandes posibilidades para que sus emisiones de acciones u obligaciones sean de interés para el futuro inversionista, afirmación obtenida al analizar las situaciones de las compañías que ya se encuentran participando en el mercado de valores.

Uno de los aspectos a destacar dentro del estudio realizado es la importancia en el tamaño que posee la compañía y el sector al que pertenece, puesto que no puede existir un punto de comparación equitativo entre una empresa considerada en el mercado como grande con una empresa que se considera pequeña o microempresa, o una empresa que se encuentra ubicada en un sector que por motivos externos a la misma tiene situaciones de incertidumbre a una empresa cuyo sector industrial refleja un auge de crecimiento y estabilidad. Todos estos factores fueron considerados al momento de determinar las condiciones ideales para tener

una base comparable que permita incluir a todas aquellas compañías que tienen el interés de participar en el mercado bursátil.

Se concluye además que no todas las compañías pueden considerarse potenciales participantes en la situación actual en que se encuentran, debido a que sus condiciones operativas, económicas o legales no alcanzan las expectativas necesarias para poder ingresar al mercado de valores, puesto que, son empresas que tienen muy poco tiempo de haber sido constituidas y no reflejan una estabilidad a través de los años que permita realizar un análisis completo de su estructura o que su mercado demandante es mínimo y no tiene proyecciones de un aumento.

No obstante, las condiciones ideales para la participación en el mercado bursátil son un marco de referencia para que estas empresas que a pesar de no ser aptas con sus condiciones actuales, le permitan establecer una base estructurada de todo lo que deben realizar en los próximos años para poder convertirse en un potencial participante y lograr así emitir acciones u obligaciones con la finalidad de mejorar su situación financiera.

Por lo tanto, con el presente trabajo para la incursión de nuevos emisores en el mercado bursátil, identificamos y presentamos las condiciones preferenciales en las áreas anteriormente mencionadas que deberían considerar las compañías en Ecuador para un ingreso al sistema de valores como una oportunidad de inversión eficiente y competitivo de acuerdo con las expectativas actuales de los participantes inversores para la obtención de recursos operacionales como proveedor principal con menores costos de capital y con el fin de diversificar la oferta de oportunidades de inversión y dinamizar el mercado como contribución a la consolidación del sistema financiero nacional.

5.2 Recomendaciones

- a) Las compañías interesadas en la participación como emisor en el mercado bursátil deberían evaluar sus condiciones propias financieras, operativas y legales dentro de un período previo mínimo de 3 años para analizar si sus condiciones cumplen con el comportamiento de los participantes actuales del mercado para llegar a ser un potencial competidor frente a los “emisores tradicionales”.
- b) Las compañías deberán evaluar previo a los posibles procesos de emisión los factores externos que pudieran afectar los parámetros evaluados en las etapas de calificación y auditorías tales como riesgos de crédito, riesgo de mercado, riesgo país, entre otros y establecer las medidas correctivas en los casos que sean necesarios.
- c) Establecimiento de niveles mínimos de acuerdo a la industria y a la naturaleza de las operaciones del negocio para el cumplimiento de las condiciones previo a la incursión a los procesos de emisión de obligaciones y/o acciones.
- d) Creación de una planeación estratégica, mediante el empleo de asesoría experta en participación bursátil o estructuración de ofertas de mercados de valores, para definir las actividades operativas y de administración, políticas a implementar y cronograma de implementación para el logro de los parámetros mínimos establecidos por la Administración.
- e) En el caso de empresas interesadas en la emisión de obligaciones, se deberían evaluar con mayor importancia las condiciones y políticas orientadas a la correcta administración de pasivos a corte y largo, con el fin de presentar un escenario de seguridad y confianza a los inversionistas, quienes estarán interesados en las situaciones de apalancamiento y la capacidad de pago del nuevo participante emisor.

- f) En el caso de empresas interesadas en la emisión de acciones, se deberían evaluar con mayor importancia las condiciones y políticas orientadas a la eficiencia de las operaciones y administración de costos y gastos, inversión en procesos de producción, en los casos que aplicare, y niveles de márgenes operacionales.

- g) Creación de medidas o compromisos que figuren como resguardos de la emisión previo a los procesos en el mercado bursátil para generar la confianza en los posibles obligacionistas o accionistas acerca del aseguramiento de los pagos de los rendimientos esperados en la inversión.

- h) Para los organismos reguladores y de control del sistema de Mercado de Valores, se deberían crear programas de difusión y presentación de evaluaciones de tendencia del comportamiento financiero de los participantes actuales para el incentivo de incursión de nuevas compañías al mercado bursátil, y así generar la diversidad de oportunidades de inversión y aumentando la competitividad entre los emisores de valores que perteneciente al sector no financiero privado.

REFERENCIAS

- About the Sustainable Stock Exchanges (SSE) initiative | Sustainable Stock Exchanges. (s. f.). Recuperado a partir de <http://www.sseinitiative.org/about/>
- Amat, O. (2010). *La Bolsa* (8va ed.). Grupo Planeta (GBS).
- Arias, F. G. (2012). *El Proyecto de Investigación. Introducción a la Metodología Científica. 5ta. Edición*. Fidas G. Arias Odón.
- Asociación Nacional de Exportadores e Industriales de Cacao del Ecuador. (2016). Exportación Ecuatoriana de Cacao - 2015. Recuperado a partir de <http://www.anecacao.com/es/estadisticas/estadisticas-actuales.html>
- Barrachina, E. (2011). *Derecho del mercado de valores* (2. ed). Madrid: Difusión Jurídica.
- Black, Bernard S. (2011). Requisitos legales e institucionales para el establecimiento de un mercado de valores sólido. *Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)*, 2, 11-122.
- Cano Rico, J. R. (1982). *Mediación, fe pública mercantil y derecho bursátil: agentes mediadores oficiales (agentes de cambio y bolsa y corredores de comercio colegiados): bolsas, mercado de valores: inversiones extranjeras, inversiones institucionales y colectivas: contratación mercantil, crediticia*. Madrid: Tecnos.
- Consejo Nacional de Valores. Codificación de Resoluciones del Consejo de Nacional de Valores, Pub. L. No. CNV-008-2006, 220 (2016).
- Ecuador, & Ecuador (Eds.). (2013a). *Buen vivir: plan nacional 2013-2017: todo el mundo mejor* (Primera edición). Quito, Ecuador: Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo.

Ecuador, & Ecuador (Eds.). (2013b). *Buen vivir: plan nacional 2013-2017: todo el mundo mejor* (Primera edición). Quito, Ecuador: Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo.

El cacao CCN-51 pasó de patito feo a cisne de la producción ecuatoriana. (s. f.). Recuperado 15 de febrero de 2017, a partir de <http://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/cacao-ccn-51-paso-de.html>

Fernández Amatriain, J. (1974). *La Bolsa: Su técnica y organización. Cómo operar en el mercado de valores*. Bilbao: Edic. Deusto.

García, F. Valeriano, & Liu, Lin. (1999). Macroeconomic Determinants of Stock Market Development, 2(1), 29-59.

Giralt, Antonio, & González Nieto, Jesús. (s. f.). Financiación de las PYMES en el mercado financiero español. La experiencia y proyección del MAB. Bolsas y Mercados Españoles. Recuperado a partir de <https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/Papel esFundacion452012.pdf>

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de Administración Financiera* (12da ed.). México, DF: Pearson Educación.

González, Victoria. (2016, junio 7). Las Bolsas y la sostenibilidad, un compromiso de futuro. Recuperado 11 de diciembre de 2016, a partir de https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5200_Las_Bolsas_y_la_sostenibilidad___un_compromiso__de_futuro

H. Congreso Nacional. Ley de Mercado de Valores, Codificación I § (2014). Recuperado a partir de <http://www.fiducia.com.ec/pdfs/leymercadoval.pdf>

- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2010). *Metodología de la investigación* (5a ed). México, D.F: McGraw-Hill.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2016). [Instituto Nacional de Estadística y Censos]. Recuperado a partir de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/institucional/home/>
- Lara, A. A. G., & Miguel, R. A. (2005). *Principales indicadores financieros y del sector externo de la economía mexicana*. UNAM.
- Requeijo González, J. (1995). *Economía mundial: un análisis entre dos siglos*. Madrid [etc.: McGraw-Hill.
- Rodríguez, Á. F. (2010). *Bolsa y su entorno en España y Francia*. Presses Univ. du Mirail.
- Servicios de Estudio BME. (2014). *Las Bolsas comprometidas con la financiación, el crecimiento y el empleo* (Revista Bolsa) (pp. 32-38). España: Bolsas y Mercados Españoles. Recuperado a partir de https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5093_Las_Bolsas_comprometidas_con_la_financiacion_el_crecimiento_y_el_empleo
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2015). Guía Estudiantil de Mercado de Valores. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- Van Horne, C. J., & Wachowicz, J. J. M. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera* (13era ed.). México, DF: Pearson Educación.
- World Exchange Federation. (2015). *Domestic Market Capitalization* (p. 1). World Exchange Federation. Recuperado a partir de <http://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/monthly-reports>

ANEXOS

Estados de Situación Financiera, Estado de Resultados e Indicadores Financieros – Empresa A

Empresa "A" Estado de Situación Financiera (Expresado en dólares americanos)	Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
<u>ACTIVOS</u>						
<u>Activo Corriente</u>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	145.830	5.160	181.307	200.532	69.734	194.107
Inversiones	-	-	-	-	-	-
<i>Cuentas y Documentos por Cobrar:</i>						
Clientes	2.567.804	2.123.897	1.470.009	469.034	1.087.489	3.449.393
Otros (Empleados, Accionistas, Cías Relacionadas)	1.717.664	874.581	840.585	386.193	618.842	87.318
Inventarios	2.618.135	2.122.997	3.445.579	3.231.954	4.923.284	4.576.791
Servicios y Otros Pagos Anticipados	298.385	1.209.911	1.148.016	1.169.094	292.937	238.018
Otros Activos Corrientes	269.426	219.974	356.030	325.103	235.208	289.037
<u>Activo No Corriente</u>						
Propiedad, planta y equipo	5.311.578	8.635.091	9.869.002	9.933.077	10.134.724	14.345.102
(-) Dep. Acum. Propiedad, planta y equipo	(182.265)	(660.548)	(1.039.458)	(1.394.378)	(1.781.266)	(2.793.136)
Otros Activos No Corrientes	21.776	9.396	-		55.143	55.143
Total ACTIVOS:	12.768.332	14.540.458	16.271.071	14.320.610	15.636.094	20.441.774

PASIVOSPasivo Corriente

Obligaciones Bancarias	785.662	1.061.527	1.016.016	965.929	1.179.658	615.996
Obligaciones con Valores Emitidos	-	-	1.989.432	902.562	264.670	771.366
<i>Cuentas y Documentos por Pagar:</i>						
Proveedores	621.087	2.095.853	323.652	239.592	3.367.331	754.688
Administración Tributaria	91.375	58.276	87.080	68.303	30.596	188.633
Otros (Empleados, Accionistas, Cías Relacionadas)	45.799	72.465	47.170	42.963	82.054	-
Provisiones	32.616	58.063	71.492	52.853	89.023	3.839.920
Otros Pasivos Corrientes	16.158	31.077	1.785.947	1.928.100	1.446	97.448

Pasivo No Corriente

Obligaciones Bancarias	3.725.000	3.263.889	2.625.000	3.108.602	2.717.511	2.683.798
Obligaciones con Valores Emitidos	-	-	2.079.860	1.204.000	1.895.420	1.633.170
<i>Cuentas y Documentos por Pagar:</i>						
Otros (Empleados, Accionistas, Cías Relacionadas)	5.379.584	3.064.466	530.533	-	-	-
Provisiones	9.599	17.134	32.082	52.603	66.285	73.979
Otros Pasivos No Corrientes	-	394.442	378.299	362.857	346.477	-
Total PASIVOS:	10.706.881	10.117.192	10.966.564	8.928.364	10.040.470	10.658.997

PATRIMONIO

Capital Social	742.000	1.979.000	1.979.000	1.979.000	1.979.000	1.979.000
Aporte para Futura Capitalización	565.586	582.500	582.500	582.500	582.500	582.500
Reservas (Legal, Facultativa, Estatutaria, Otras)	60.889	63.175	63.175	63.175	162.094	162.094
Otros Resultados Integrales	-	-	2.033.496	2.033.496	2.033.496	5.799.662
<i>Resultados de Ejercicios Anteriores</i>						
Resultados Acumulados (Operativos)	279.913	399.504	623.336	685.415	558.102	883.405
Resultados Acumulados (Adopción de NIIF Primera Vez)	293.472	1.237.297	(44.873)	(44.873)	(44.873)	(44.873)
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	119.590	161.791	67.873	93.532	325.303	420.988
Total PATRIMONIO:	2.061.451	4.423.267	5.304.507	5.392.246	5.595.623	9.782.777

Empresa "A" Estado de Resultados Integrales (Expresado en dólares americanos)	Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
	Ventas Netas	18.525.293	26.641.092	16.408.382	15.068.273	26.068.574
(-) Costo de Ventas	(17.071.253)	(24.175.621)	(14.657.900)	(13.528.751)	(23.172.463)	(31.325.499)
(=) Utilidad Bruta	1.454.040	2.465.471	1.750.482	1.539.522	2.896.111	2.629.626
(-) Gastos de Venta	(11.917)	(65.974)	(4.255)	(101.911)	(91.949)	(93.342)
(-) Gastos de Administración	(938.718)	(1.182.548)	(1.016.016)	(566.490)	(1.759.244)	(988.086)
(=) Utilidad Operativa	503.406	1.216.949	730.211	871.121	1.044.919	1.548.198
Otros Ingresos			236.891	22.365		95.532
Otros Egresos			(15.359)	(56.490)		(400.430)
Gastos Financieros	(307.597)	(843.448)	(637.278)	(550.576)	(497.893)	(583.743)
Utilidad antes de Participación Trabajadores	195.809	373.501	314.465	286.420	547.026	659.557
(-) Participación Trabajadores	(29.371)	(56.025)	(47.170)	(42.963)	(82.054)	(98.933)
Utilidad antes de Impuestos	166.438	317.476	267.295	243.457	464.972	560.623
(-) Impuesto a la Renta	(46.847)	(155.685)	(199.422)	(149.925)	(139.669)	(139.635)
(=) Utilidad Neta	119.590	161.790	67.873	93.532	325.303	420.988

Empresa "A" Análisis de Ratios Financieros	Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
1) Ratio de liquidez general o razón corriente	4,78	1,94	1,40	1,38	1,44	1,41
2) Ratio de capital de trabajo	6.024.545	3.179.259	2.120.738	1.581.609	2.212.716	2.566.615
3) Estructura del capital (deuda vs. patrimonio)	5,19	2,29	2,07	1,66	1,79	1,09
4) Rendimiento sobre el patrimonio	16,12%	8,18%	3,43%	4,73%	16,44%	21,27%
5) Margen Neto	0,65%	0,61%	0,41%	0,62%	1,25%	1,24%
6) Ciclo de Operaciones	94 días	29 días	111 días	92 días	40 días	81 días

Estados de Situación Financiera, Estado de Resultados e Indicadores Financieros – Empresa B

Empresa "B" Estado de Situación Financiera (Expresado en dólares americanos)	Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores	
	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
<u>ACTIVOS</u>					
<u>Activo Corriente</u>					
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.273.102	2.305.820	3.849.278	2.566.903	1.153.827
Inversiones	-	-	-	-	-
<i>Cuentas y Documentos por Cobrar:</i>					
Clientes	1.421.910	10.258.842	17.965.851	19.027.467	34.852.312
Otros (Empleados, Accionistas, Cías Relacionadas)	12.387.069	1.592.200	2.164.296	-	-
Inventarios	15.939.426	29.187.757	28.414.991	22.131.058	22.416.089
Servicios y Otros Pagos Anticipados	332.867	1.654.872	836.567	381.931	950.044
Otros Activos Corrientes	2.706.817	4.447.255,23	5.260.200,38	5.023.734	3.342.454,29
<u>Activo No Corriente</u>					
Propiedad, planta y equipo	21.858.753	26.821.875	31.656.980	36.421.982	50.862.931
(-) Dep. Acum. Propiedad, planta y equipo	(6.799.975)	(7.887.430)	(9.801.442)	(12.149.691)	(14.796.320)
Otros Activos No Corrientes	1.552.817	1.170.064	5.094.220	10.158.110	7.808.345
Total ACTIVOS:	52.672.786	69.551.255	85.440.942	83.561.495	106.589.684

PASIVOSPasivo Corriente

Obligaciones Bancarias	9.153.207	11.060.276	17.000.501	11.750.324	17.911.576
Obligaciones con Valores Emitidos	-	-	-	4.680.905	2.896.200
<i>Cuentas y Documentos por Pagar:</i>					
Proveedores	11.546.014	13.620.967	12.987.902	15.221.942,64	8.350.111
Administración Tributaria	2.022.322	3.188.415	930.421	1.190.410	562.706
Otros (Empleados, Accionistas, Cías Relacionadas)	1.378.339	7.681.815	3.177.317	2.445.264	7.888.967
Provisiones	879.005	1.136.222	1.114.960	149.701,15	1.582.572
Otros Pasivos Corrientes	2.701.634	343.265	1.807.569	-	800.842

Pasivo No Corriente

Obligaciones Bancarias	151.043	1.816.831	13.413.922	8.788.504	7.487.109
Obligaciones con Valores Emitidos	-	-	-	6.071.429	9.179.569
<i>Cuentas y Documentos por Pagar:</i>					
Otros (Empleados, Accionistas, Cías Relacionadas)	-	942.697	819.768	-	-
Provisiones	359.457	551.080	725.756,79	931.394	1051280,96
Otros Pasivos No Corrientes	4.234.469	-	-	-	-

Total PASIVOS:	32.425.491	40.341.567	51.978.117	51.229.874	57.710.933
-----------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

PATRIMONIO

Capital Social	5.667.000	9.167.000	14.167.000	16.867.000	26.601.100
Aporte para Futura Capitalización	-	-	-	1.250.000	2.600.000
Reservas (Legal, Facultativa, Estatutaria, Otras)	773.957	1.398.359	2.515.514	3.235.663	3.800.019
Otros Resultados Integrales	-	-	-	-	9.117.728
<i>Resultados de Ejercicios Anteriores</i>					
Resultados Acumulados (Operativos)	1.865.604	2.137.372	4.243.409	-	1.345.094
Resultados Acumulados (Adopción de NIIF Primera Vez)	5.683.304	5.335.408	5.335.408	5.335.408	5.335.408
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	6.257.429	11.171.549	7.201.495	5.643.550	79.402

Total PATRIMONIO:	20.247.294,76	29.209.688	33.462.825	32.331.621	48.878.751
--------------------------	----------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Empresa "B" Estado de Resultados Integrales (Expresado en dólares americanos)	Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores	
	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
Ventas Netas	113.240.821	136.405.872	149.342.332	132.373.204	92.783.003
(-) Costo de Ventas	(96.928.630)	(112.377.056)	(129.210.763)	(116.422.682)	(81.735.978)
(=) Utilidad Bruta	16.312.191	24.028.816	<u>20.131.569</u>	15.950.521	11.047.025
(-) Gastos de Venta	(1.702.375)	(1.919.546)	(2.241.531)	(1.686.389)	(1.732.107)
(-) Gastos de Administración	(2.558.156)	(3.990.670)	(3.792.670)	(4.193.746)	(3.622.165)
(=) Utilidad Operativa	12.051.660	18.118.601	14.097.368	10.070.386	5.692.753
Otros Ingresos	511.897	-	-	1.789.662	-
Otros Egresos	(2.055.018)	-	(822.089)	(998.471)	(1.349.666)
Gastos Financieros	(1.320.252)	(1.899.675)	(2.803.866)	(2.821.624)	(3.703.257)
Utilidad antes de Participación Trabajadores	9.188.287	16.218.926	10.471.413	8.039.953	639.830
(-) Participación Trabajadores	(1.378.339)	(2.432.923)	(1.570.712)	(1.205.993)	(95.974)
Utilidad antes de Impuestos	7.809.948	13.786.004	8.900.701	6.833.960	543.855
(-) Impuesto a la Renta	(1.552.519)	(2.614.454)	(1.699.206)	(1.190.410)	(271.684)
(=) Utilidad Neta	6.257.429	11.171.549	7.201.495	5.643.550	272.171

Empresa "B" Análisis de Ratios Financieros	Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores	
	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
1) Ratio de liquidez general o razón corriente	1,30	1,34	1,58	1,39	1,57
2) Ratio de capital de trabajo	8.380.669	12.415.787	21.472.514	13.692.545	22.721.754
3) Estructura del capital (deuda vs. patrimonio)	1,60	1,38	1,55	1,58	1,18
4) Rendimiento sobre el patrimonio	110,42%	121,87%	50,83%	33,46%	1,02%
5) Margen Neto	5,53%	8,19%	4,82%	4,26%	0,29%
6) Ciclo de Operaciones	22 días	78 días	87 días	73 días	200 días

Estados de Situación Financiera, Estado de Resultados e Indicadores Financieros – Empresa C

Empresa "C" Estado de Situación Financiera (Expresado en dólares americanos)	Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
<u>ACTIVOS</u>						
<u>Activo Corriente</u>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	29.747	42.386	335.787	13.748	119.499	182.991
Inversiones	-	-	-	1.000.000	-	-
<i>Cuentas y Documentos por Cobrar:</i>						
Clientes	250.913	173.898	392.618	147.705	561.810	718.525
Otros (Empleados, Accionistas, Cías Relacionadas)	385.671	114.085	807.561	887.323	1.531.439	138.412
Inventarios	1.355.750	1.069.893	2.309.037	4.906.530	2.988.702	3.395.387
Servicios y Otros Pagos Anticipados	-	-	67.313	64.888	-	366.413
Otros Activos Corrientes	19.077	321.034	365.062	170.480	435.802	176.769
<u>Activo No Corriente</u>						
Propiedad, planta y equipo	7.071.885	7.746.677	8.818.484	11.828.327	18.277.598	16.821.072
(-) Dep. Acum. Propiedad, planta y equipo	(2.382.027)	(2.434.931)	(2.684.146)	(3.088.195)	(3.570.186)	(4.124.327)
Otros Activos No Corrientes	-	-	-	-	57.193	7.193
Total ACTIVOS:	6.731.017	7.033.042	10.411.716	15.930.807	20.401.856	17.682.433

PASIVOSPasivo Corriente

Obligaciones Bancarias	-	-	606.812	921.865	505.460	876.642
Obligaciones con Valores Emitidos	-	-	-	527.978	-	-
<i>Cuentas y Documentos por Pagar:</i>						
Proveedores	360.018	411.852	603.073	778.578	1.737.942	1.349.172
Administración Tributaria	106.591	42.884	10.650	117.871	-	-
Otros (Empleados, Accionistas, Cías Relacionadas)	160.000	583.103	38.019	30.772	709.834	16.598
Provisiones	160.079	-	175.815	235.437	358.710	492.853
Otros Pasivos Corrientes	260.604	-	1.381.938	1.037.335	1.465.225	63.150

Pasivo No Corriente

Obligaciones Bancarias	-	-	-	-	214.802	172.289
Obligaciones con Valores Emitidos	-	-	-	-	-	-
<i>Cuentas y Documentos por Pagar:</i>						
Otros (Empleados, Accionistas, Cías Relacionadas)	466.298	1.649.048	158.661	156.681	3.974.297	1.008.996
Provisiones	1.104.513	404.280	1.037.325	1.095.374	-	1.016.994
Otros Pasivos No Corrientes			-	161	-	-
Total PASIVOS:	2.618.102	3.091.168	4.012.294	4.902.052	8.966.271	4.996.695

PATRIMONIO

Capital Social	42.400	399.400	2.496.250	2.496.250	3.463.950	3.463.950
Aporte para Futura Capitalización	430.790	126.525	849.927	3.599.844	3.029.543	4.216.394
Reservas (Legal, Facultativa, Estatutaria, Otras)	3.253.738	3.038.074	3.253.738	4.812.772	4.816.562	4.816.562
Otros Resultados Integrales	-	-	454.973	-	-	-
<i>Resultados de Ejercicios Anteriores</i>						
Resultados Acumulados (Operativos)	268.916	265.686	79.516	-	91.421	117.431
Resultados Acumulados (Adopción de NIIF Primera Vez)	-	-	(887.483)	-	-	-
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	117.071	112.190	152.501	119.889	34.110	71.401
Total PATRIMONIO:	4.112.915	3.941.875	6.399.422	11.028.755	11.435.585	12.685.738

Empresa "C" Estado de Resultados Integrales (Expresado en dólares americanos)	Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
Ventas Netas	2.404.401	3.342.325	4.085.074	4.083.618	4.685.932	4.286.786
(-) Costo de Ventas	(1.596.349)	(2.334.401)	(2.589.545)	(2.542.247)	(2.533.537)	(3.061.176)
(=) Utilidad Bruta	808.053	1.007.924	1.495.530	1.541.371	2.152.395	1.225.611
(-) Gastos de Venta	-	-	(639.824)	(555.545)	(924.841)	(341.549)
(-) Gastos de Administración	(603.950)	(799.587)	(595.521)	(720.467)	(805.668)	(633.875)
(=) Utilidad Operativa	204.103	208.337	260.185	265.358	421.886	250.187
Otros Ingresos	87.585	-	-	-	-	-
Otros Egresos	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	(142.399)	(25.897)	(68.243)	(60.210)	(252.959)	(139.532)
Utilidad antes de Participación Trabajadores	149.288	182.440	191.942	205.148	168.927	110.655
(-) Participación Trabajadores	(22.393)	(27.366)	(28.791)	-	(25.339)	(16.598)
Utilidad antes de Impuestos	126.895	155.074	163.151	205.148	143.588	94.057
(-) Impuesto a la Renta	(9.824)	(42.884)	(10.650)	-	(105.688)	(22.655)
(=) Utilidad Neta	117.071	112.190	152.501	205.148	37.900	71.401

Empresa "C" Análisis de Ratios Financieros	Período previo a la emisión de valores		Año de la emisión de valores	Período posterior a la emisión de valores		
	Al 31.12.2010	Al 31.12.2011	Al 31.12.2012	Al 31.12.2013	Al 31.12.2014	Al 31.12.2015
	1) Ratio de liquidez general o razón corriente	1,95	1,66	1,52	1,97	1,18
2) Ratio de capital de trabajo	993.867	683.456	1.461.071	3.540.839	860.081	2.180.080
3) Estructura del capital (deuda vs. patrimonio)	0,64	0,78	0,63	0,44	0,78	0,39
4) Rendimiento sobre el patrimonio	276,11%	28,09%	6,11%	8,22%	1,09%	2,06%
5) Margen Neto	4,87%	3,36%	3,73%	5,02%	0,81%	1,67%
6) Ciclo de Operaciones	266 días	122 días	275 días	605 días	225 días	305 días



Presidencia
de la República
del Ecuador



Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes



DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, Merchán León Ronny Edén, con C.C: # 0930232459, autor del trabajo de titulación: “**Análisis de las condiciones ideales para la participación de las empresas en el mercado bursátil como emisor en el Ecuador**”, previo a la obtención del título de Ingeniero en Contabilidad y Auditoría, CPA en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, marzo del 2017.

Nombre: Merchán León Ronny Edén

C.C: 0930232459



Presidencia
de la República
del Ecuador



Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes



SENESCYT
Secretaría Nacional de Educación Superior,
Ciencia, Tecnología e Innovación

DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, Quinde Huayamave Michelle Denisse, con C.C: # 0923474233, autora del trabajo de titulación: “**Análisis de las condiciones ideales para la participación de las empresas en el mercado bursátil como emisor en el Ecuador**”, previo a la obtención del título de Ingeniera en Contabilidad y Auditoría, CPA en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, marzo del 2017.

Nombre: Quinde Huayamave Michelle Denisse

C.C: 0923474233



Presidencia
de la República
del Ecuador



Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes



REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN

TÍTULO Y SUBTÍTULO:	Análisis de las condiciones ideales para la participación de las empresas en el mercado bursátil como emisor en el Ecuador		
AUTORES:	Merchán León, Ronny Edén; Quinde Huayamave, Michelle Denisse		
REVISOR/TUTOR:	CPA Alberto Santiago Rosado Haro, MBA.		
INSTITUCIÓN:	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
FACULTAD:	Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas		
CARRERA:	Contabilidad y Auditoría, CPA		
TÍTULO OBTENIDO:	Ingeniero en Contabilidad y Auditoría, CPA		
FECHA DE PUBLICACIÓN:	Marzo del 2017	No. DE PÁGINAS:	152
ÁREAS TEMÁTICAS:	Contabilidad, Finanzas, Administración		
PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:	Mercado bursátil, emisión de acciones, emisión de obligaciones, estructura financiera, participante emisor, condiciones financieras		

RESUMEN/ABSTRACT:

El presente trabajo de titulación propone la identificación y análisis de condiciones que deberían cumplir las compañías no participantes en el mercado bursátil del Ecuador para una incursión al mercado de valores como emisores de obligaciones y/o acciones con el objetivo de presentar una alternativa de financiamiento directa y contribuir al crecimiento del sistema de valores. Como parte inicial de este trabajo, se presenta los conceptos fundamentales de los mercados de valores así como una descripción de sus antecedentes y evolución a través del tiempo, los principales mercados bursátiles a nivel mundial, sus ventajas y riesgos y la situación del sistema del Mercado de Valores en el Ecuador. El estudio se realiza bajo la metodología cualitativa con un enfoque analítico, en el cual, busca estudiar las negociaciones de acciones y obligaciones del mercado de valores en el Ecuador y reconocer las condiciones que permitan conocer cómo debe ser el proceso de intervención para cotizar para las empresas que aún no pertenecen al sistema y tienen la posibilidad de acceder como participantes. La determinación de las condiciones se realiza mediante el análisis del comportamiento de la estructura financiera de empresas participantes vigentes que actúen como emisores de obligaciones y/o acciones. Finalmente, como resultado del estudio, se presenta las condiciones obtenidas y un análisis de cada uno de ellos para su consideración e implementación por parte de las compañías no participantes para lograr que sus valores emitidos alcancen las expectativas de los inversionistas actuales y la diversificación de las oportunidades de inversión.

ADJUNTO PDF:	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO
CONTACTO CON AUTOR/ES:	Teléfono: +593-42094310 Teléfono: +593-42341953	E-mail: ronnymerch1@hotmail.com E-mail: cami-mile@hotmail.com
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE):	Nombre: Yong Amaya, Linda Evelyn	
	Teléfono: +593-4- 2200804 ext.1609	
	E-mail: linda.yong@cu.ucsg.edu.ec	
SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA		
Nº. DE REGISTRO (en base a datos):		
Nº. DE CLASIFICACIÓN:		
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):		