

# **ESCUELA POLITÉCNICA NACIONAL**

**FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS**

**ANÁLISIS PROSPECTIVO DEL MERCADO FINANCIERO DE  
ACCIONES EN EL ECUADOR COMO FUENTE DE  
FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN EMPRESARIAL  
(ESCENARIO 2025)**

**TESIS PREVIA A LA OBTENCIÓN DEL GRADO DE MAGÍSTER EN GERENCIA  
EMPRESARIAL, MBA, MENCIÓN GERENCIA FINANCIERA**

**CARLOS JOSÉ ARIAS RONQUILLO**  
carlos\_ari@yahoo.com

**Director: Ing. Edison Ernesto Romero Martínez**  
edisonromer@gmail.com

**2014**

## **DECLARACIÓN**

Yo, Carlos José Arias Ronquillo, declaro que el trabajo aquí descrito es de mi autoría; que no ha sido previamente presentado para ningún grado o calificación profesional; y, que he consultado las referencias que se incluyen en este documento.

La Escuela Politécnica Nacional puede hacer uso de los derechos correspondientes a este trabajo, según lo establecido por la Ley de Propiedad Intelectual, por su Reglamento y por la normativa institucional vigente.

---

Carlos José Arias Ronquillo

## **CERTIFICACIÓN**

Certifico que el presente trabajo fue desarrollado por Carlos José Arias Ronquillo, bajo mi supervisión

---

Ing. Edison Ernesto Romero Martínez  
**DIRECTOR**

## **AGRADECIMIENTO**

Quiero expresar mi sincero agradecimiento al Ing. Edison Romero por su invaluable paciencia y guía para la elaboración del presente trabajo investigativo, sin cuya cooperación no hubiera sido posible la culminación del mismo.

Quiero agradecer también de manera muy especial al Economista. Francisco Vizcaíno, Intendente de Valores de la Superintendencia de Compañías que me brindó su valioso apoyo y colaboración en el desarrollo del presente trabajo investigativo, y de la misma forma hago extensivo este agradecimiento al valioso grupo de profesionales que me brindaron momentos de su apreciado tiempo para acrecentar los conocimientos necesarios que enriquecieron mi investigación, a todos ellos mis infinitas gracias.

## **DEDICATORIA**

Quiero dedicar este trabajo investigativo a Dios y a la memoria de mi padre, quien me dio primero el ser y luego me formó como persona y profesional que soy, estoy seguro que estará orgulloso de este nuevo paso de superación logrado en mi vida, que siempre fue lo que anheló para todos sus hijos.

También quiero dedicar este trabajo investigativo a mi esposa e hijo que han vivido conmigo los desvelos de las horas dedicadas al mismo y finalmente a mi madre quien también ha sido junto a toda mi familia el soporte moral y espiritual que me motivaron para no desmayar y seguir adelante, para ellos esta muestra de mi humilde esfuerzo realizado.

Carlos Arias

## ÍNDICE DE CONTENIDO

LISTA DE FIGURAS .....	i
LISTA DE TABLAS .....	iv
LISTA DE ANEXOS .....	vi
RESUMEN .....	vii
ABSTRACT .....	ix
CAPÍTULO I .....	1
1. INTRODUCCIÓN .....	1
1.1 GENERALIDADES DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.....	1
1.1.1 FUNCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.....	3
1.1.2 CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS GLOBALES .....	3
1.1.3 PARTICIPANTES DE LOS MERCADOS FINANCIEROS .....	4
1.2 ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN EL ECUADOR	5
1.2.1 CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN EL ECUADOR.....	5
1.2.2 PARTICIPANTES DE LOS MERCADOS FINANCIEROS ECUATORIANOS.....	6
1.2.3 REGLAMENTACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN EL ECUADOR.....	8
1.2.4 EL MERCADO DE CAPITAL O DE VALORES EN EL ECUADOR.....	11
1.3 OBJETIVO DE LA INVESTIGACIÓN.....	22
1.3.1 OBJETIVO GENERAL .....	22
1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....	23
1.4 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN .....	23

CAPÍTULO II.....	25
2. MARCO TEÓRICO.....	25
2.1 EL MERCADO FINANCIERO DE ACCIONES .....	25
2.1.1. DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LAS ACCIONES.....	25
2.1.2. VALORACIÓN DE LAS ACCIONES.....	27
2.1.3 MECANISMOS DE NEGOCIACIÓN CON ACCIONES.....	29
2.2 EL MERCADO ACCIONARIO ECUATORIANO.....	30
2.2.1 REQUISITOS PARA LA REALIZACIÓN DE OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES .....	31
2.2.2 PROCESO DE LA EMISIÓN PÚBLICA DE ACCIONES.....	32
2.2.3 ENTORNO TECNOLÓGICO DE OPERACIÓN.....	34
2.2.4 PROCESOS DE INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS ACCIONARIOS Y DE CAPITALAS.....	36
2.3 LAS REGLAMENTACIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES Y NACIONALES.....	37
2.4 LA PROSPECTIVA Y SUS HERRAMIENTAS.....	38
CAPÍTULO III .....	43
3. METODOLOGÍA.....	43
3.1 MÉTODOS Y TÉCNICAS DE LA PROSPECTIVA .....	43
3.1.1 EL MÉTODO DE ESCENARIOS.....	46
3.2 ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE LAS VARIABLES Y EL MÉTODO MICMAC	50
3.3 ANÁLISIS DE ESTRATEGIAS DE ACTORES, EL MÉTODO MACTOR .....	56
3.4 EL BARRIDO DEL CAMPO DE LOS POSIBLES: EL ANÁLISIS MORFOLÓGICO.....	63
3.5 EL MÉTODO DELPHI .....	66

CAPÍTULO IV .....	68
4 SÍNTESIS Y RESULTADOS .....	68
4.1 PROYECCIÓN DE LAS VARIABLES CLAVES DEL DESENVOLVIMIENTO DEL MERCADO FINANCIERO DE ACCIONES EN EL ECUADOR.....	68
4.1.1 ANÁLISIS DE LAS COMPETENCIAS DEL MERCADO ACCIONARIO NACIONAL.....	68
4.1.2 MÉTODO MICMAC .....	113
4.1.3 MÉTODO MACTOR, ANÁLISIS DE LAS ESTRATEGIAS DE LOS ACTORES DEL MERCADO FINANCIERO DE ACCIONES .....	132
4.1.4 EL MÉTODO MORPHOL, ANÁLISIS DEL CAMPO DE LOS POSIBLES DEL MERCADO FINANCIERO DE ACCIONES. ....	154
4.2 ANÁLISIS DE ESCENARIOS FUTUROS DEL MERCADO FINANCIERO DE ACCIONES .....	185
4.3 DISEÑO DE ESTRATEGIA A SEGUIR EN FUNCIÓN DEL ESCENARIO ESCOGIDO.....	186
4.3.1 OBJETIVOS.....	186
4.3.2 ESTRATEGIAS A SEGUIR.....	188
4.3.3 ACCIONES A SEGUIR.....	189
CAPÍTULO V .....	191
5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	191
5.1 CONCLUSIONES .....	191
5.2 RECOMENDACIONES.....	194
REFERENCIAS .....	196
ANEXOS .....	199



## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Integración de los Mercados Financieros .....	2
Figura 2 - Clasificación de los Mercados Financieros .....	3
Figura 3 - Diagrama del Proceso de Formación del Capital .....	4
Figura 4 - Institucionalidad del Sistema Financiero.....	7
Figura 5 - Opciones de financiamiento empresarial.....	18
Figura 6 - Montos negociados en el Mercado de Capitales Ecuatoriano (Millones de dólares) .....	19
Figura 7 - Emisores de valores participantes en el Mercado de Capitales Ecuatoriano para el año 2013 (en número y porcentaje) .....	20
Figura 8 - Relación entre la oferta pública de valores y el volumen de crédito del segmento productivo (en millones de dólares) .....	21
Figura 9 - Mercado donde se negocian las acciones .....	26
Figura 10 - Valuación de las acciones .....	27
Figura 11 - Proceso de la Emisión Pública de Acciones .....	33
Figura 12 - Triángulo griego del pensamiento .....	42
Figura 13 - Proceso de la Prospectiva Estratégica.....	46
Figura 14 - El Método de los Escenarios.....	49
Figura 15 - Tipos de Variables en el plano de influencia y dependencia.....	52
Figura 16 - Relaciones entre variables .....	53
Figura 17 - Concatenación de etapas del método MACTOR.....	57
Figura 18 - Relaciones convergentes entre actores en función de objetivos .....	60
Figura 19 - Plano de Influencia dependencia de actores .....	62
Figura 20 - Análisis Morfológico .....	65
Figura 21 - Inflación anual .....	69
Figura 22 - Tasas de Interés referenciales nominales (En porcentaje) .....	70
Figura 23 - Ranking de participación de las Compañías e Instituciones en el Mercado de Capitales, año 2013 (En número de operaciones y porcentaje).....	71
Figura 24 - Ranking de participación de las Compañías e Instituciones en el Mercado de Capitales, año 2013 (En millones de dólares y porcentaje).....	72

Figura 25 - Montos Negociados en el mercado de capitales nacional de Quito y Guayaquil (en millones USD) .....	73
Figura 26 - Montos negociados de títulos valores de renta variable en la Bolsas de Valores de Quito, Guayaquil y nacional (En millones USD) .....	74
Figura 27 - Capitalización Bursátil.....	75
Figura 28 - Número de emisores de Valores por tipo de Emisión .....	76
Figura 29 - Valores totales de autorizaciones de ofertas públicas por tipo de Emisión .....	77
Figura 30 - Desarrollo del Mercado Accionario nacional, período 2009-2013 .....	80
Figura 31 - Oferta Pública autorizada por Sector Económico (Enero-Junio/2013) .....	82
Figura 32 - Relevancia del Mercado Accionario en la Economía Nacional: Capitalización Bursátil/PIB .....	83
Figura 33 - Índice Bursátil ECU-INDEX GLOBAL.....	84
Figura 34 -Índice Bursátil BVG INDEX.....	85
Figura 35 -Compañías del Sector Mercantil por valor efectivo de acciones negociadas, año 2011 .....	86
Figura 36 -Compañías del Sector Mercantil por número de acciones negociadas, año 2011 .....	87
Figura 37 - Compañías del Sector Mercantil por número de acciones en circulación .....	88
Figura 38 - Compañías del Sector Mercantil por Capitalización Bursátil en año 2011 .....	89
Figura 39 -Rentabilidades de un Portafolio de acciones evaluados en un año plazo .....	90
Figura 40 - Mapa de Influencias Directas .....	123
Figura 41 - Mapa de Influencias Indirectas .....	124
Figura 42 -Mapa de Influencias Potencial Directo .....	125
Figura 43 - Mapa de Influencias Potencial Indirecto .....	126
Figura 44 - Mapa de desplazamientos directo/indirecto.....	127
Figura 45 - Gráfico de Influencias Directas .....	128
Figura 46 - Gráfico de Influencias Indirectas.....	129
Figura 47 - Gráfico de Influencias Potenciales Directas .....	130
Figura 48 - Gráfico de Influencias Potenciales Indirectas.....	131
Figura 49 - Plano de Influencias y dependencias entre actores .....	140
Figura 50 - Plano de distancias netas entre actores .....	143

Figura 51 - Plano de distancias entre Objetivos .....	144
Figura 52 -Balance de posiciones por objetivo valorado 1 .....	145
Figura 53 - Balance de posiciones por objetivo valorado 2 .....	146
Figura 54 - Balance de posiciones por objetivo valorado 3 .....	147
Figura 55 - Balance de posiciones por objetivo valorado 4 .....	148
Figura 56 - Balance de posiciones por objetivo valorado 5 .....	149
Figura 57 - Balance de posiciones por objetivo valorado 6 .....	150
Figura 58 - Balance de posiciones por objetivo valorado 7 .....	151
Figura 59 - Balance de posiciones por objetivo valorado 8 .....	152
Figura 60 - Balance de posiciones por objetivo valorado 9 .....	153
Figura 61 - Plano de Proximidades .....	183
Figura 62 - Gráfico de Proximidades .....	184

## LISTA DE TABLAS

Tabla 1 - Participantes del mercado Financiero de Capitales en el Ecuador.....	13
Tabla 2 - Montos negociados en el Mercado de Capitales Ecuatoriano (millones de dólares) .....	19
Tabla 3 - Relación entre la oferta pública de valores y el volumen de crédito del segmento productivo (en millones de dólares). ....	21
Tabla 4 - Matriz de las posiciones de Actores x Objetivos (MAO) .....	59
Tabla 5 - Inflación Anual (En porcentaje).....	68
Tabla 6 - Tasas de Interés referenciales nominales (En porcentaje) .....	70
Tabla 7 - Montos negociados en el Mercado de Capitales nacional (En millones de dólares) .....	73
Tabla 8 - Capitalización Bursátil .....	75
Tabla 9 - Número de emisores de Valores por tipo de Emisión.....	76
Tabla 10 - Valores totales de autorizaciones de ofertas públicas por tipo de Emisión .....	77
Tabla 11 - Empresas Ecuatorianas emisoras de Acciones período 2009-2013 .....	79
Tabla 12 - Movimiento del Mercado Accionario en el país .....	80
Tabla 13 - Oferta Pública autorizada por Sector económico y mecanismo de financiamiento, Período Enero - Junio / 2013 .....	81
Tabla 14 - Índice Bursátil ECU-INDEX GLOBAL .....	84
Tabla 15 - Índice Bursátil BVG INDEX .....	85
Tabla 16 - Ranking de las Compañías del Sector Mercantil por montos negociados en el Mercado secundario de Acciones en el año 2011.....	86
Tabla 17 - Ranking consolidado de las Compañías del Sector Mercantil por capitalización Bursátil, volumen transaccional y número de transacciones en el Mercado de Acciones en el año 2011 .....	88
Tabla 18 - Rentabilidades de un Portafolio de acciones evaluados en un año plazo .....	90
Tabla 19 - Árbol de competencias del Mercado Financiero de Acciones .....	111
Tabla 20 - Variables seleccionadas del Mercado Financiero de Acciones Ecuatoriano ...	113
Tabla 21 - Matriz de Influencias Directas (MID).....	116
Tabla 22 - Matriz de Influencias Indirectas (MII).....	118

Tabla 23 - Matriz de Influencias Directas Potenciales (MIDP) .....	119
Tabla 24 - Matriz de Influencias Indirectas Potenciales (MIIP) .....	120
Tabla 25 - Clasificación de Variables de acuerdo a sus influencias.....	121
Tabla 26 - Clasificación de las variables de acuerdo a sus dependencias .....	122
Tabla 27 - Actores Principales del Mercado Accionario ecuatoriano .....	132
Tabla 28 - Estrategias de los Actores del Mercado Accionario ecuatoriano.....	134
Tabla 29 - Retos estratégicos y Objetivos asociados.....	136
Tabla 30 - Lista de Objetivos principales del Mercado Accionario ecuatoriano .....	137
Tabla 31 - Matriz de Influencias Directas (MAA) .....	138
Tabla 32 - Matriz de Posiciones Valoradas (MAO).....	139
Tabla 33 - Matriz de Posiciones Valoradas .....	141
Tabla 34 - Balance neto de las influencias .....	142
Tabla 35 - Lista de Componentes .....	155
Tabla 36 - Lista de Variables.....	156
Tabla 37 - Variables críticas del Sistema .....	158
Tabla 38 - Cuadro de Hipótesis .....	162
Tabla 39 - Asignación de Probabilidades de Hipótesis .....	163
Tabla 40 - Probabilidades de Hipótesis .....	164
Tabla 41 - Lista de Preferencias .....	165
Tabla 42 - Lista de Exclusiones.....	166
Tabla 43 - Número de Escenarios.....	167
Tabla 44 - Detalle del Número de Escenarios seleccionados por probabilidad de ocurrencia .....	167
Tabla 45 - Lista de Posibles Escenarios con mayor probabilidad de ocurrencia .....	169
Tabla 46 - Escenario 1 pre-retenido .....	176
Tabla 47 - Escenario 2 pre-retenido .....	177
Tabla 48 - Escenario 3 pre-retenido .....	178
Tabla 49 - Escenario 4 pre-retenido .....	179
Tabla 50 - Número de Escenarios pre-retenidos con su probabilidad de ocurrencia .....	180
Tabla 51 - Matriz de proximidades.....	181
Tabla 52 - Matriz de indicadores.....	182

## LISTA DE ANEXOS

ANEXO A - Modelo de Entrevista a Expertos en los Talleres de Prospectiva.....	200
ANEXO B - Variables iniciales que influyen en el movimiento del Mercado Financiero de Acciones.....	203
ANEXO C - Lista de Expertos .....	206
ANEXO D - Gráfico de influencias directas con el 100% de relaciones entre variables..	207
ANEXO E - Gráfico de influencias indirectas con el 100% de relaciones entre variables	208
ANEXO F - Gráfico de influencias potenciales directas con el 100% de relaciones entre variables.....	209
ANEXO G - Gráfico de influencias potenciales indirectas con el 100% de relaciones entre variables.....	210
ANEXO H - Gráfico del programa MICMAC.....	211
ANEXO I - Gráfico del programa MACTOR .....	212
ANEXO J - Gráfico del programa MORPHOL .....	213

## RESUMEN

La presente tesis de Maestría tiene como objetivo mostrar los posibles futuros escenarios en los que se desenvolverá el mercado financiero de acciones en el país con un horizonte al año 2025, en función de las principales variables, actores y objetivos que determinan su movimiento para delinear posibles estrategias a seguir por parte de estos actores económicos y sociales nacionales para mejorar su desempeño; utilizando para ello herramientas específicas de la Prospectiva Estratégica, concebida como un instrumento de planificación de largo alcance dentro de las empresas y organizaciones a nivel público y privado a escala no solo nacional sino mundial.

Para la realización del presente trabajo investigativo se utilizaron entrevistas a expertos en la materia como fuentes primarias de información, así como publicaciones técnicas y de opinión como fuentes secundarias de información, que sirvieron en primer término para establecer un diagnóstico pasado y presente del mercado accionario en el país, luego visualizar los probables escenarios futuros en los que se moverán los mismos, y finalmente delinear estrategias para enfrentar su desarrollo futuro como fuente alternativa de financiamiento e inversión empresarial.

El primer capítulo consta de una introducción a las generalidades y características de los mercados financieros de capital en general dentro de los cuales se incluye el mercado financiero de acciones, seguido de un resumen de los objetivos y la justificación del presente proyecto de investigación.

El segundo capítulo describe el marco teórico del mercado financiero de acciones, con sus características, definiciones, procesos y regulaciones involucradas; así como el de la prospectiva estratégica en su concepción más general y amplia como herramienta de planificación institucional.

El tercer capítulo trata de la metodología a utilizar dentro de la Prospectiva, donde destaca el método de escenarios, las técnicas como el de consulta a expertos y las herramientas como los árboles de pertinencia, el análisis estructural de variables, el juego de actores, el análisis de los escenarios y la elaboración de estrategias.

En el capítulo cuarto se presenta la aplicación y los resultados del método prospectivo, que para el presente caso se lo realiza en tres fases: el análisis de las variables críticas, el análisis de actores y objetivos del sistema y finalmente la determinación y análisis de los escenarios futuros más probables y deseables en el largo plazo del mercado accionario nacional.

Finalmente el capítulo quinto contiene las conclusiones y recomendaciones a las que se llegaron en el presente trabajo de investigación.

Palabras Clave: Prospectiva estratégica, mercado de acciones, Escenarios futuros, Actores, Inversión, Financiamiento.



## **ABSTRACT**

This master's thesis aims to show possible future scenarios in the financial market share in the country will unfold with a horizon to 2025, according to the main variables, actors and goals that determine their movement to delineate possible strategies to be followed by these national economic and social actors to improve their performance; using specific tools to do the Strategic Prospective, conceived as an instrument of long-range planning within companies and organizations public and private levels to not only nationally but globally.

To conduct this research work interviews with experts in the field were used as primary sources of information as well as technical and review publications and secondary sources, which served primarily to establish a diagnosis of past and present stock market in the country, then visualize likely future scenarios that will be moved, and finally outline strategies to meet its future development as an alternative source of funding and business investment.

The first chapter consists of an introduction to the general features of financial and capital markets in general within which the financial market share, followed by a summary of the objectives and rationale for this research project is included.

The second chapter describes the theoretical framework of financial stock market, with its characteristics, definitions, processes and regulations involved; as well as the strategic prospective in its most general and comprehensive planning as a tool for institutional design.

The third chapter discusses the methodology used in the Prospective, which highlights the scenario method, techniques such as consulting experts and tools such as relevance trees, the structural analysis of variables, the set of actors, the scenario analysis and strategy development.

The implementation and results of the prospective method is presented in the fourth chapter, which for this case is done in three phases: the analysis of the critical variables, analysis of actors and objectives of the system and finally the identification and analysis of more likely and desirable in the long term future of the national stock market scenarios.

Finally the fifth chapter contains the conclusions and recommendations that were reached in this research.

Keywords: Strategic Prospective, stock market, Future Scenarios, Actors, Investment, Financing

# CAPÍTULO I

## 1. INTRODUCCIÓN

### 1.1 GENERALIDADES DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Se entiende por mercado financiero, al conjunto de instituciones y canales de interrelación entre la oferta y la demanda de fondos, y a los mecanismos que posibilitan estas operaciones (Montalvo Galarza, 1998).

Se puede definir también al mercado financiero como aquel mercado donde se intercambian “activos financieros”, vinculando a los proveedores de recursos monetarios con los captadores de los mismos, movilizandolos para financiar actividades productivas empresariales en el corto, mediano y largo plazo (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2010). Entendiéndose como activos financieros a aquellos activos de tipo intangible que representan una obligación de dinero a futuro; por ejemplo pueden ser depósitos bancarios, divisas, acciones, bonos, préstamos bancarios, etc. En función de estos activos financieros se establecen entonces muchos tipos de mercados financieros dependiendo de qué activo se negocie en ellos, así por ejemplo se puede hablar de un mercado financiero de bonos, un mercado financiero de acciones, un mercado financiero de divisas, etc.

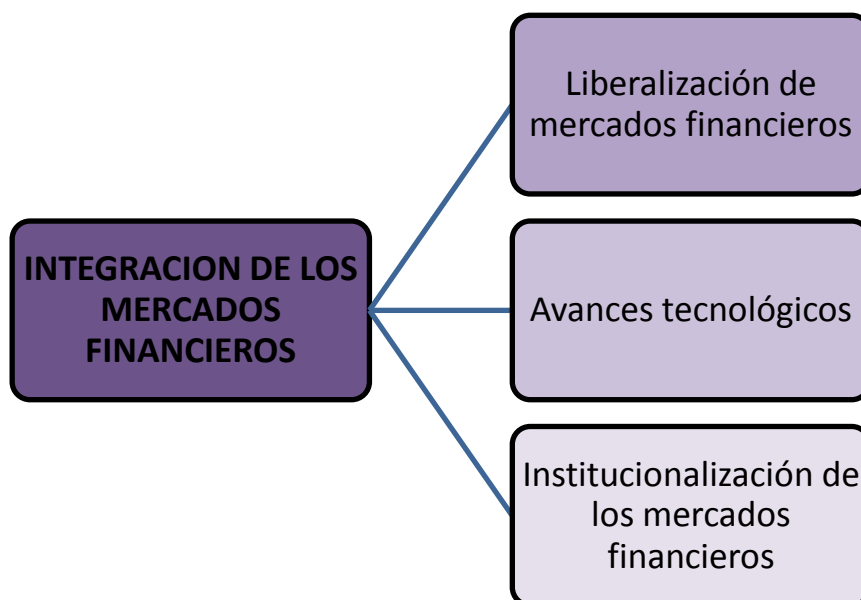
El funcionamiento de este mercado no implica la existencia física del mismo, por ejemplo si dos personas intercambian una divisa por otra, estarán operando en el mercado financiero de divisas en el lugar donde realicen el intercambio (Fabozzi & Modigliani, 1994).

Debido a la globalización de los mercados financieros, por todo el mundo, las entidades de cualquier país buscan conseguir fondos, y no necesitan limitarse a sus mercados financieros domésticos, ni tampoco los inversionistas de un país se limitan a los activos financieros, emitidos en sus mercados internos, teniendo en

cuenta que las dos funciones principales de los activos financieros son: primero la transferencia de fondos entre aquellos que los necesitan para compras de activos tangibles y segundo de los que necesitan transferir fondos para distribuir el riesgo asociado, con los flujos de efectivo que generan los activos tangibles.

Los factores que llevan a la integración de los mercados financieros son:

1. Desreglamentación o liberalización de los mercados y actividades de los participantes en los principales centros financieros del mundo.
2. Avances tecnológicos para monitorear los mercados mundiales, ejecutar órdenes y analizar oportunidades financieras.
3. La institucionalización cada vez mayor de los mercados financieros.



**Figura 1** - Integración de los Mercados Financieros  
(Fabozzi, 1994, pág. 9)

### 1.1.1 FUNCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados financieros proporcionan tres funciones económicas principales:

- Determinar el precio de los activos financieros comercializados, fijando su rendimiento.
- Proporcionar un mecanismo para que un inversionista venda un activo financiero
- Reducir el costo de las transacciones de fondos (Fabozzi & Modigliani, 1994)

### 1.1.2 CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS GLOBALES

Hay muchas formas de clasificar a los mercados financieros globales, una es por el vencimiento de la obligación en mercados de dinero o monetario y mercado de capitales (o de valores). Otra es por el tipo de obligación financiera en mercados de deuda y mercado de acciones. También pueden ser categorizados de acuerdo a la madurez de la obligación en mercados primarios y secundarios. Se pueden clasificar por el tiempo de entrega del activo financiero en mercados spot o efectivo y mercado de derivados. Finalmente pueden ser clasificados por la estructura organizacional en mercados de subasta, de mostrador e intermediados. (Fabozzi & Modigliani, 1994).

Por el vencimiento de la obligación	Por la naturaleza de la obligación	Por la madurez de la obligación	Por la entrega inmediata o futura	Por la estructura organizacional
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mercado de Dinero</li> <li>• Mercado de Capitales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mercado de Deuda</li> <li>• Mercado de Acciones</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mercado Primario</li> <li>• Mercado Secundario</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mercado spot o en efectivo</li> <li>• Mercado Derivado</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mercado de subasta</li> <li>• Mercado de mostrador</li> <li>• Mercado intermediado</li> </ul>

**Figura 2 - Clasificación de los Mercados Financieros**

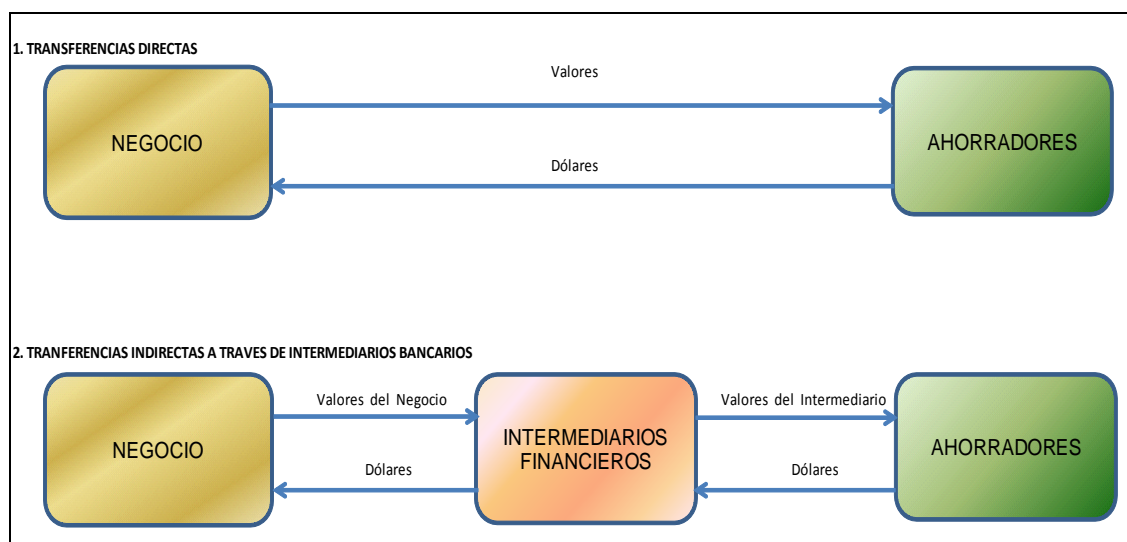
(Fabozzi, 1994, pág. 8)

### 1.1.3 PARTICIPANTES DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Los participantes en los mercados financieros globales que emiten y compran activos financieros, incluyen entidades comerciales financieras y no financieras privadas, gobiernos nacionales, entidades públicas locales, instituciones de control de los mercados financieros e inversionistas personas naturales.

Las transferencias de capital entre los ahorradores y aquellos que necesitan capital ocurren básicamente de dos formas diferentes, las cuales se presentan en la figura 3.

- 1) Transferencias directas de dinero y valores, el negocio entrega sus valores a los ahorradores, quienes a su vez proporcionan a la empresa el dinero que necesitan directamente sin requerir de ningún intermediario.
- 2) Transferencias a través de un intermediario financiero como un banco, mutualista o cooperativa, el cual obtiene fondos de los ahorradores realiza operaciones financieras y los utiliza para transferirlos a las empresas, a través de otras operaciones financieras como préstamos (Weston & Brigham, 1996).



**Figura 3 - Diagrama del Proceso de Formación del Capital**  
(Weston & Brigham, 1996, pág. 120)

## **1.2 ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN EL ECUADOR**

Actualmente el Ecuador se caracteriza por una economía abierta y de mercado, contagiada por la internacionalización de la economía, lo cual implica que el país debe exponer cada vez más su producción nacional a la competencia externa, aprovechar otros mercados y afrontar nuevos competidores. Este escenario repercute en la empresa, que para comprometer su sano desarrollo, debe pensar en un futuro de largo plazo. Para penetrar en los mercados externos, las empresas nacionales han requerido reestructurar, reconvertir y ampliar el aparato productivo que confluyen a una transformación empresarial, siendo estos aspectos el estímulo para modificar las estrategias tradicionales de financiamiento, optando por exigentes demandas de fondos, por lo que han acudido a los mercados financieros (Montalvo Galarza, 1998).

### **1.2.1 CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN EL ECUADOR**

Con este preámbulo se debe mencionar que el mercado financiero en el país se compone de dos grandes mercados especializados: el mercado monetario y el mercado de capitales.

**MERCADO MONETARIO.-** Es aquel en el que se negocian activos financieros de corto plazo, principalmente derivados de operaciones comerciales o crediticias y que tienen una liquidez elevada.

**MERCADO DE CAPITAL.-** Es aquel en el que se negocian activos financieros a mediano y largo plazo y se hallan más vinculados a procesos de estructuración de activos de mayor permanencia o procesos de conformación de una capacidad productiva empresarial. A este mercado también se lo conoce como el Mercado de Valores.

El establecimiento de los mercados de valores o de capitales a largo plazo juega un papel crucial en el impulso económico sostenido de un país, pues incrementa el volumen total de fuentes financieras y moviliza grandes cantidades de ahorros hacia el sector productivo, utilizando períodos de significativo alcance (Baldeón Ríos, 2009)

Dependiendo de la naturaleza de los activos financieros que se negocian y la clase de las instituciones, el mercado financiero se ejecuta en dos segmentos: el mercado de las instituciones financieras y el mercado bursátil.

**MERCADO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS.-** Es aquel que tiene como centro a los bancos e instituciones financieras, las mismas que canalizan los recursos, mediante intermediación indirecta, a través de procesos de ahorro, crédito e inversión.

**MERCADO BURSÁTIL.-** Es aquel que teniendo como centro a las bolsas de valores, propicia la canalización de recursos, vía intermediación directa. De esta forma el mercado de valores es una parte -o segmento del mercado financiero que tiene lugar principalmente en las bolsas de valores y que procura la canalización directa de recursos financieros hacia los sectores que los requieren, mediante el mecanismo de emisión, colocación y negociación de valores de corto, mediano y largo plazo. Es decir, incluye tanto al mercado monetario como el de capitales en tanto las transacciones sean con valores. (Libro Guía del Inversionista Bursátil).

## **1.2.2 PARTICIPANTES DE LOS MERCADOS FINANCIEROS ECUATORIANOS**

Dentro de estos mercados intervienen diversas instituciones que forman parte del sistema Financiero Nacional, compuesto instituciones de operación y de control, como lo muestra el siguiente esquema, representado en la figura 4:



## Institucionalidad del sistema financiero



**Figura 4 - Institucionalidad del Sistema Financiero**

(Bolsa de Valores de Quito, 2011)

Como se aprecia en la figura 4 dentro del mercado de capitales o de valores intervienen algunas instituciones, agrupándose en 4 secciones:

- Emisores: compañías o entidades públicas y privadas que emiten y colocan títulos valores en el mercado de capitales para conseguir financiamiento para sus operaciones.
- Inversionistas: personas naturales o jurídicas que disponen de recursos y buscan rentabilidad, de modo que son quienes compran títulos valores en el mercado de capitales.
- Entidades de regulación y control como son:
  - Consejo Nacional de Valores (CNV), es el órgano rector del Mercado de Capitales o de Valores, adscrito a la Superintendencia de Compañías, encargado de establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento, está conformado por los Superintendentes de Compañías y de Bancos, el Presidente del Banco Central, un delegado del Presidente de la República y tres delegados del Sector privado nacional.

- Superintendencia de Compañías, es el órgano técnico y autónomo encargado de vigilar y controlar la organización, actividad y funcionamiento del sector empresarial del país, precautela los intereses de los inversionistas y vela por la permanencia de la empresa porque es fuente generadora de producción, riqueza y empleo.
- Bolsas de Valores, son corporaciones civiles encargadas de brindar los mecanismos pertinentes, para que los valores allí dispuestos, se trancen de una manera transparente, equitativa y a precio justo.
- Entidades participantes que prestan servicios como son:
  - Casas de Valores que realizan la función de vincular las fuerzas de oferta y de demanda, Asesoran en las inversiones que se realicen, y se constituyen como compañías anónimas, que compran y venden títulos valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes en el mercado de capitales.
  - Los Depósitos Centralizados de Liquidación y Compensación de Valores, son compañías anónimas autorizadas para recibir en depósito valores inscritos en el mercado de capitales, para su custodia, registro y liquidación de los mismos, operando como cámara de compensación de valores.
  - Calificadoras de Riesgo, son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas para realizar la calificación del riesgo de los emisores y valores que estén autorizados.
  - Administradoras de fondos y fideicomisos, son sociedades anónimas cuyo objetivo primordial es administrar fondos de inversión y fideicomisos, juntando los recursos de varias personas para formar un patrimonio común que es invertido en diversos documentos según los propósitos de cada fondo.

### **1.2.3 REGLAMENTACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN EL ECUADOR**

En el Ecuador, la Ley de Instituciones Financieras controla los entes y la actividad del mercado de Instituciones Financieras, mientras que la Ley de Mercado de

Valores, el Reglamento General y la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores son entre otras la normativa conexas que regulan el normal desarrollo de las actividades al interior del mercado de valores o de capitales, así como del mercado accionario, como parte del primero, para el efecto se cuenta con un órgano superior que es el Consejo Nacional de Valores, siendo éste el cuerpo colegiado que dicta las políticas y normativa. El Mercado de Capitales o de Valores se convierte en el lugar donde se llevan a cabo las actividades relacionadas con la compraventa de títulos valores. En el mercado participan entre otros: empresas, inversionistas, casas y bolsas de valores, todos ellos controlados por la Superintendencia de Compañías.

El Mercado de Valores o de capitales, dentro del cual se encuentra el mercado financiero de acciones, utiliza los mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas de manera eficiente a través de la negociación de valores, como las acciones, necesaria para garantizar la protección de los inversores, procurar la transparencia de la información y el buen comportamiento de los participantes en el mercado. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2010).

La Ley de Mercado de Valores, compuesta por veinte y seis títulos y doscientos treinta y seis artículos, es quien regula todos los mecanismos de emisión y negociación de títulos valores como las acciones en el país, así como el papel de los organismos de control de esta sección de los mercados financieros. Entre sus principales partes se debe mencionar los artículos No. 1 que manifiesta que la ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna. Mientras que en su artículo No. 2 manifiesta que se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o

venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores. Además en su artículo No.32, la mencionada Ley define que los Valores de renta variable, como son las acciones, son el conjunto de los activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, variará según el desenvolvimiento del emisor. (Ley de Mercado de Valores, codificación, 2006)

Con fecha 29 de abril de 2014 se emitió la nueva “Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del Sector Societario y Bursátil” que incluye 162 artículos y que reemplazó a la Ley de Mercado de Valores vigente hasta el 20 de mayo del 2014 en que se publicó en el Registro Oficial esta nueva normativa. Entre los cambios más importantes que introdujo esta normativa están la disposición de que las Bolsas de Valores pasen de ser corporaciones civiles a sociedades anónimas, normar un sistema único bursátil nacional sin necesidad de unificar una sola Bolsa de Valores, permitiendo la negociación de valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores y Bolsas de Valores en condiciones de equidad para todas las casas de valores; se permite que las casas de valores puedan administrar portafolios de varios comitentes y para promover el desarrollo del mercado de derivados y futuros inexistente por ahora, se estableció la posibilidad de que exista una entidad central de control que mitigue el riesgo asociado de esos instrumentos. Los cambios en esta ley se complementan con otro de los cambios importantes efectuados en la Ley de Compañías que simplifica la constitución de sociedades y el levantamiento del velo societario.

Adicionalmente se debe mencionar que el 2 de septiembre del 2014 se expidió un nuevo Código Orgánico Monetario y Financiero, compuesto por 520 artículos, cuyo objetivo es regular los sistemas monetario y financiero, así como los regímenes de valores y seguros del Ecuador. Este código estableció el marco de políticas, regulaciones, supervisión, control y rendición de cuentas que rige los sistemas monetario y financiero, así como los regímenes de valores y seguros, el

ejercicio de sus actividades y la relación con sus usuarios. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014)

Este Código Orgánico reemplazó a algunas leyes del ámbito económico y financiero como la Ley de Instituciones Financieras y entre sus principales reformas estableció la Junta de Política y Regulación monetaria y Financiera que reemplazó a la Junta Bancaria, Directorio del Banco Central del Ecuador, al Consejo Nacional de Valores y a la Junta de Economía Popular y Solidaria, para aglutinar en un solo cuerpo colegiado conformado por los Ministros de Política Económica, de la Producción, Finanzas Públicas, el Secretario de Planificación, un delegado del Presidente y tres Superintendentes (con voz sin voto) para que tomen sean los responsables de la formulación de las políticas públicas y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros, y valores en el país.

## **1.2.4 EL MERCADO DE CAPITALES O DE VALORES EN EL ECUADOR**

### **1.2.4.1 Definición**

Es un segmento del mercado Financiero que tienen lugar principalmente en las Bolsas de Valores y que procura la canalización directa de recursos financieros hacia los sectores que los requieren mediante el mecanismo de emisión, colocación y negociación de títulos valores de corto, mediano y largo plazo. En este mercado se canaliza recursos de capitales en forma directa desde los sectores oferentes hacia los sectores productivos, de mediano y largo plazo hacia las actividades productivas, mediante la emisión y negociación de títulos valores. (Baldeón Ríos, 2009)

### 1.2.4.2 Clasificación del Mercado de Capitales

El mercado de valores o de capitales canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores en los siguientes segmentos:

**Mercado Bursátil.-** Conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores autorizadas

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

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

**Mercado Secundario.-** Comprende todas las negociaciones u operaciones que se realizan con posteridad a la primera colocación. (Baldeón Ríos, 2009)

Además de esta clasificación se puede ordenar al mercado de capitales de acuerdo al tipo de título valor que se negocia en el mismo, por ejemplo si se negocia una acción, entonces estamos hablando del Mercado Financiero de Acciones o mercado accionario, si se negocian Bonos estaremos hablando del Mercado Financiero de Bonos, si se negocian Certificados de inversión estaremos hablando del Mercado Financiero de Certificados de Inversión, etc. Por lo tanto todos ellos pertenecen al Mercado Financiero de Capitales o de Valores.

### 1.2.4.3 Funciones del Mercado de Capitales.

- La canalización de recursos financieros para actividades productivas de mediano y largo plazo.

- Constitución de fuente de financiamiento a bajos costos financieros, así como fuente de inversión con alta rentabilidad y diversidad de instrumentos.

Entre las ventajas de negociar en el Mercado de Capitales se tiene:

- Genera un ambiente de confianza en la variedad y eficacia de sus mecanismos.
- Los empresarios consiguen mayores volúmenes de recursos y a costos más convenientes
- Existe facilidad para entrar y salir del mercado.
- Las personas se ven estimuladas a genera ahorros para invertirlos.
- Existe una intermediación eficiente y económica para la transferencia de recursos de quien los tiene a quien los necesite.
- Provee liquidez al emisor y al inversionista por igual.
- Estimula la democratización del capital accionario de las empresas.
- Permite la reestructuración de pasivos.

#### 1.2.4.4 Participantes del Mercado de Capitales en el Ecuador.

De acuerdo con información proporcionada por la Superintendencia de Compañías del Ecuador, los entes participantes del Mercado de Capitales dentro del cual funciona el Mercado de Acciones en el año 2013 fueron los siguientes en nombres y cantidades:

**Tabla 1 - Participantes del mercado Financiero de Capitales en el Ecuador**

SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS				
CONSEJO NACIONAL DE VALORES				
Año 2013				
INTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES GUAYAQUIL	GUAYAQUIL	TOTAL NACIONAL	QUITO	INTENDENCIA MERCADO DE VALORES QUITO
Bosa de Valores de Guayaquil	1	2	1	Bolsa de Valores de Quito
Casas de Valores	15	39	24	Casas de Valores
Administradoras de fondos	17	31	14	Administradoras de fondos
Fondos de Inversión	11	19	8	Fondos de Inversión
Emisores	258	447	189	Emisores (Compañías, Instituciones y Fideicomisos)
Calificadoras	2	7	5	Calificadoras
Auditoras	33	76	43	Auditoras
Deposito de Valores	1	2	1	Deposito de Valores
Operadores de Valores	43	124	81	Operadores de Valores ( Incluye operadores Sector Público)
Estructuradores	15	43	28	Estructuradores
Representantes de Obligacionías	5	26	21	Representantes de Obligacionistas

Superintendencia de Compañías del Ecuador (2013)

Como se puede apreciar en la Tabla 1, actualmente existen como participantes del Mercado de Capitales y de Acciones del país, en primer lugar dos intendencias de Valores en Quito y Guayaquil que pertenecen a la Superintendencia de Compañías del Ecuador, dos Bolsas de Valores, una en Quito y otra en Guayaquil, donde se concentran las negociaciones de valores y en particular de acciones de todos los emisores nacionales, aparte existen instituciones que participan en el mercado de capitales como las Casas de Valores, Administradoras de Fondos, Calificadoras de Riesgo, Empresas Auditoras, Empresas y fideicomisos emisores, Depósitos centralizados de Valores, Estructuradores y Representantes de Obligacionistas.

#### **1.2.4.5 TÍTULOS VALORES QUE SE NEGOCIAN EN EL MERCADO DE CAPITALES ECUATORIANO.**

En primer término se define a un valor como todo título o documento representativo de un derecho o conjuntos de derechos, de contenido esencialmente económico, cotizables y susceptibles de ser negociados en el mercado de valores, bursátil y extrabursátil. Este documento acredita o da derecho al dueño del mismo a exigir un beneficio económico, es decir tiene las características propias de un instrumento financiero, ya que es negociable, transferible y de aceptación general (Baldeón Ríos, 2009).

Tanto el sector público como el sector privado pueden emitir títulos valores.

Los títulos Valores pueden ser de dos tipos: de Renta fija o de Renta variable, esto en función si los rendimientos futuros son fijos o varían en el tiempo.

Las principales Instituciones del Sector Público que se encuentran facultadas para emitir valores son las siguientes: Ministerio de Economía y Finanzas, Banco Central del Ecuador, Corporación Financiera Nacional, Banco Ecuatoriano de la Vivienda, Banco Nacional de Fomento, Banco del Estado, así como Municipalidades y Consejos Provinciales. El Ministerio de Economía y Finanzas y



el Banco Central son los que tienen más activa participación en la emisión de valores. Entre los principales valores emitidos por las Instituciones del Sector público se pueden señalar los siguientes:

**BONOS:** Son instrumentos o valores emitidos por el Sector Público, representativos de deuda del Estado u otras Entidades Públicas autorizadas para tal efecto.

**CERTIFICADOS DE TESORERÍA:** Son títulos valores emitidos por el Gobierno Central, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, para captar recursos internos, preferentemente de corto plazo, a fin de solventar requerimientos cíclicos de la Caja Fiscal.

**OBLIGACIONES:** Emitidas por la Corporación Financiera Nacional para captar recursos, preferentemente de mediano y largo plazos, destinados a financiar el desarrollo industrial. También otras Instituciones Públicas pueden realizar emisión de obligaciones.

**NOTAS DE CRÉDITO:** Son emitidas por el Servicio de Rentas Internas, como reintegro por el exceso en el pago de impuestos o pago indebido por parte del contribuyente. Pueden ser utilizadas para la cancelación de impuestos, son negociadas privadamente o a través de las Bolsas de Valores.

Los emisores de Valores más activos del Sector Privado son las instituciones del Sector Financiero y en menor nivel las empresas de los demás Sectores Económicos. Entre los más importantes títulos emitidos por este Sector Privado figuran los siguientes:

**ACCIONES:** Son Valores representativos de una parte o alícuota de capital social de una compañía; confieren a sus titulares la condición y derechos de accionistas. Los rendimientos son variables y están en función de los resultados de la empresa, los mismos que se distribuyen en forma de dividendos, previo acuerdo de la junta general de accionistas de la compañía.

**ACEPTACIONES BANCARIAS:** Son pagarés o letras de cambio girados por los clientes de un banco o sociedad financiera y aceptados por éstos, para ser negociados en otras instituciones de crédito. Son de corto plazo.

**CÉDULAS HIPOTECARIAS:** Son valores emitidos por los bancos comerciales, como instrumentos de crédito para financiar a la actividad de la construcción y adquisición de bienes inmuebles. Generalmente son de mediano y largo plazos.

**CERTIFICADOS DE DEPÓSITO:** Son instrumentos de captación de recursos por parte de las instituciones financieras que representan depósitos de ahorro a un determinado plazo, comúnmente inferior a un año.

**CERTIFICADOS DE INVERSION:** Son Valores emitidos por las compañías financieras privadas, con el propósito de captar recursos para destinarlos a la concesión de créditos para las actividades productivas. Se emiten preferentemente para corto y mediano plazos.

**LETRAS DE CAMBIO:** Son Valores de crédito por el cual una persona (girador) ordena a otra (girado) que pague una determinada cantidad de dinero a un tercero (beneficiario), en el tiempo que se indique o a la presentación del documento. Una letra de cambio puede ser girada por personas naturales o jurídicas con capacidad de obligarse. Usualmente son de corto plazo. En el Mercado de valores generalmente se negocian las emitidas por bancos.

**AVALES BANCARIOS:** Estos títulos valores, son letra de cambio en las que intervienen tres partes: el deudor que se compromete a pagar en los términos acordados, el avalista que pagará en caso de que el deudor no lo haga, es decir es el garante de la obligación y el acreedor que es el beneficiario del pago. Cuando una letra de cambio está garantizada o avalada por un banco toma el nombre de Aval Bancario.

**PAGARÉS:** Son valores por los cuales una persona se compromete a pagar una determinada cantidad de dinero en un tiempo determinado, a favor o a la orden de

otra. Cualquier persona natural o jurídica con capacidad de obligarse puede suscribir un pagaré en reconocimiento de una obligación. Generalmente son de corto plazo. En el Mercado de Valores usualmente se negocian los emitidos por bancos.

**PAGARÉ EMPRESARIAL:** Son valores antes indicados, pero emitidos por el Sector Empresarial.

**PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN:** Son valores emitidos por los bancos privados, con el propósito de captar recursos para la concesión de créditos. Normalmente son de corto plazo.

**OBLIGACIONES:** Son Valores de crédito emitidas por las compañías legalmente facultadas, que reconocen o crean una deuda a cargo del emisor, para captar recursos del público y financiar sus actividades productivas. Se emiten a distinto plazo.

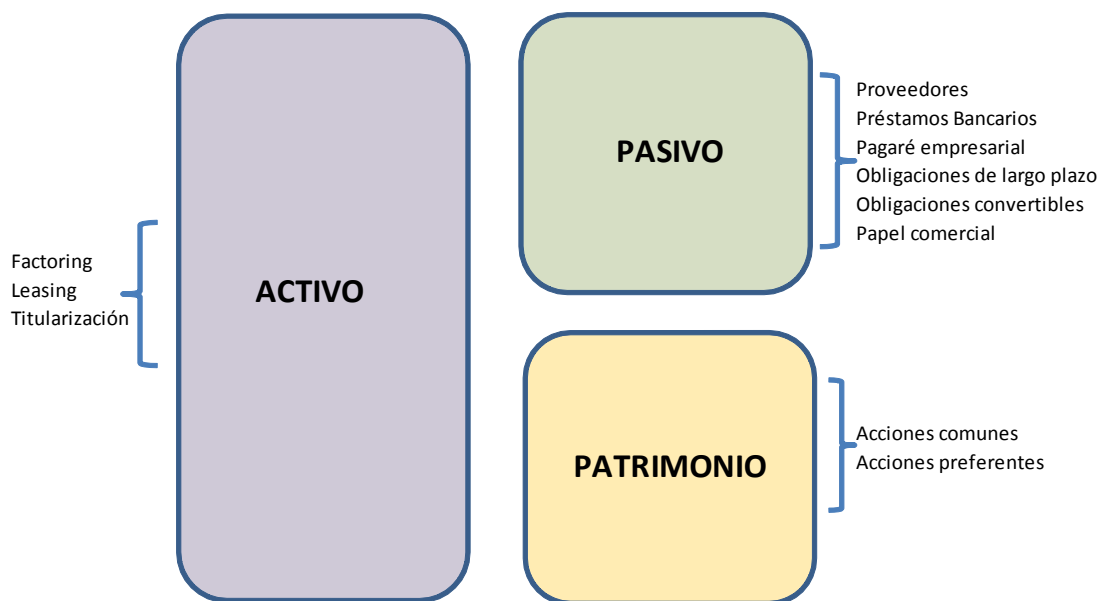
**VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN:** Son valores resultantes de un proceso de titularización, que pueden ser de Contenido Crediticio, de Participación o Mixtos.

**CUOTAS DE PARTICIPACIÓN:** Son valores emitidos por los Fondos Colectivos de Inversión.

**CUPONES:** Es un título valor que se emite adherido o asociado con un título valor de deuda de largo plazo. Estos valores representan los intereses o capital del título principal. (Intendencia de Valores, Superintendencia de Compañías, 2012).

Todos estos valores aparte de otros no necesariamente negociados en el mercado de capitales, se convierten como se mencionó anteriormente en fuentes de financiamiento para las empresas e instituciones que las emiten, utilizando

bien sea sus activos, sus pasivos o su patrimonio como se puede apreciar en la siguiente figura.



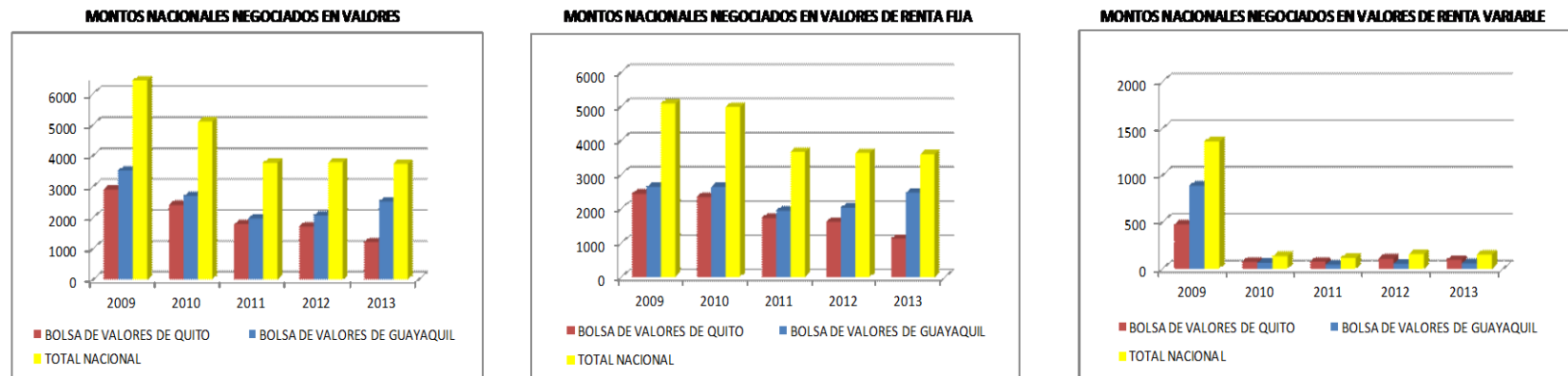
**Figura 5** - Opciones de financiamiento empresarial  
(Superintendencia de Compañías, 2013)

A continuación se presentan datos estadísticos de los participantes y las negociaciones de valores realizadas en los últimos años a nivel nacional en las dos Bolsas de Valores existentes en el país, para mostrar el panorama general en el que se mueve el mercado de capitales en el país.

**Tabla 2 - Montos negociados en el Mercado de Capitales Ecuatoriano (millones de dólares)**

AÑOS	BOLSA DE VALORES DE QUITO			BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL			TOTAL NACIONAL		
	RENTA FIJA	RENTA VARIABLE	TOTAL	RENTA FIJA	RENTA VARIABLE	TOTAL	RENTA FIJA	RENTA VARIABLE	TOTAL
2009	2433	473	2906	2638	884	3522	5071	1357	6428
2010	2337	72	2409	2637	60	2697	4974	132	5106
2011	1720	73	1793	1935	40	1975	3655	113	3768
2012	1610	104	1714	2022	51	2073	3632	155	3787
2013	1122	94	1216	2466	55	2521	3588	149	3737

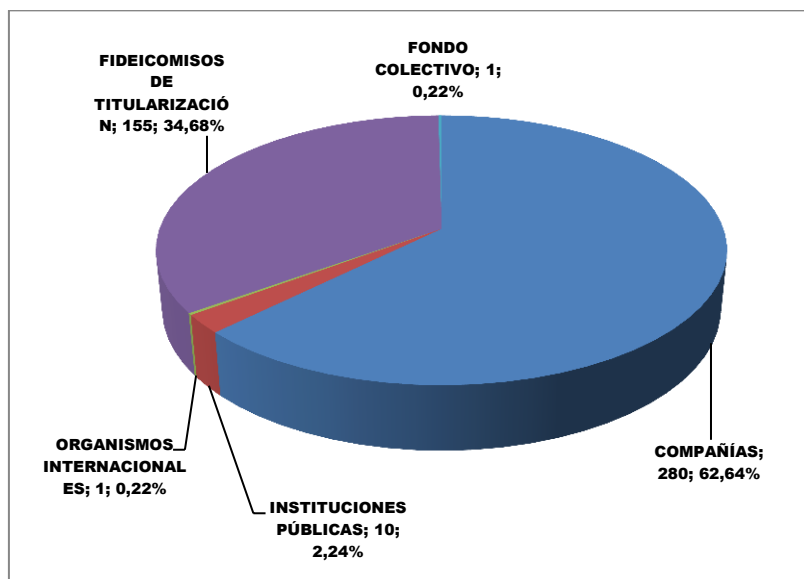
Inventarios 2009, 2010, 2011, 2012, Bolsa de Valores de Quito, 2013



**Figura 6 - Montos negociados en el Mercado de Capitales Ecuatoriano (Millones de dólares)**  
(Bolsa de Valores de Quito, Inventario 2009-2012, 2013)

Se puede apreciar tanto en la Tabla 2 como en la Figura 6 como las Bolsas de Quito y de Guayaquil negocian montos de títulos valores bastante similares tanto de renta fija como variable, siendo eso sí muy superiores los montos de los primeros títulos sobre los últimos donde se incluyen las acciones financieras, con una tendencia estable con excepción del año 2009 que fue un año atípico para las negociaciones de acciones.

Durante el año 2013 intervinieron algunos participantes como emisores de valores en el mercado de capitales nacional, como se aprecia en la figura 7



**Figura 7** - Emisores de valores participantes en el Mercado de Capitales Ecuatoriano para el año 2013 (en número y porcentaje)  
(Dirección Nacional de Estudios de la Superintendencia de Compañías)

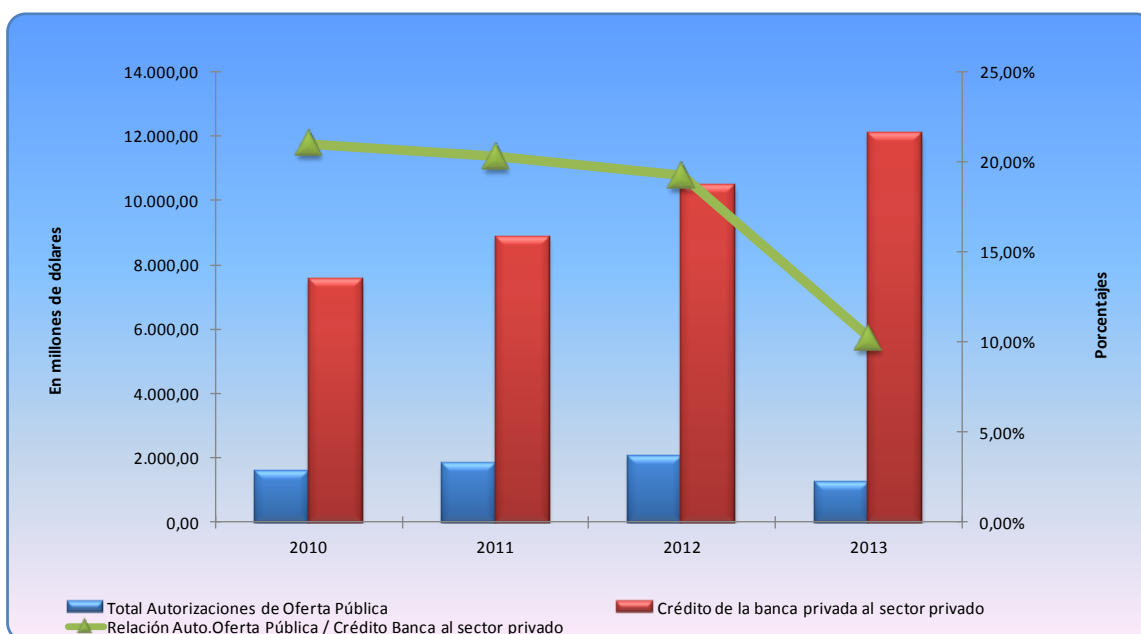
Se puede apreciar además en la figura 7 que las instituciones que mayormente participaron como emisores de valores en el mercado de capitales durante el año 2013 fueron las empresas privadas en un número de 280 empresas que representan el 62,64% del total de emisores, seguidas por los fideicomisos de titularización que representaron un 34,68%, las instituciones públicas que representaron el 2,24% y finalmente los organismos internacionales y los fondos colectivos que representaron cada uno el 0,22% del total de emisores de valores en el mercado de capitales.

Se puede apreciar ahora a través de la tabla 3 y figura 8 la relación entre la oferta pública de valores y el volumen de crédito del segmento productivo.

**Tabla 3 -** Relación entre la oferta pública de valores y el volumen de crédito del segmento productivo (en millones de dólares).

AÑO	Total Autorizaciones de Oferta Pública	Crédito de la banca privada al sector privado	Relación Auto.Oferta Pública / Crédito Banca al sector privado
2010	1.580,69	7.519,70	21,02%
2011	1.797,16	8.847,89	20,31%
2012	2.013,15	10.458,75	19,25%
2013	1.236,49	12.083,50	10,23%

(Dirección Nacional de Estudios de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías)



**Figura 8 -** Relación entre la oferta pública de valores y el volumen de crédito del segmento productivo (en millones de dólares)

(Dirección Nacional de Estudios de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías)

En este punto lo que se ha encontrado es que el mercado de capitales muestra una tendencia estable que no ha sobrepasado del 20% del crédito bancario mientras que este mercado bancario sigue dominando el panorama.

Sin embargo, el sistema bancario volvió a los números de principios de los años 80 en cuanto a los niveles de profundización financiera, que se miden como crédito bancario sobre el PIB. Esto sugiere que el sistema financiero no está canalizando

buena parte del ahorro de la región hacia el sistema productivo y esos ahorros están financiando consumo o una fuga de capitales, pues la gente está poniendo su dinero en el exterior. (Bolsa de Valores de Quito, 2012)

Se debe establecer que el financiamiento para el sector productivo no debe ser canalizado solamente a través de los bancos sino que se debe desarrollar más el uso de instrumentos de deuda corporativa, de acciones, de fondos de capital de riesgo, de fondos fiduciarios, que son alternativas muy importantes especialmente para las pymes que están innovando y para las nuevas empresas que están surgiendo. Pero los mercados de capitales están aún muy subdesarrollados en la región, aunque podrían ser fundamentales a la hora de otorgar el primer financiamiento para las nuevas empresas, especialmente aquellas que pertenecen a los sectores más innovadores.

Los prestamistas privados y el colchón bank son aún muy comunes y eso habla de una pérdida de confianza en el sistema financiero que no ha sido totalmente superada.

## **1.3 OBJETIVO DE LA INVESTIGACIÓN**

### **1.3.1 OBJETIVO GENERAL**

Presentar un panorama de los posibles futuros escenarios del mercado financiero de acciones en el país al 2025, en función de las principales variables que determinan su movimiento para delinear posibles estrategias a seguir por parte de los actores económicos y sociales nacionales.



### **1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Determinar las variables claves que determinan el desenvolvimiento del mercado financiero de acciones en el país.
- Analizar la evolución histórica, sus interrelaciones y proyección de las variables claves y los actores que intervienen en el mercado financiero de acciones.
- Establecer un conjunto de estrategias generales a seguir por parte de los actores económicos y sociales del país frente al desenvolvimiento del mercado financiero de acciones en el largo plazo.

### **1.4 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN**

El presente tema de investigación responde a la necesidad de ofrecer al sector productivo y comercial del país, los potenciales actores económicos interesados como son el Estado, las corporaciones de las Bolsas de Valores, los inversionistas empresas públicas o privadas e inversionistas individuales, y estudiantes de carreras económicas y administrativas, un documento público que presente la situación actual y futura de uno de los mercados financieros más importantes como es el mercado de acciones en el país a través del desenvolvimiento de las variables claves que influyen en sus movimientos; y que sirvan para armar estrategias de largo alcance, estudios financieros específicos más profundos u otros temas de investigación acerca de los temas financieros, que ayuden a dinamizar el movimiento del mercado financiero accionario en el país.

Teniendo en cuenta que hablar de mercados financieros es un tema muy amplio y complejo, pero fundamental y estratégico; la actividad en estos mercados y particularmente el de acciones, se convierte en una de las tantas alternativas para el crecimiento y desarrollo de la producción, porque generaría no solo crecimiento empresarial y económico sino también fuentes de empleo en el área productiva. El

presente trabajo investigativo, que cuenta con el apoyo de personal de la Superintendencia de Compañías y de la Bolsa de Valores de Quito, entes que a propósito actualmente impulsan este tipo de investigaciones, inclusive por la relativa facilidad de acceso a la información, contribuye a priorizar su desarrollo a través de información, e incentiva el estudio práctico de estos temas, elevando la cultura financiera y bursátil a nivel general en la población, para que se conozca más acerca del funcionamiento de los mercados financieros en general y de acciones en particular como mecanismo de financiamiento e inversión empresarial en el país.

## **CAPÍTULO II**

### **2. MARCO TEÓRICO**

#### **2.1 EL MERCADO FINANCIERO DE ACCIONES**

##### **2.1.1. DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LAS ACCIONES**

Se llama acción a cada una de las partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una compañía. Se refiere también al título que representa la participación en el capital suscrito de la compañía. (Baldeón Ríos, 2009)

La emisión de acciones por parte de una empresa tiene como principal objetivo obtener fondos, satisfaciendo adicionalmente la condición de no crear nuevas deudas o pasivos en la organización, así como eliminar las existentes. Entre las razones de una compañía para lanzar una emisión de acciones al mercado se encuentran las siguientes:

- Desarrollar una nueva línea de productos.
- Expandir sus inventarios con más productos
- Construir nuevas plantas en el país o en el extranjero
- Modernizar las existentes
- Financiar la adquisición de otra compañía para afianzar la posición en el mercado.
- Para retener talentos dentro de la compañía (Mesa Oramas, 2009)

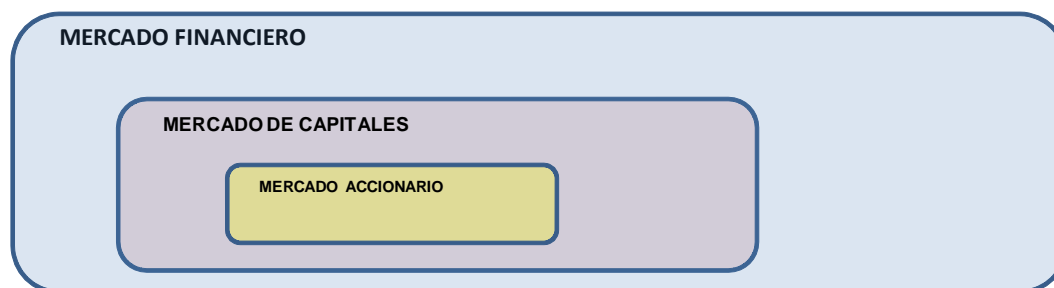
Los valores de las acciones representan un interés de propiedad en una corporación. Los tenedores de los valores de las acciones tienen derecho a las ganancias de la empresa cuando son distribuidas en forma de dividendos. Los tenedores de los valores en acciones tienen además derechos de voto, para participar en la elección de Junta de Directores y en la aprobación de los planes y las políticas de la compañía.

Atendiendo al grado de capitalización, existen dos clases de acciones: ordinarias y preferidas, las que se diferencian en principio por el derecho al pago preferente de dividendos antes que las acciones ordinarias. (Mesa Oramas, 2009)

El rendimiento de una acción depende del resultado del ejercicio anual de una compañía, siendo repartible únicamente el beneficio líquido y efectivamente percibido. En consecuencia, las acciones no pueden garantizar un rendimiento fijo. (Bolsa de Valores de Quito, 2006).

Las acciones tienen, en principio, carácter nacional, no existiendo ninguna diferencia al considerar a dicho activo financiero desde el punto de vista nacional o internacional, ya que las acciones pueden ser negociadas en mercados nacionales pero pueden ser adquiridas por agentes extranjeros en el país donde se emiten, también pueden ser emitidas y cotizar en el mercado de valores nacional y ser ofrecidas internacionalmente de una forma simultánea (Diez de Castro, 1994).

Las acciones se negocian en los mercados financieros accionarios que forman parte del mercado de capitales como se aprecia en el siguiente gráfico:



**Figura 9** - Mercado donde se negocian las acciones  
(Superintendencia de Compañías,2013)

### 2.1.2. VALORACIÓN DE LAS ACCIONES

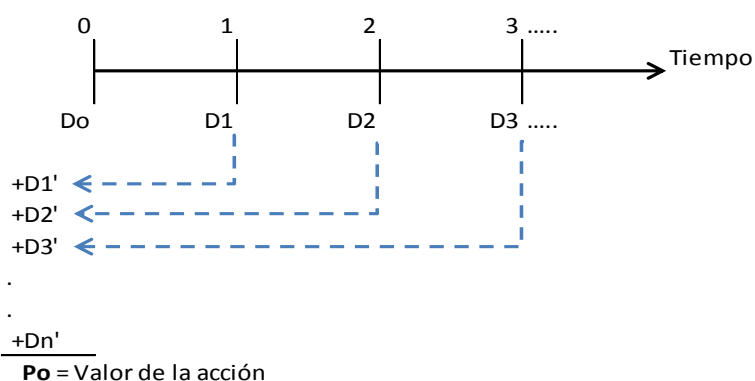
Cuando una acción se emite por primera vez en el mercado primario de acciones se establece un valor de venta que se denomina nominal, pero a medida que el tiempo transcurre esa acción puede ir cambiando de precio o valor conforme la oferta o demanda de la misma como cualquier bien, por lo que es necesario saber de qué depende el precio de la acción en cualquier momento del tiempo.

Las acciones comunes proporcionan una corriente de flujos de efectivo esperados en el futuro que no tienen vencimiento o plazo, y el valor de esa acción se encuentra de la misma manera que los valores de cualquier activo financiero; es decir, como el valor presente de la corriente de flujos de efectivo esperados en el futuro (Weston & Brigham, 1996).

Los flujos de efectivo esperados en el futuro de una acción vienen representados por los dividendos que pagará esa acción al inversionista de modo que el valor o precio de la acción en un momento determinado puede expresarse de la siguiente manera:

Valor de la acción =  $P_0 = \Sigma$  Valor presente de los dividendos esperados en el futuro

Gráficamente se puede representar lo expresado de la siguiente manera:



Con  $D_n'$  = Valor presente del dividendo

**Figura 10** - Valuación de las acciones  
(Weston & Brigham, 1996)

Con efecto de encontrar el valor de una acción en el mercado se pueden utilizar modelos matemáticos para su determinación, uno de estos modelos es el conocido como Modelo de Gordon el cual sostiene que el valor de una acción común de crecimiento constante en el mercado viene determinado por la siguiente relación:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{k_s - g} \quad (1)$$

Donde  $D_0$  es el último dividendo pagado,  $g$  es la tasa de crecimiento esperada de los dividendos y  $k_s$  es la tasa requerida de rendimiento, lo cual nos muestra una relación entre el precio de las acciones, el rendimiento requerido, los dividendos pagados y las expectativas de crecimiento de las empresas.

De esta última fórmula se puede obtener el rendimiento de la acción si se conoce su precio actual en el mercado y el último dividendo pagado, así como la tasa de crecimiento del dividendo, que son variables que se relacionan entre sí. Cabe señalar que el crecimiento esperado del dividendo se ve influenciado por factores externos como la inflación de un país.

Por otra parte el rendimiento de las acciones como cualquier título valor también se ve influenciada por otra variable: el riesgo, entendida como la probabilidad de ocurrencia de algún evento desfavorable (Weston & Brigham, 1996). Este riesgo de un activo financiero puede ser determinado a través de medidas estadísticas como la desviación estándar o el coeficiente de covariación que examinan justamente las variaciones de los rendimientos esperados de los activos financieros.

Existen otros modelos financieros como el Modelo de valuación de activos de capital (CAPM), que se basa en la proposición de que cualquier tasa de rendimiento requerida sobre una acción es igual a la tasa de rendimiento libre de riesgo más una prima de riesgo propia de cada acción la misma que viene dada por la diferencia entre la tasa de rendimiento promedio del mercado accionario deducida la tasa libre

de riesgo multiplicada por una constante beta de cada acción, como se ve en la siguiente ecuación:

$$k_i = k_{RF} + (k_M - k_{RF})\beta_i \quad (2)$$

donde:

$k_i$  = tasa requerida de rendimiento sobre la acción

$k_{RF}$  = tasa de rendimiento libre de riesgo

$k_M$  = tasa requerida de rendimiento promedio de una cartera de acciones

$\beta_i$  = coeficiente beta de la acción

La ecuación nos indica que el rendimiento de una acción se relaciona o depende de la tasa libre de riesgo del mercado, de la tasa promedio de rendimiento del total de acciones en el mercado y del coeficiente beta que es una medida del grado en el cual los rendimientos de una acción se desplaza con el mercado de acciones (Weston & Brigham, 1996). El coeficiente beta de una acción representa por tanto una medida del riesgo de esa acción y son propios de cada una. En el país no existe aún la publicación de estos coeficientes beta como si sucede en otros mercados accionarios más desarrollados, que son importantes para que el inversionista conozca más acerca del riesgo de una acción determinada.

### **2.1.3 MECANISMOS DE NEGOCIACIÓN CON ACCIONES.**

Existen ciertas características involucradas en el comercio de acciones en los mercados financieros. Cuando un inversionista quiere comprar o vender una participación de acciones comunes, el precio y las condiciones bajo las cuales la orden va a ser ejecutada deben comunicarse a un corredor (que pertenece a una Casa de Valores). El tipo más sencillo de orden es la orden de mercado que es ejecutada al mejor precio en el mercado. (Fabozzi & Modigliani, 1994)

## **2.2 EL MERCADO ACCIONARIO ECUATORIANO.**

En el país no existe actualmente un mercado formal de acciones, pues los principales obstáculos que impiden el desarrollo de este mercado son: la falta de apertura del capital de las empresas, ya que la mayor parte de ellas son compañías pequeñas de origen y estructura familiar, que no realizan un esfuerzo significativo para abrir sus capitales y ampliar su base accionaria, la discriminación tributaria para las acciones frente a otros títulos valores, especialmente del sector público, y al reducido número de compañías que se han inscrito en la Bolsa para negociar sus acciones, lo cual ha impedido la obtención de recursos vía emisión y colocación de acciones, que vayan a robustecer la base accionaria y patrimonial de las empresas (Baldeón Ríos, 2009).

Sin embargo de lo expuesto, en el mercado ecuatoriano, las negociaciones con títulos accionarios han avanzado desde 1993, las estadísticas indican que ya no son operaciones muy reducidas, como ocurría en años anteriores debido a la costumbre, sino que han experimentado interesantes crecimientos. A lo largo del tiempo se ha observado que en ambientes inflacionarios los títulos de renta variable como las acciones son más atractivas, en razón de que las empresas lo mínimo que esperan lograr son tasas positivas, porque los activos reales se ajustan de acuerdo a la inflación y costo de reposición así como a la revalorización de los títulos en el mercado. Por otra parte los inversionistas preferirán también papeles de renta variable como las acciones dependiendo de las tasas de interés, si estas tienden a la baja, sucederá lo contrario si las tasas suben y desplazarán de sus portafolios los títulos accionarios ante la mejor perspectiva de los títulos de renta fija. (Montalvo Galarza, 1998).



### **2.2.1 REQUISITOS PARA LA REALIZACIÓN DE OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES**

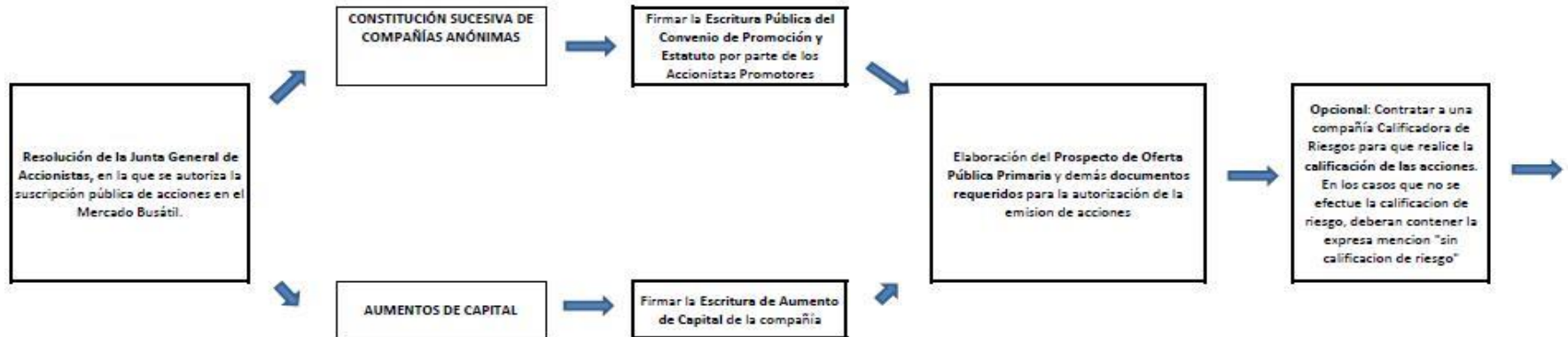
En el país existen requisitos específicos que el emisor debe cumplir para la realización de una oferta pública de acciones. La Bolsa de Valores, que es el lugar donde se intercambian títulos-valores e instrumentos financieros de variada índole, aceptará la inscripción de ofertas públicas de acciones, previo el cumplimiento de los siguientes requisitos:

- 1.- Solicitud firmada por el representante legal o apoderado de la compañía emisora.
- 2.- Copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías.
- 3.- Copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías.
- 4.- Cien prospectos de oferta pública o prospectos informativos que deberán entregarse con al menos 3 días hábiles bursátiles de anticipación a la negociación. La Bolsa podrá difundir estos documentos a sus miembros y a las otras bolsas de valores, aun cuando la inscripción no esté aprobada, con la aclaración de que la misma se encuentra en trámite.
- 5.- Copia de la parte pertinente del acta de junta general que autoriza la emisión.
- 6.- Formato modelo del valor.
- 7.- Número del Registro Único de Contribuyentes.
- 8.- Informe de la calificación de riesgos, en los casos exigidos por el CNV.
- 9.- Publicación del aviso de venta o de adquisición, en los casos previstos en la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
- 10.- Tratándose de oferta pública secundaria, el oferente deberá dirigir una nota escrita y detallada en los términos previstos en el Reglamento de Oferta Pública de Valores (Bolsa de Valores de Quito, 2006).

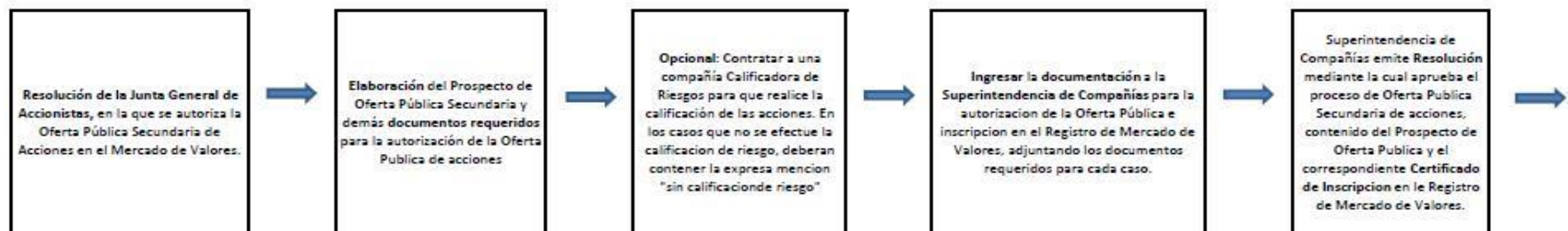
## 2.2.2 PROCESO DE LA EMISIÓN PÚBLICA DE ACCIONES

El proceso de emisión pública de acciones se puede apreciar como sigue en la siguiente figura:

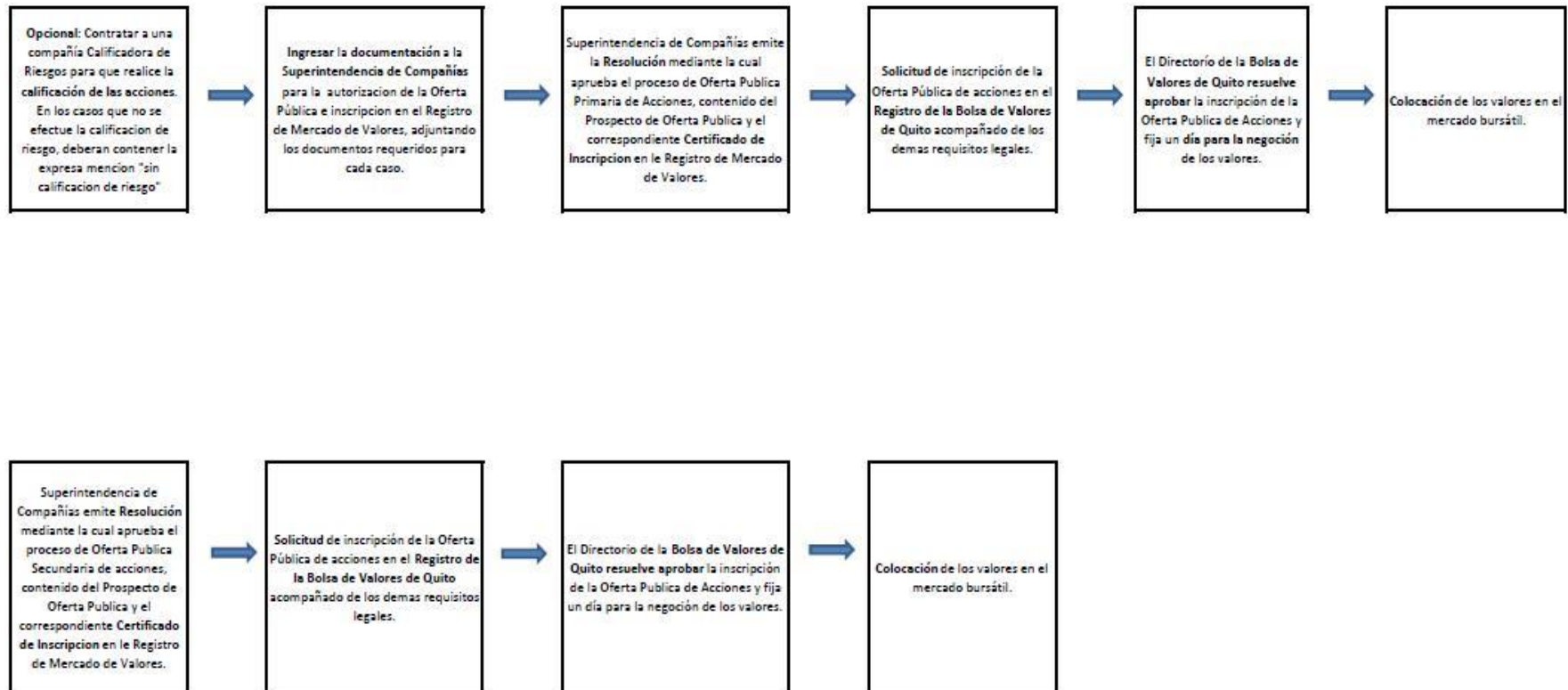
### SUSCRIPCIÓN PÚBLICA PRIMARIA DE ACCIONES



### SUSCRIPCIÓN PÚBLICA SECUNDARIA DE ACCIONES



Continúa



**Figura 11** - Proceso de la Emisión Pública de Acciones  
(Bolsa de Valores de Quito, 2013, pag 1)

### **2.2.3 ENTORNO TECNOLÓGICO DE OPERACIÓN.**

Las Bolsas de Valores en el Ecuador, cuyos orígenes se remontan al año 1935 cuando se fundó la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A., operan actualmente para llevar a cabo las operaciones de compra y venta de títulos valores como las acciones, mediante dos formas: una en rueda de viva voz y otra a través de los sistemas electrónicos de transacciones (Montalvo Galarza, 1998).

En ambos casos acceden los representantes de las Casas de Valores que actúan como intermediarios para llevar a cabo dichas operaciones de compra o venta de títulos acciones por decisión de sus clientes. Y en ambos casos intervienen diferentes procesos y elementos de tipo tecnológico como son en el primer caso en ruedas de viva voz, aparte de los operadores, los microcomputadores, las pantallas de comunicación y los tableros electrónicos donde se muestran las cotizaciones y volúmenes tranzados de las acciones que se negocian en el mercado. Mientras que en el caso de los sistemas electrónicos de transacciones se incluye toda una estructura computacional debidamente automatizada y organizada, que permite realizar negocios bursátiles no solo entre ciudades y regiones sino incluso entre países, permitiendo a los usuarios acceder directamente al mercado, desde sus oficinas (casas de valores) hacia las bolsas, mediante la conexión de terminales con ellas, facilitando de esta forma las negociaciones entre oferentes y demandantes de acciones.

El sistema electrónico de transacciones incluye información pormenorizada de los movimientos de los títulos acciones, rentabilidad ofrecida, montos, precios, estados financieros de las empresas emisoras, así como datos relevantes de las mismas e información del mercado.

En el país, las Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil comenzaron a trabajar simultáneamente bajo el mismo sistema transaccional electrónico bursátil (SEB) desde el 13 de febrero del 2013 en que se implementó el marco legal y operativo para su funcionamiento (Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, 2013); este sistema asentado en internet contiene herramientas amigables y claras, permitiendo a los operadores de bolsa visualizar mejor las ofertas y demandas del mercado en una sola pantalla, dando la posibilidad de que el operador de valores pueda conectarse desde cualquier lugar del mundo. Este proceso de integración tecnológica estuvo acorde con lo ya dispuesto anteriormente por la normativa legal vigente en el país que señalaba:

*“..en el Ecuador existe un solo mercado, por lo que, para lograr una verdadera integración se deben unificar los sistemas tecnológicos utilizados por las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, permitiendo que los usuarios del sistema visualicen y tengan acceso únicamente a una pantalla de información, otorgando mayor dinamismo, seguridad y transparencia” (Consejo Nacional de Valores, 2009)*

Lo expresado anteriormente no solo propende la integración tecnológica de las Bolsas de Valores en el país sino a su integración total en una sola Bolsa de Valores nacional y hasta regional que por el momento continúan siendo proyectos a futuro, sobre todo porque si bien es cierto que a criterio de los técnicos de las Bolsas de Valores los sistemas tecnológicos de transacciones en el país están al mismo nivel de los sistemas de las Bolsas de Valores Latinoamericanas, no se puede desconocer que el nivel general la explotación de oportunidades ofrecidas por las tecnologías de información y comunicación presentan en los países de la región, una brecha de desarrollo frente a los países industrializados.

Así lo demostró el índice Networked Readiness Index (NRI) que mide dicho nivel de explotación de oportunidades tecnológicas y que ubicó al Ecuador en el año 2013 en el puesto No.91 entre 144 países a nivel mundial. (Foro Económico Mundial, 2013)

Por el lado de los clientes de las empresas públicas y privadas no se puede desconocer que actualmente el uso de las tecnologías de información y comunicación han mejorado gracias a que las empresas han ido actualizando sus estructuras tecnológicas y han impulsado la utilización cada vez mayor de sus servicios a través de medios como el internet o las líneas celulares para acceder a los mismos. Prueba de ello es que hoy en día ya se compran y venden bienes y servicios en línea, se realizan transacciones bancarias por banca celular o telefónica, se publica en los portales web de los entes reguladores información estadística acerca de las empresas participantes en los mercados financieros, se realizan trámites públicos como aperturas de registros de contribuyentes o creación de empresas a través del internet, se venden programas informáticos que ayudan a los inversionistas a analizar portafolios de inversión e incluso el Gobierno central ha presentado proyectos como el uso del dinero electrónico que por el momento es solo para transacciones de compra y venta de bienes o servicios de ciertas empresas que no incluye todavía la negociación de títulos valores, pero es una primera puerta que abrirá el camino hacia nuevas formas de negociación de todo tipo, por lo que las posibilidades en el mercado de valores podrían ser amplias a futuro.

#### **2.2.4 PROCESOS DE INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS ACCIONARIOS Y DE CAPITALS.**

La integración de los mercados no solo accionarios sino de capitales aparece como un camino natural dentro del proceso de globalización. La tendencia es hacia una interconexión de bolsa en un solo mercado no solo nacional sino regional. Los mercados localistas van siendo parte del pasado, dando paso a culturas globales mucho más amplias.

Estas características promocionan la creación de mercados de capitales modernos, con sistemas de comunicación y convenios de cooperación y desarrollo con otras naciones, bloques regionales y mundiales. La integración de las bolsas, plasma estos acuerdos.

Con estos niveles se facilitan comprar y vender papeles de otros países. Los corredores pueden acceder, con rapidez a cualquier hora, vía sus pantallas a operaciones internacionales, respetando las normativas de diversa índole acordadas en los convenios internacionales. La informática y la cibernética facultan estas uniones electrónicas, de manera que impactan en las economías de los países miembros y en la movilización de capitales. Entre las ventajas está el ingreso de capitales que permiten que las tasas de costo del dinero disminuyan.

A nivel latinoamericano, existe un proyecto de creación de una Bolsa Electrónica Iberoamericana, como uno de los programas de integración ambiciosos que propician la interconexión de las diferentes bolsas de la región, como Caracas, Lima, Sao Paulo, Madrid, Santiago, Bogotá, México y Quito. El sistema pretende consolidarse a medida que las bolsas individuales maduren y se dinamicen en cada país. (Montalvo Galarza, 1998)

### **2.3 LAS REGLAMENTACIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES Y NACIONALES.**

Los mercados financieros en general juegan un papel prominente en muchas economías y los gobiernos de todo el mundo han considerado necesario, desde hace tiempo reglamentar determinados aspectos de estos mercados. En sus capacidades de reglamentación los gobiernos influyen en gran medida en el desarrollo y evolución de los mercados financieros e instituciones.

La explicación estándar o justificación para la reglamentación gubernamental de un mercado es que este por sí mismo, no producirá sus mercancías o servicios particulares de forma eficiente y al menor costo posible. Los gobiernos de la mayoría de las economías desarrolladas han creado sistemas de reglamentación para los mercados financieros, debido en parte a que son complejos por sí

mismos y muy importantes para las economías generales en las que operan. Estas reglas y reglamentaciones tienen los siguientes propósitos:

- Prevenir que los emisores de valores defrauden a los inversionistas encubriendo información relevante.
- Promover la competencia e imparcialidad en el comercio de valores financieros.
- Promover la estabilidad de las instituciones financieras.
- Restringir las actividades de empresas extranjeras en los mercados e instituciones domésticas.
- Controlar el nivel de la actividad económica.

## **2.4 LA PROSPECTIVA Y SUS HERRAMIENTAS.**

La prospectiva ha sido una seria actividad académica y de consultoría desarrollada en todo el mundo durante más de treinta años.

La prospectiva fue instituida a mediados de los cincuenta por el filósofo Gaston Berger, que la formalizó partiendo de una crítica a la decisión. Desde 1955 Berger se dedicó a forjar su argumentación para que el futuro se tomase en cuenta sistemáticamente en las decisiones de los hombres; basado precisamente en el principio de que el futuro no sucede ciegamente, sino que depende solamente de la acción del hombre. (Mojica Sastoque, 1991)

Para Berger, los métodos clásicos de planificación no bastan pues se basan principalmente en la experiencia y el pasado, y no permiten ni gobernar, ni dirigir, ni administrar.

Sostenía que prever el futuro partiendo del pasado, incluso de su forma más científica (la extrapolación), es determinar lo que va a suceder si el fenómeno



estudiado permanece fijo, sin relación con el tiempo. (Godet & Durance, La Prospectiva Estratégica para las Empresas y los Territorios, 2009)

La prospectiva rechaza los procedimientos de análisis basados en el hábito y la rutina para adentrarse en un análisis profundo que identifique los factores realmente determinantes y permita así entender el comportamiento y las motivaciones de los hombres.

Gastón Berger dejó como legado los cinco elementos indisolubles de la postura prospectiva: tener vista larga, amplia, profunda; pensar en el hombre y asumir riesgos.

Después de su muerte en 1960, su pensamiento fue perpetuado por un grupo de "militantes" que, desde el núcleo del medio político económico francés, se encargaron de difundir sus grandes principios y de aplicarlo a la preparación de la toma de grandes decisiones políticas. Entre algunos de ellos se encuentran los franceses Bertrand de Jouvenel, Pierre Massé, André Gros y Michel Godet. En los Estados Unidos también resaltan nombres de la misma época como los de Herman Kahn, Dennis Gabor y Eric Jantsch.

Según Michel Godet "la prospectiva es una reflexión para iluminar la acción presente con la luz de los futuros posibles. La prospectiva no pretende eliminar la incertidumbre de los cambios económicos, tecnológicos y sociales, con una predicción ilusoria, sino tan solo reducirla todo lo posible y tomar decisiones que van en el sentido del futuro deseado" (Godet, De la Anticipación a la Acción, Manual de Prospectiva y Estrategia, 1993).

Godet aclara sin embargo, que la prospectiva no es una previsión excesivamente marcada por la cuantificación y la extrapolación de tendencias (Godet, De la Anticipación a la Acción, Manual de Prospectiva y Estrategia, 1993).

Michel Godet enseña que el futuro no se prevé sino que se prepara. Manifiesta que: “no existe un futuro único, sino un abanico de futuros posibles que evoluciona al ritmo de los tiempos. El futuro es múltiple, no así el pasado y el presente, el futuro debería convertirse en la razón de ser del presente ya que depende de lo que empecemos a hacer hoy y de la estrategia que adoptemos para alcanzar un futuro u otro” (Godet, De la Anticipación a la Acción, Manual de Prospectiva y Estrategia, 1993).

Para Godet: “Una prospectiva exploratoria es un panorama de los futuros posibles, es decir de los escenarios probables, teniendo en cuenta el peso de los determinismos del pasado y de la confrontación de los proyectos de actores. Cada escenario de la prospectiva puede ser objeto de una apreciación cifrada, es decir de una previsión” (Godet, De la Anticipación a la Acción, Manual de Prospectiva y Estrategia, 1993).

Como se aprecia la prospectiva considera el futuro como un espacio múltiple, considera la existencia de posibles futuros alternativos, trata de asignarles un grado de probabilidad de ocurrencia y de deseabilidad, fomentando la triangulación metodológica, actuando como un mapa antes que como brújula del futuro siendo un instrumento de indudable valor para el gestor.

Así pues la Prospectiva se dibuja como una metodología indispensable para: determinar el futuro de una empresa, adelantar estudios sobre el desarrollo regional, municipal o nacional; la indagación del futuro de la industria; los análisis de mercado y publicidad; incluso abordar los fenómenos sociales, en el contexto de las ciencias humanas (Mojica Sastoque, 1991).

Las principales tareas de la Prospectiva incluyen el estudio de futuros posibles, rompiendo la camisa de fuerza del pensamiento convencional y adoptando perspectivas inusuales. Y para determinar los futuros posibles la prospectiva de

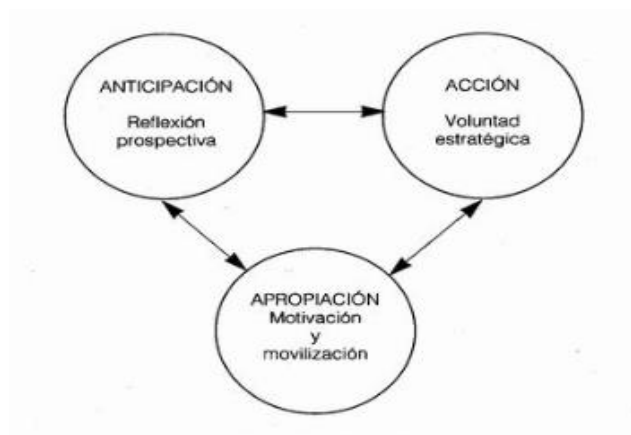
basa en tres medios: los expertos, los actores y las leyes matemáticas de la probabilidad (Mojica Sastoque, 1991).

Uno de los principios de la prospectiva es que las imágenes del futuro están entre las causas del comportamiento actual, en la medida en que la gente intenta bien adaptarse a lo que piensa que deviene, bien actuar en la forma que creará el futuro deseado. De allí que unos de los propósitos de la prospectiva es interpretar el pasado y orientar el presente, integrando conocimiento y valores para diseñar la acción social, aumentando la participación democrática a través de la imaginación y el diseño del futuro. (Bas, 2004).

La prospectiva como herramienta de orientación para la toma de decisiones viene utilizándose desde hace casi medio siglo en el mundo entero, grandes empresas internacionales como AT&T, IBM o British Shell Petroleum acuden a servicios de consultoría prospectiva, utilizando sus técnicas en la gestión y planificación estratégica.

Desgraciadamente las fuentes bibliográficas acerca de investigación prospectiva es muy escasa y el 90% de las publicaciones están escritas en idioma inglés, de allí la importancia de estudios como el presente que se convierten en fuentes de información y consulta.

El desarrollo de la prospectiva se basa en tres componentes del triángulo griego: el pensamiento, el deseo en todos sus aspectos y las acciones o realizaciones, como se aprecia en el siguiente gráfico.



**Figura 12** - Triángulo griego del pensamiento  
Manual de Prospectiva Estratégica, Michael Godet

## CAPÍTULO III

### 3. METODOLOGÍA.

#### 3.1 MÉTODOS Y TÉCNICAS DE LA PROSPECTIVA

En sus escritos Michel Godet presenta técnicas apropiadas y precisas, a las que se refiere como su caja de herramientas, para que cada empresa pueda adueñarse de su futuro, controlando los cambios y mutaciones a que está expuesta.

El método de prospectiva estratégica se articula alrededor de tres procesos: la reflexión colectiva, la preparación de la decisión y la acción.

El proceso de reflexión colectiva comprende seis etapas. Las etapas principales permiten identificar las variables clave (etapas 1 y 3), analizar los juegos de actores a fin de hacer las preguntas clave para el futuro (etapa 4), reducir la incertidumbre en torno a esas preguntas y despejar los escenarios más probables del entorno gracias a métodos de especialistas (etapa 5).

En la primera etapa se debe analizar el problema presentado y delimitar el sistema estudiado. Se ha de situar el procedimiento prospectivo en su contexto socio-organizativo, a fin de iniciar, e incluso simular, todo el proceso apoyándose en los talleres de prospectiva. Esta etapa alimenta también, aunque parcialmente, la segunda y tercera etapas. En este punto se debe mencionar que los talleres de prospectiva son un modelo de formación participativo donde los participantes son productores de reflexión sobre las innovaciones previsibles y sus consecuencias para un fenómeno determinado y constan a su vez de cuatro tipos de talleres a saber:

- La anticipación y dominio del cambio, que busca identificar cambios tecnológicos, económicos, sociales y de organización deseados y temidos por los actores participantes del área estudiada.

- Reconocimiento de los estereotipos, que busca identificar paradigmas que se manejan en el entorno y sus fundamentos.
- Los arbitrajes a corto y largo plazo, que busca sondear las ventajas e inconvenientes de las acciones programadas a corto y largo plazo para enfrentar una situación establecida.
- La construcción del árbol de competencias, pasado, presente y futuro de la organización como instrumento de formación que permite definir mejor el problema planteado, las prioridades de reflexión frente a los retos, identificar la posibilidades de acciones estratégicas y simular el conjunto de la gestión intelectual a tener lugar en el tiempo. En este árbol, las raíces representan los oficios y cualidades del sistema, el tronco la organización y las ramas las líneas de productos y servicios que ofrece la industria o sector estudiado. (Godet, De la Anticipación a la Acción, Manual de Prospectiva y Estrategia, 1993).

Los talleres de prospectiva se convierten pues en un instrumento de lanzamiento de un ejercicio de prospectiva para un grupo, que permiten definir mejor el problema planteado, identificar las posibilidades de acciones estratégicas y sobretodo simular el conjunto de la gestión intelectual.

La segunda etapa incluye un diagnóstico completo de la organización, desde el saber hacer hasta los “productos”. La tercera etapa identifica las variables clave de la organización y su entorno.

La cuarta etapa pretende entender la dinámica de la retrospectiva de la organización en su entorno, su evolución anterior, sus fortalezas y debilidades en relación con los principales actores de su entorno estratégico. El análisis de los campos de batalla y de los retos estratégicos permite definir las cuestiones clave para el futuro.

La quinta etapa busca reducir la incertidumbre que afecta las cuestiones clave para el futuro. En determinados casos se pueden utilizar los métodos de encuesta a

especialistas con el objetivo de sacar a la luz las más fuertes tendencias, los riesgos de ruptura y, finalmente, despejar los más probables escenarios del entorno.

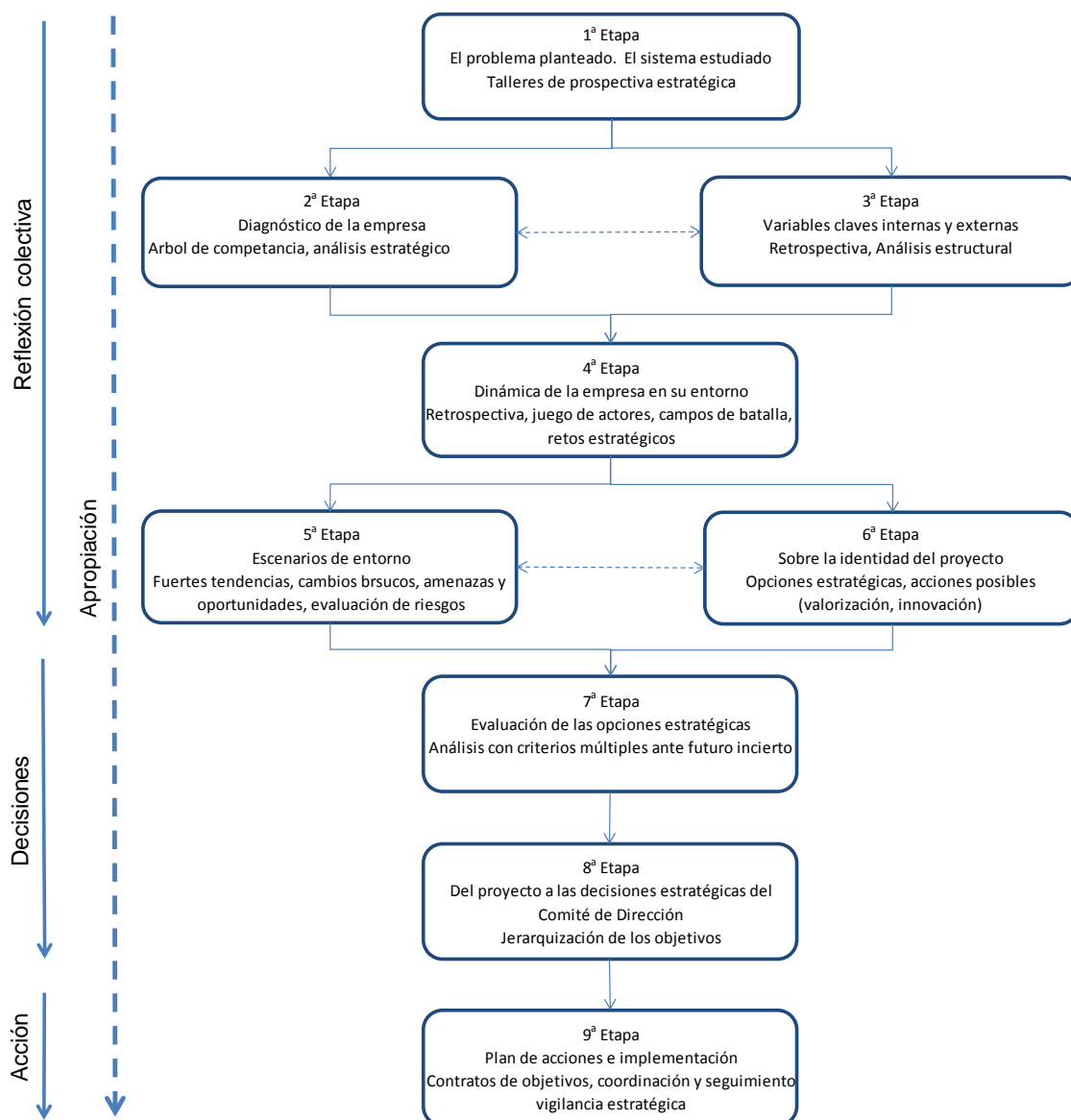
La sexta etapa pone de manifiesto los proyectos coherentes, es decir, las opciones estratégicas compatibles a la vez con la identidad de la empresa y con los escenarios más probables de su entorno.

El proceso de la preparación de la decisión corresponde a los decisores de la organización.

La séptima etapa se encarga de la evaluación de las opciones estratégicas; un enfoque racional incitaría a apoyarse en un método de elección basado en criterios múltiples, lo que rara vez ocurre; con esta etapa finaliza la fase de reflexión previa a la decisión y la acción.

La octava etapa del proyecto de decisiones estratégicas es crucial porque se pasa de la reflexión a la decisión. Las decisiones estratégicas y la jerarquización de objetivos son de la incumbencia de los decisores, el comité de dirección o los representantes locales.

Finalmente dentro del proceso de la acción, la novena etapa se dedica completamente a la implementación del plan de acción; incluye contratos de objetivos (negociados o provocados), la instalación de un sistema de coordinación y seguimiento y la vigilancia estratégica. (Godet & Durance, *La Prospectiva Estratégica para las Empresas y los Territorios*, 2009)



**Figura 13 - Proceso de la Prospectiva Estratégica**  
 Prospectiva Estratégica para Empresas y Territorios, Michael Godet, pag.31

### 3.1.1 EL MÉTODO DE ESCENARIOS

Con el enfoque integrador de la prospectiva estratégica se busca que la empresa se ubique en su entorno partiendo de sus especificidades y, en particular, de sus



competencias distintivas. Este enfoque es el fruto del acercamiento entre los escenarios de la prospectiva y los árboles de competencia del análisis estratégico.

El método de escenarios tiene como objetivo construir representaciones de los futuros posibles, así como los caminos que conducen a ellos.

El camino lógico del método de los escenarios es la construcción de una base de reflexión, la elaboración de los escenarios cuantificados y la evaluación de las estrategias alternativas (Godet, De la Anticipación a la Acción, Manual de Prospectiva y Estrategia, 1993)

La elaboración de escenarios consta de tres fases:

- Construir la base (fase 1)

Esta fase desempeña un papel fundamental en la construcción de escenarios.

Consiste en elaborar un conjunto de representaciones del estado actual del sistema, formado por diferentes elementos del entorno de la organización. Es la expresión de una serie de variables relacionadas entre sí.

Su construcción depende de la delimitación del sistema, de la determinación de las variables esenciales y del análisis de la estrategia de los actores.

El análisis estructural resulta ser una herramienta muy valiosa para delimitar el sistema y determinar las variables. Después de identificar las variables clave, es conveniente realizar un estudio retrospectivo profundo, con la mayor cantidad posible de cifras y detalles. Este análisis retrospectivo evita privilegiar excesivamente la situación actual, que siempre tendemos a extrapolar hacia el futuro.

“El análisis estructural es pues una técnica que permite interpretar la realidad concibiéndola como un reloj, cuyas piezas no están sueltas sino en íntima comunicación unas con otras, de modo que el movimiento que le impartamos a una

de sus ruedas o engranajes repercute en las restantes directa o indirectamente” (Mojica Sastoque, 1991)

Dentro del análisis estructural, se puede utilizar el método MICMAC (matriz de impactos cruzados aplicados a una clasificación), que se describirá más adelante y que utilizará el juicio de expertos en la materia.

El análisis de antiguas tendencias revela la dinámica evolutiva del sistema y el papel de freno o de motor que pueden desempeñar algunos actores.

Además, cada actor debe ser definido en función de sus objetivos, problemas y medios de acción. Es necesario analizar la posición que asumen los actores entre sí. Para ello es posible elaborar una tabla sobre la estrategia de los actores. Para analizar el juego de actores se podrá utilizar el método MACTOR (Métodos de actores, objetivos y relaciones de poder).

- Explorar el campo de los posibles y reducir la incertidumbre (fase 2)

Después de identificar las variables clave y analizar los juegos de actores, se pueden señalar los futuros posibles a partir de una lista de hipótesis que refleje, por ejemplo, el mantenimiento o el fin de una tendencia. El análisis morfológico permite analizar el sistema estudiado por dimensiones esenciales y estudiar sus posibles combinaciones, que constituyen la cantidad de imágenes posibles del futuro.

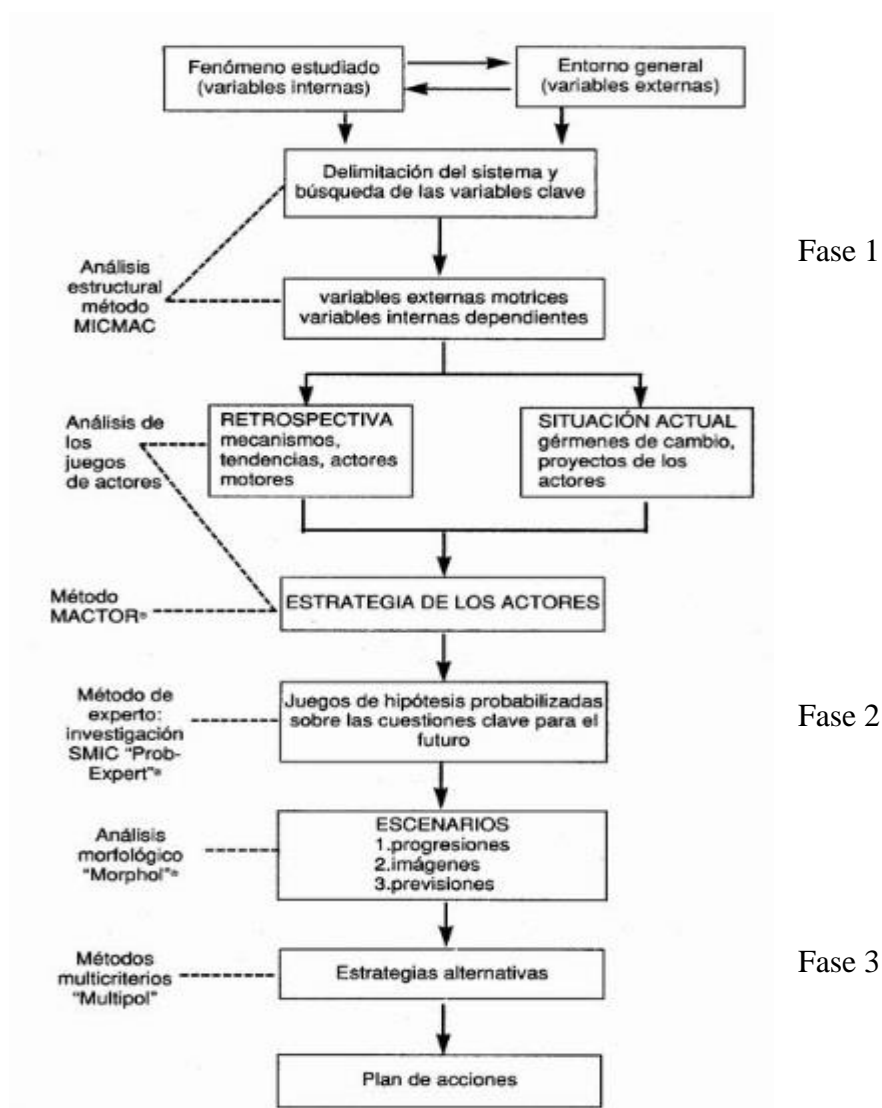
Los métodos de expertos tales como Delphi, el ábaco de Régnier o Smic-Prob-Expert permiten reducir la incertidumbre estimando las probabilidades subjetivas de las diferentes combinaciones, o de los diferentes acontecimientos clave para el futuro.

- Elaborar los escenarios (fase 3)

En esta fase los escenarios están todavía en estado embrionario, ya que se limitan a juegos de hipótesis materializadas o no. Corresponde entonces describir el camino

que lleva desde la situación actual hasta las imágenes finales. A esta parte del trabajo se le llama “fase diacrónica”.

Determinadas partes de la evolución del sistema pueden dar lugar a la puesta a punto de modelos parciales y ser sometidas a procesamiento informático. Pero las cifras así obtenidas solo tendrán un valor indicativo, pues ilustran la evolución del sistema y permiten verificar en cierta medida su coherencia (Godet & Durance, La Prospectiva Estratégica para las Empresas y los Territorios, 2009)



**Figura 14 - El Método de los Escenarios**

De la anticipación a la acción, Manual de Prospectiva y estrategia, Michael Godet

### **3.2 ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE LAS VARIABLES Y EL MÉTODO MICMAC**

El análisis estructural es un método sistemático, en forma matricial, de análisis de las relaciones entre las variables constitutivas del sistema estudiado y las de su entorno explicativo.

El análisis estructural permite identificar los elementos de un problema y muestra la manera como estos guardan relación unos con otros. Parte del principio que una variable se explica por la influencia que ejerce sobre otras y por las variables de las cuales depende (Mojica Sastoque, 1991)

De acuerdo con esta descripción, este método tiene como objetivo destacar las principales variables influyentes y dependientes y, por consiguiente, las variables esenciales para la evolución del sistema.

El análisis estructural ofrece la posibilidad de describir un sistema mediante el uso de una matriz que interconecta todos los componentes del sistema permitiendo estudiar sus relaciones e identificar las variables esenciales (Godet, De la Anticipación a la Acción, Manual de Prospectiva y Estrategia, 1993).

Por lo general, el análisis estructural lo realiza un grupo de trabajo compuesto por actores y especialistas del sector en cuestión. Se divide en tres fases sucesivas: Inventariar las variables, describir las relaciones existentes entre las variables e identificar las variables clave, todo esto a través del método MICMAC.

La primera etapa de inventariar las variables, consiste en hacer un inventario de las variables que caracterizan el sistema estudiado y su entorno (las internas y las externas); aquí es importante ser lo más exhaustivo posible y no excluir, a priori, ningún camino de búsqueda.

Los talleres de prospectiva son propicios para la recopilación de variables gracias al trabajo colectivo sobre los factores de cambio y las inercias. Los resultados obtenidos pueden complementarse con entrevistas a representantes de actores del sistema estudiado.

Al final, se obtiene una lista homogénea de variables internas y externas del sistema en cuestión. La experiencia muestra que, si se ha dispuesto del tiempo suficiente para delimitar el sistema estudiado, la lista, por lo general, no contendrá más de 70 a 80 variables.

Luego se recomienda elaborar una ficha para cada variable, con la definición precisa y las evoluciones pasadas, donde se identifiquen las variables que dieron origen a esas evoluciones, se caracterice su situación actual y se enuncien las posibles tendencias o cambios bruscos futuros.

En un enfoque sistémico, una variable sólo existe a través de su interrelación con otras variables. Además, el análisis estructural permite identificar esas relaciones entre variables utilizando una tabla de dos entradas llamada “matriz de análisis estructural”.

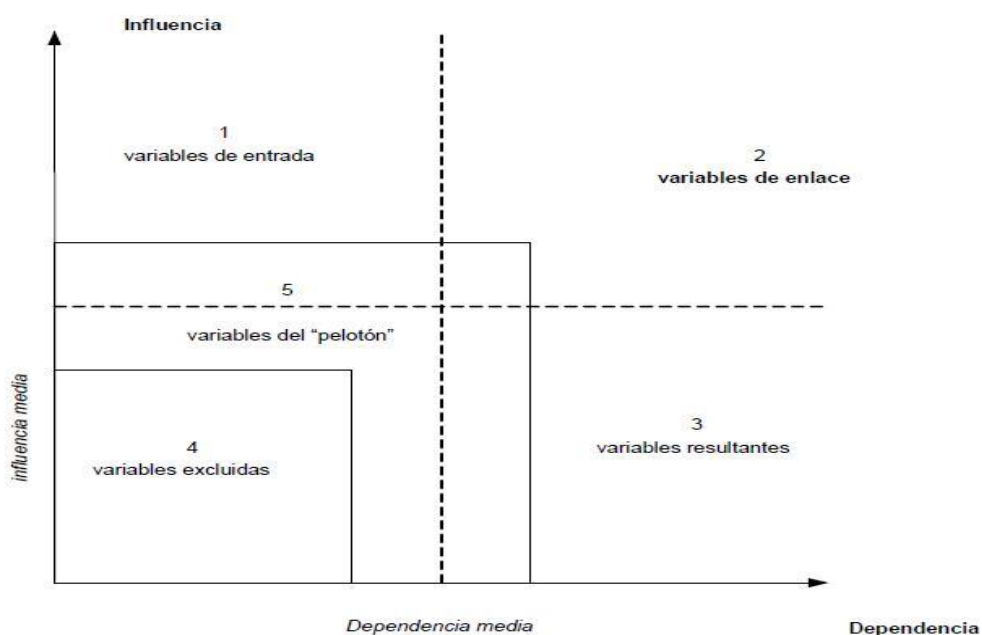
El llenado es cualitativo. Con cada pareja de variables se hacen las preguntas siguientes: ¿Existe una relación de influencia entre la variable  $i$  y la variable  $j$ ? Si la respuesta es negativa se le da la nota de 0. Si la respuesta es positiva, la relación de influencia directa recibe la nota de: 1 si se le considera débil, 2 si media, 3 si fuerte y, finalmente, P si se le considera potencial, es decir que hoy ejercen poca influencia pero que el futuro podrían ser más importantes en un contexto diferente.

La última fase consiste en identificar las variables clave, variables esenciales para la evolución del sistema. La identificación se hace, en primer lugar, gracias a una clasificación directa, de fácil realización, y luego por una clasificación indirecta, llamada “Micmac”, “Matriz de Impactos Cruzados Multiplicación Aplicada a una

Clasificación”. Esa clasificación indirecta se obtiene previa potenciación de la matriz inicial. (Godet & Durance, La Prospectiva Estratégica para las Empresas y los Territorios, 2009)

El objeto del Método MICMAC es identificar las variables más motrices y más dependientes como variables clave, construyendo una tipología de las variables mediante clasificaciones directas e indirectas.

Los resultados en términos de influencia y dependencia de cada variable pueden ser representados sobre un plano en el que el eje de abscisas corresponda a la dependencia y el de ordenadas a la influencia. Esto posibilita, además de identificar las variables más influyentes del sistema estudiado, interesarse por el papel de las diferentes variables en el sistema.



**Figura 15** - Tipos de Variables en el plano de influencia y dependencia  
La prospectiva Estratégica para empresas y territorios, Michael Godet, pag. 57

En este plano se pueden apreciar las siguientes variables por sectores:

Sector 1: Variables explicativas que condicionan el resto del sistema, son muy motrices y poco dependiente.

Sector 2: Variables de enlace inestables por naturaleza pues cualquier acción sobre estas repercute sobre las otras, son muy motrices y muy dependientes.

Sector 3: Variables resultantes cuya evolución se explica por las variables de los sectores 1 y 2.

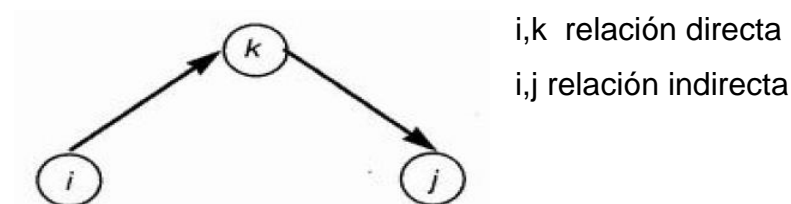
Sector 4: Variables excluidas no determinantes del futuro, son poco motrices y poco dependientes

Sector 5: variables del pelotón medianamente motrices y dependientes, sin que nada se pueda decir a priori de las mismas.

Además de las relaciones directas entre variables, existen también relaciones indirectas, mediante cadenas de influencia y bucles de reacción

El método MICMAC es un programa de multiplicación matricial aplicado a la matriz estructural, que permite estudiar la difusión de los impactos por los caminos y bucles de reacción y por consiguiente jerarquizar las variables por orden de motricidad, y por orden de dependencia.

El principio del MICMAC es sencillo y se basa en las propiedades clásicas de las matrices booleanas, que tratan de poner de relieve las relaciones indirectas que se dan entre las variables del sistema por ejemplo de  $i$  hacia  $j$  pero que pasa por  $k$ , así:



**Figura 16** - Relaciones entre variables

De la Anticipación a la acción, Manual de Prospectiva, Michel Godet

Para llenar la matriz se debe realizar tres preguntas: ¿la variable i ejerce una acción efectiva sobre la variable j o viceversa?, ¿la variable i ejerce una acción sobre j o hay una tercera variable k que actúa sobre ambas? y ¿la relación entre i y j es directa o se realiza a través de otra variable r?

Algunas variables que hoy ejercen poca influencia podrían ser más importantes en el futuro en un contexto diferente y es necesario tener en cuenta esas relaciones potenciales.

Hay varias intensidades de las relaciones directas: fuertes, medias, débiles, nulas y potenciales que reciben calificaciones de 3, 2, 1, 0 y P.

En la matriz de análisis estructural existen numerosas relaciones indirectas de i hacia j que no se tienen en cuenta en la clasificación directa, entonces la elevación al cuadrado de la matriz pone en evidencia las relaciones de orden 2 entre i y j.

En cada repetición se deduce una nueva jerarquía de las variables, clasificadas esta vez en función del número de las acciones indirectas (las influencias) que ejercen sobre las demás variables, a partir de cierta potencia se mantiene la jerarquía que constituye la clasificación MICMAC (Godet, De la Anticipación a la Acción, Manual de Prospectiva y Estrategia, 1993)

$$A^2 = A \times A = (a^2_{ij}) \quad (3)$$

$$\text{Donde } a^2_{ij} = \sum a^1_{ik} a^1_{kj} \quad (4)$$

Cuando  $a^2_{ij}$  es diferente de cero es porque existe por lo menos una variable intermedia k que hace que la variable i ejerza una influencia sobre k y esta ejerza una influencia sobre la variable j, en ese momento hay un camino de orden 2 de i hacia j



Al calcular  $A^3$ ,  $A^4$ ,..... $A^n$ , se obtiene el número de caminos de influencia de orden 3, 4,... n que unen las variables entre sí.

En cada repetición se encuentra una nueva jerarquía de las variables en función de las influencias que ejercen sobre las demás variables y se comprueba que a partir de una cierta potencia la jerarquía permanece estable, esta jerarquía constituye la clasificación MICMAC, la misma que permite ordenar las variables en función de la influencia que ejerce

Se trata pues de hacer evidentes las variables más motrices es decir las que condicionan el sistema y las más dependientes que son las más sensibles a la evolución de este sistema.

La matriz de impactos cruzados representa un buen medio para mejorar la comprensión sobre la complejidad de las interacciones entre los eventos seleccionados. Asimismo, estimula a los tomadores de decisiones a examinar su abanico de opciones (Miklos & Tello, 2007)

Se puede resumir que el método del análisis estructural de variables, enriquecido por el MICMAC, tiene por objeto identificar las variables claves, fomentando la reflexión acerca de los aspectos que influyen en el comportamiento del sistema, poniendo en evidencia las principales características de su organización.

Este método sin embargo también presenta sus limitaciones como el carácter subjetivo de la lista de variables y del llenado de la matriz, de allí la importancia del trabajo en grupo con diversas opiniones acerca de la realidad estudiada.

### **3.3 ANÁLISIS DE ESTRATEGIAS DE ACTORES, EL MÉTODO MACTOR**

El análisis del juego de los actores que intervienen en un sistema dado, así como la confrontación de sus proyectos, el examen de sus valoraciones de fuerzas, son esenciales a la hora de evaluar los retos estratégicos y las cuestiones claves para el futuro (Godet, De la Anticipación a la Acción, Manual de Prospectiva y Estrategia, 1993).

Este método trata de interesarse por los actores que de cerca o lejos mandan sobre las variables clave que surgieron del análisis estructural.

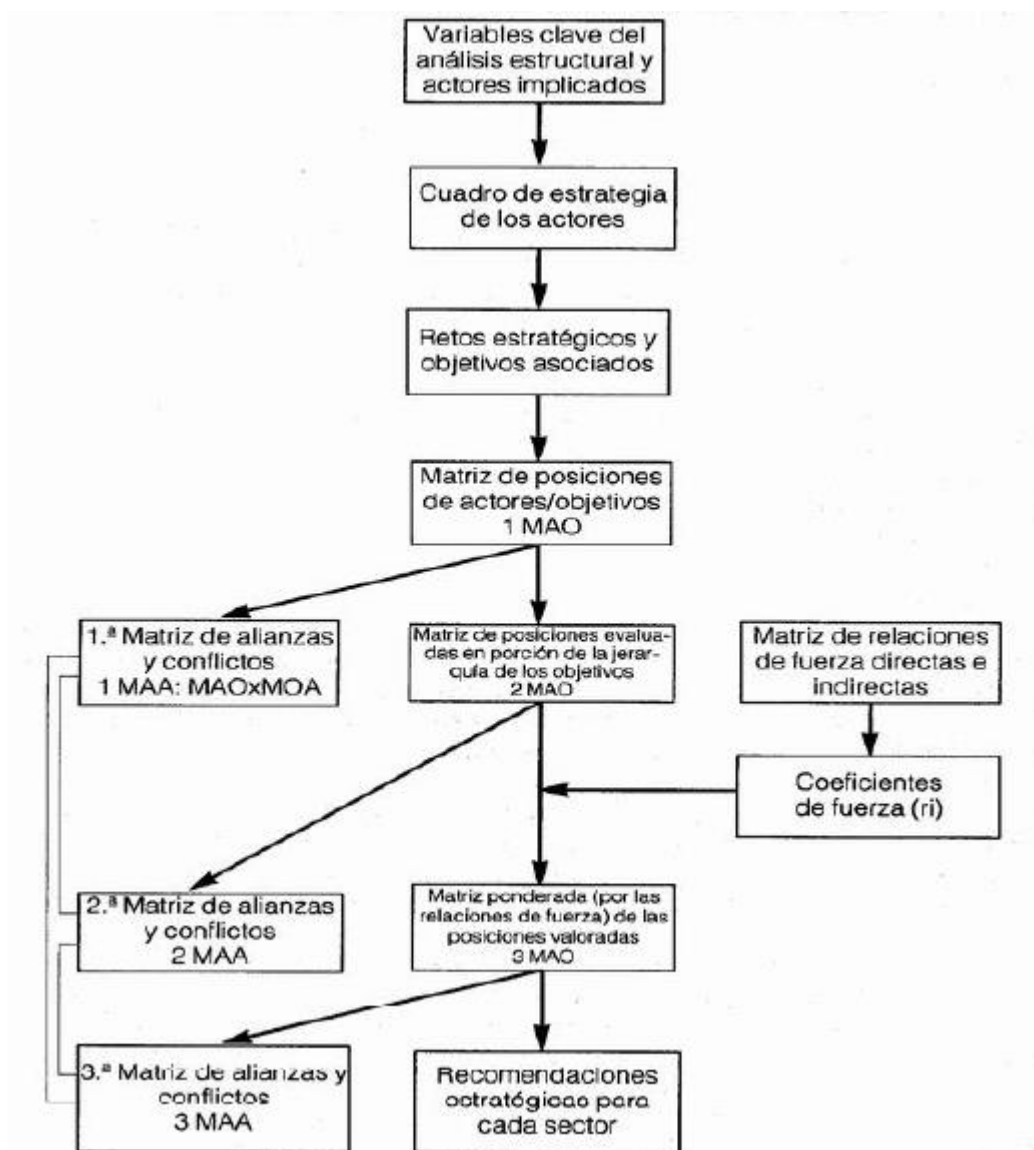
El juego de actores constituye una estructura o sistema en donde las relaciones de sus elementos son las alianzas y los conflictos que se generan entre ellos (Mojica Sastoque, 1991).

El juego de actores permite visualizar la manera cómo evoluciona la acción del hombre, apreciando el dinamismo de la realidad.

Este método de los juegos de actores se desarrolla en seis etapas:

- 1) Localizar los proyectos y motivaciones de cada actor.
- 2) Identificar los retos estratégicos y objetivos asociados
- 3) Situar cada actor sobre cada objetivo y localizar las convergencias y divergencias.
- 4) Jerarquizar los objetivos e identificar las tácticas posibles.
- 5) Evaluar las relaciones de fuerza y formular para cada actor las recomendaciones estratégicas coherentes con sus prioridades y medios.
- 6) Plantear las cuestiones claves del futuro, es decir formular las hipótesis sobre las tendencias que caracterizan las relaciones de fuerza entre actores. (Godet, De la Anticipación a la Acción, Manual de Prospectiva y Estrategia, 1993)

El siguiente cuadro muestra la concatenación de estas etapas:



**Figura 17** - Concatenación de etapas del método MACTOR  
De la Anticipación a la acción, Manual de Prospectiva, Michel Godet

En primer término se construye el cuadro de estrategia de actores que se presenta en forma cuadrada (actores x actores), donde se ubican sus estrategias como se aprecia:

<b>sobre.....</b>	<b>Actor 1</b>	<b>Actor 2</b>	<b>Actor 3</b>
<b>Acción de...</b>			
<b>Actor 1</b>	Meta: Problemas:	Estrategias	Estrategias
<b>Actor 2</b>	Estrategias	Meta: Problemas:	Estrategias
<b>Actor 3</b>	Estrategias	Estrategias	Meta: Problemas:

Luego se identifican los retos estratégicos y los objetivos asociados. Estos retos estratégicos pueden contener uno o varios objetivos, respecto de los cuales los actores son aliados, se encuentran en conflicto o son neutros, como se aprecia en el siguiente cuadro:

<b>Retos Estratégicos (campo de batalla)</b>	<b>Objetivos Asociados</b>
E1	O1
E2	O2
E3	O3
E4	O4

Luego se procede al posicionamiento de cada actor sobre los diferentes campos de batalla y sus objetivos asociados.

Para un actor dado, la elección consiste en identificar y evaluar las opciones estratégicas posibles y las elecciones coherentes de objetivos y alianzas, la comparación visual de los gráficos de alianzas y conflictos no es fácil, por lo que es mejor una representación matricial: La Matriz de Actores & objetivos MAO, que

permite resumir en un solo tablero el conjunto de estos gráficos. (Godet, De la Anticipación a la Acción, Manual de Prospectiva y Estrategia, 1993).

La Matriz de Actores & objetivos MAO se elabora con las siguientes premisas:

(+) Actor i a favor del objetivo j

(-) Actor i opuesto al objetivo j

(0) Actor i indiferente ante el objetivo j

S Sumatorias de los actores a favor o en contra de los objetivos

**Tabla 4 - Matriz de las posiciones de Actores x Objetivos (MAO)**

	<b>Objetivo 1</b>	<b>Objetivo 2</b>	<b>Objetivo 3</b>	<b>Objetivo 4</b>	<b>S+</b>	<b>S-</b>
<b>Actor 1</b>	+1	+1	0	-1	+2	-1
<b>Actor 2</b>	-1	0	0	-1	+1	-1
<b>Actor 3</b>	+1	+1	+1	0	+3	0
<b>S+</b>	+2	+2	+1	0		
<b>S-</b>	-1	0	0	-2		

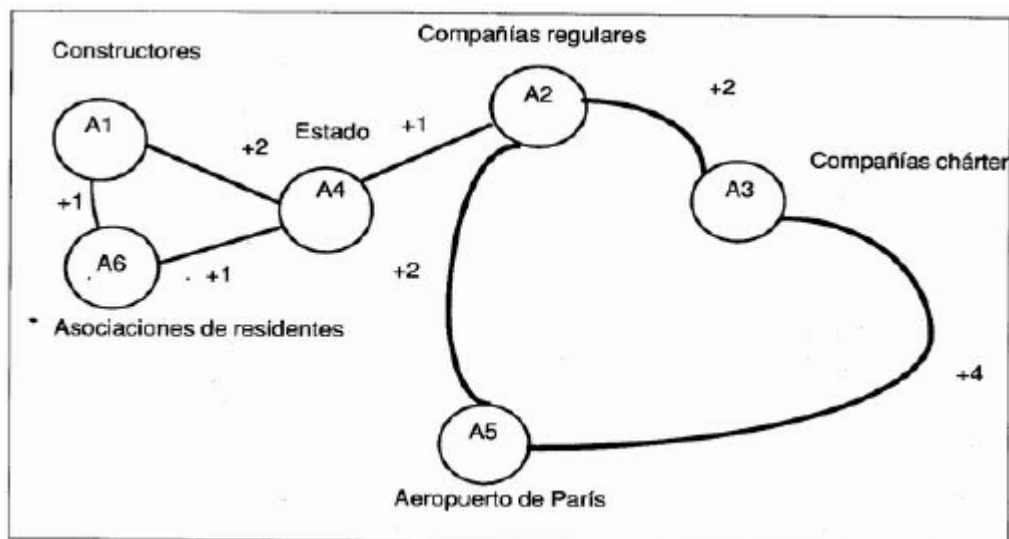
De la Anticipación a la acción, Manual de Prospectiva, Michel Godet

La matriz resultante permite analizar que actores se sienten más o menos afectados por un objetivo.

Para continuar con el método es necesario utilizar una propiedad clásica del cálculo matricial: multiplicar una matriz por su transpuesta, con lo que obtendremos el número de elementos en común entre cada pareja de líneas de matriz de partida. La transpuesta de MAO (Actores x Objetivos) se llama MOA (Objetivos X Actores). El producto de las matrices MAO x MOA, nos da la matriz MAA (Actores X Actores), que es la matriz de alianzas y los conflictos.

La Matriz MAA nos indica para cada pareja de actores, el número de objetivos para los cuales los actores i y j tienen una posición común favorable o desfavorable ncij

(número de convergencias) o el número de objetivos para los cuales los actores  $i$  y  $j$  tiene una posición diferente favorable o desfavorable es decir divergente  $ndij$ . La transcripción de la matriz MAA permite obtener gráficos de alianzas y conflictos, estos gráficos se reproducen con un espesor de trazo proporcional al número de objetivos concernidos, como se aprecia en el ejemplo:



**Figura 18** - Relaciones convergentes entre actores en función de objetivos  
De la Anticipación a la acción, Manual de Prospectiva, Michel Godet, pág. 117

Luego se obtiene una segunda matriz valorada de posiciones de tipo MAO, que se expresa como 2 MAO, la que a su vez al multiplicarla por su transpuesta (una segunda matriz MAA) da como resultado una matriz 2MAA, con la que se puede construir una segunda versión de gráficos de convergencias y divergencias que no diferirán sensiblemente de los primeros, por lo que en muchos casos no se los vuelve a visualizar.

Luego se puede pasar a la matriz 3MAO, que multiplicándola por su transpuesta se obtendrá una tercera matriz de alianzas y conflictos. En este punto se deben definir los indicadores de fuerza  $ri$  cuya fórmula es:

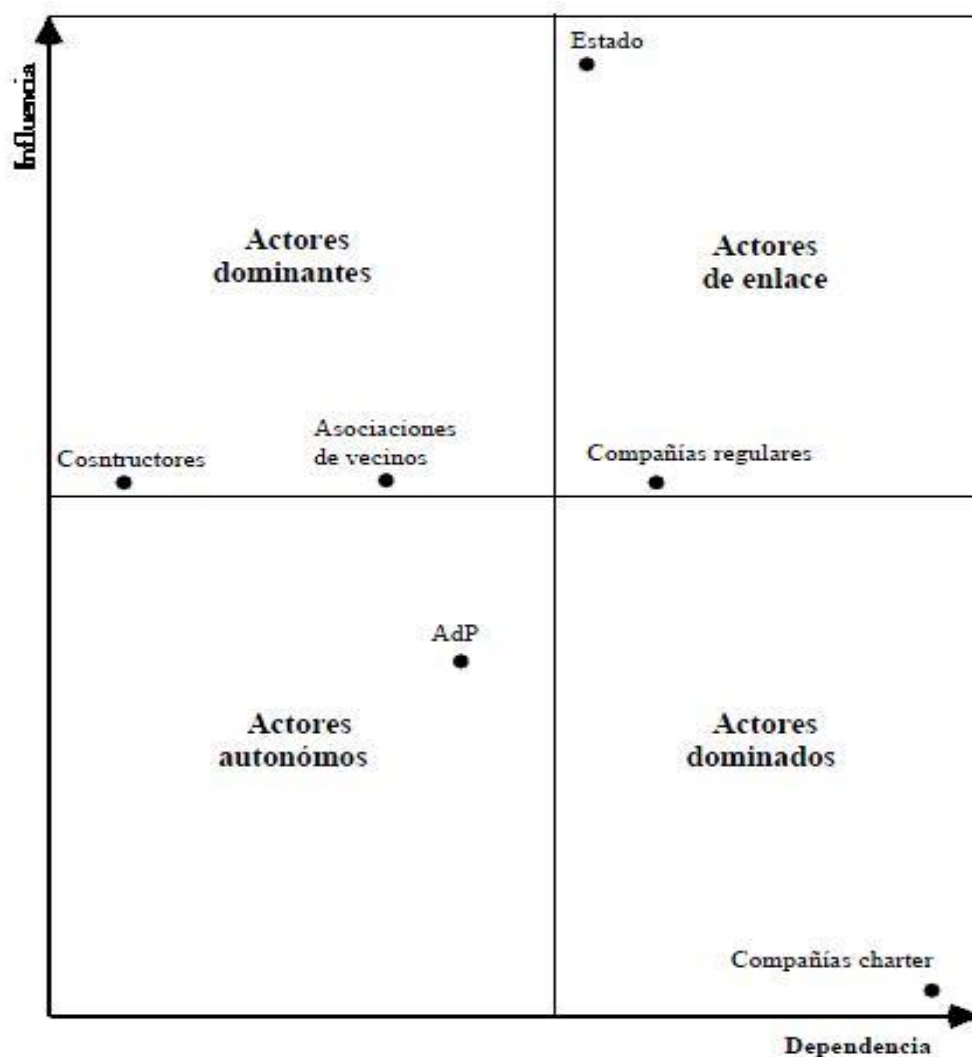
$$ri = \frac{ri}{ri} = \frac{n \cdot ri}{\sum ri} \quad 3)$$

Este indicador muestra las relaciones de fuerza más y menos favorable que tienen los actores del sistema estudiado.

Por otra parte es útil determinar la elección táctica mediante el análisis de las relaciones de fuerza a través de 2 matrices: la matriz de medios de acción directa (MAD) y la de los indirectos (MAI). La primera matriz MAD es un sencillo tablero de Actores x actores en que se anota la influencia potencial de un actor sobre otro, mientras la segunda indica como un actor puede actuar sobre otro por mediación de un tercero.

Se construye un plano de influencia-dependencia de actores. El análisis de las relaciones de fuerza de los actores antepone las fuerzas y las debilidades de cada uno de los actores, sus posibilidades de bloqueo, etc.

El plano de influencia y dependencia revela cuatro posiciones tipo: la de los actores dominantes - muy influyentes y poco dependientes -; en el otro extremo, la de los dominados - poco influyentes y muy dependientes -; la de los actores repetidores - tan influyentes como dependientes -; y finalmente, los actores autónomos - ni influyentes, ni dependientes en relación con el sistema estudiado -.



**Figura 19** - Plano de Influencia dependencia de actores  
 Prospectiva Estratégica Problemas y Métodos, Michel Godet, pag.71

Todas estas matrices establecidas muestran como se puede modificar el posicionamiento de los actores en relación a los objetivos estratégicos en función de las relaciones de fuerzas.

Para facilitar la realización de los análisis del juego de actores y, más que todo, para calcular la relación de fuerzas entre actores, el Lipsor desarrolló el programa MACTOR y lo ha puesto a disposición del público de forma gratuita.



### **3.4 EL BARRIDO DEL CAMPO DE LOS POSIBLES: EL ANÁLISIS MORFOLÓGICO.**

Este método ayuda a identificar nuevos productos o procesos ignorados hasta el momento y también hacer un barrido del campo de los escenarios posibles.

En la lógica del método de los escenarios, el análisis morfológico no es una etapa indispensable, pero si importante.

El principio del método es extremadamente simple, se trata de descomponer el sistema o función estudiada en subsistemas o componentes, que deben ser tan independientes como sea posible y han de poder explicar la totalidad del sistema estudiado. (Godet, De la Anticipación a la Acción, Manual de Prospectiva y Estrategia, 1993)

Un sistema de cuatro componentes con cuatro configuraciones cada uno representará no menos de  $4 \times 4 \times 4 \times 4 = 256$  posibles combinaciones, este campo de los posibles se llama espacio morfológico, claro que existirán limitaciones como incompatibilidad técnica que hacen irrealizables algunas combinaciones con la consiguiente reducción del espacio morfológico total.

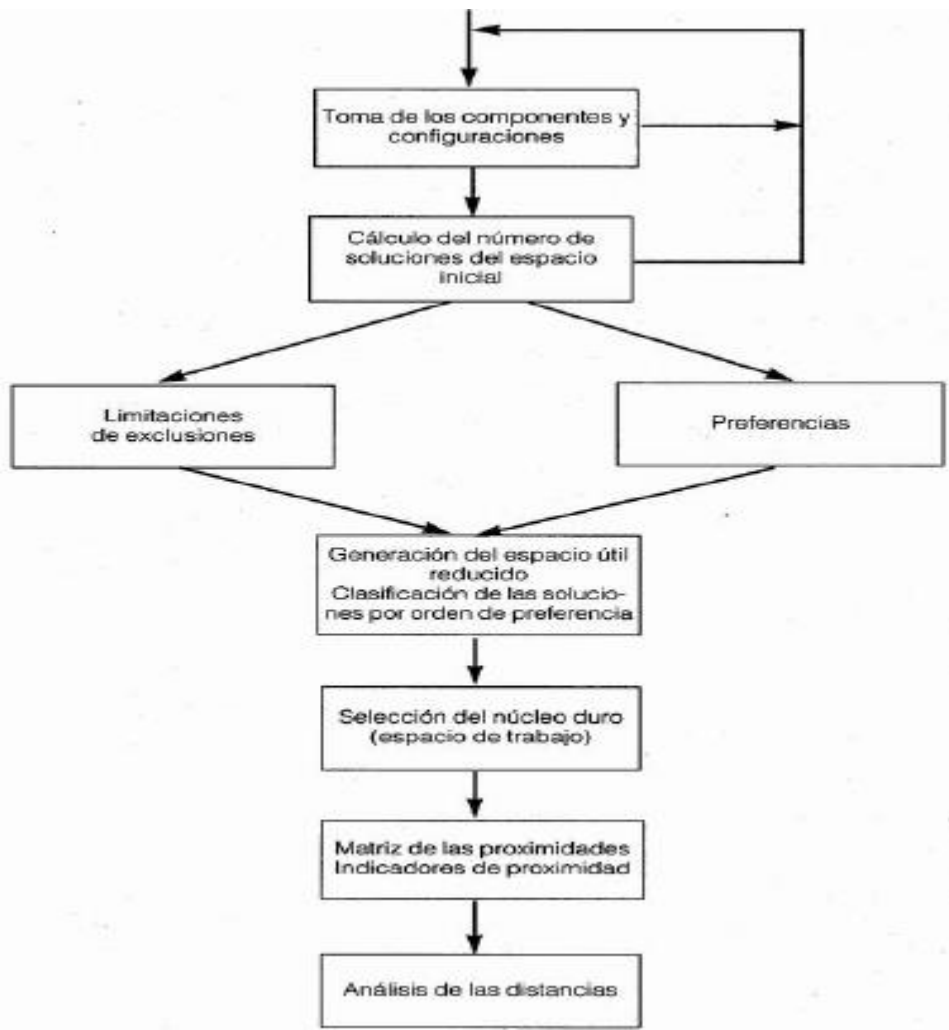
Un sistema global puede descomponerse en dimensiones o componentes: demográficos, económicos, técnicos, sociales, organizativos, etc. y cada uno de ellos tendría cierto número de estados posibles (hipótesis o configuraciones). Una progresión en las combinaciones que asocie una configuración de cada componente no es otra cosa que un escenario

El proceso que sigue el método es el siguiente:

-Identificar los criterios de elección económica, técnica y táctica que permitirán al final del análisis morfológico, evaluar y seleccionar las mejores soluciones en el conjunto de los posibles del espacio morfológico.

- Localizar los componentes que parecen determinantes según los criterios precisados y clasificar estos componentes en función de los criterios ponderados según la política adoptada.
- Reducir la exploración del espacio morfológico a los componentes claves determinados,
- Introducir limitaciones de exclusión, refiriéndose a las hipótesis seleccionadas que tiene baja probabilidad de ocurrencia, o una lista de preferencias, refiriéndose a las hipótesis seleccionadas como preferentes en la ocurrencia del futuro. Ya que algunas soluciones carecen de significación técnicas o no son pertinentes. (Godet, De la Anticipación a la Acción, Manual de Prospectiva y Estrategia, 1993)

El proceso puede visualizarse como sigue:



**Figura 20 - Análisis Morfológico**

De la Anticipación a la acción, Manual de Prospectiva, Michel Godet, pág. 135

Actualmente el modo de empleo desarrollado está integrado en el software microinformático MORPHOL de los Laboratorios LIPSOR, que se utiliza en la presente investigación.

### 3.5 EL MÉTODO DELPHI

La encuesta Delphi tiene como objetivo, partiendo de la consulta a expertos y gracias a cuestionarios sucesivos, poner de relieve convergencias de opinión y despejar ciertos consensos sobre temas precisos.

El objetivo más frecuente de la encuesta Delphi es hacer llegar la luz que aportan determinados especialistas sobre las zonas de incertidumbre de determinado tema para tomar así mejores decisiones.

Esta técnica de encuesta consta de tres fases principales:

La primera fase, fundamental para la realización de un Delphi, consiste en formular correctamente el problema planteado a los especialistas. Como en cualquier método de especialistas, es muy importante definir con precisión el campo de investigación teniendo en cuenta, sobre todo, la garantía de que los especialistas escogidos tengan todos los mismos niveles en el campo sobre el que están opinando.

La elaboración del cuestionario debe respetar ciertas reglas: las preguntas deben ser precisas; deben ser cuantificables; y se referirán, por ejemplo, a las probabilidades de realización de hipótesis y/o acontecimientos y, la mayoría de las veces, a las fechas de realización de los acontecimientos. Por último, deben ser independientes unas de otras; la supuesta realización de una de las preguntas en una fecha dada no tendrá influencia sobre la realización de otra pregunta.

En la segunda fase, se escoge a los especialistas que participarán.

Esta etapa reviste gran importancia, sobre todo si tenemos en cuenta que el término de "especialista" es ambiguo. Independientemente de sus títulos, su función o su jerarquía, el especialista deberá ser escogido por su capacidad de prever el futuro.

En una tercera fase, se envía el cuestionario a los expertos. Naturalmente, el cuestionario lleva adjunta una nota de presentación que precisa las finalidades, el espíritu del Delphi, así como las condiciones prácticas del desarrollo de la encuesta (plazo de respuesta, garantía de anonimato)

Se envían cuestionarios sucesivamente con el objetivo de disminuir la dispersión de opiniones y precisar la opinión consensual media. En la segunda ronda, se informa a los especialistas de los resultados de la primera, estos deben aportar una nueva respuesta y, sobre todo, justificarla si se aleja mucho de la del grupo.

En la tercera ronda se le solicita a cada especialista comentar los argumentos de aquellos con respuestas divergentes. En la cuarta ronda se da la respuesta definitiva: opinión consensual media y dispersión de opiniones.

## CAPÍTULO IV

### 4 SÍNTESIS Y RESULTADOS

#### 4.1 PROYECCIÓN DE LAS VARIABLES CLAVES DEL DESENVOLVIMIENTO DEL MERCADO FINANCIERO DE ACCIONES EN EL ECUADOR

##### 4.1.1 ANÁLISIS DE LAS COMPETENCIAS DEL MERCADO ACCIONARIO NACIONAL.

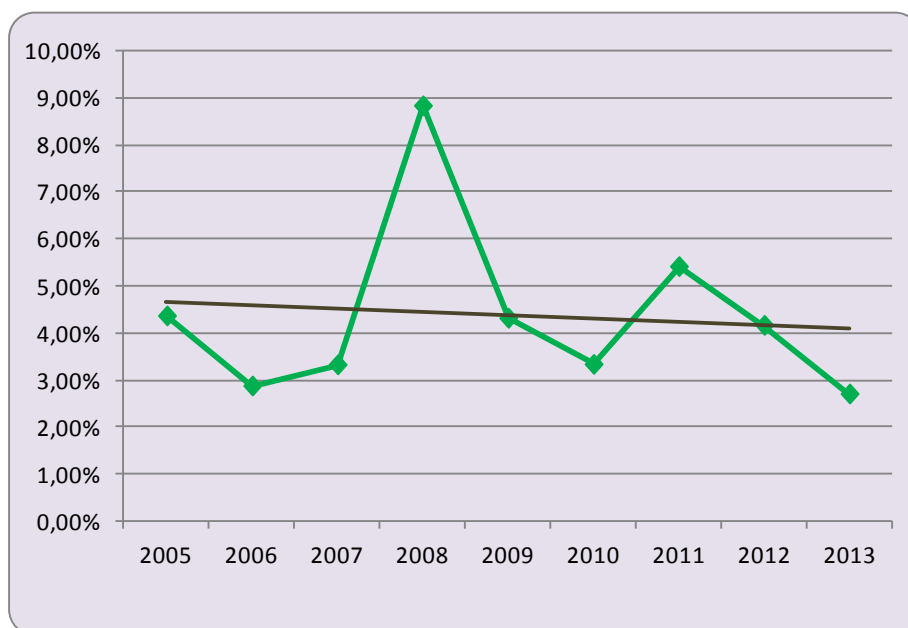
##### 4.1.1.1 Desarrollo histórico y actual del Mercado Financiero Accionario Ecuatoriano.

Para conocer de mejor manera el desenvolvimiento actual del mercado accionario ecuatoriano se muestran algunos datos estadísticos proporcionados por las entidades de control como el Banco Central del Ecuador, la Superintendencia de Compañías y la Bolsa de Valores de Quito. En primer término es importante apreciar algunos datos macroeconómicos importantes que serán importantes dentro del análisis de los futuros escenarios del mercado accionario en el país, tal es el caso de dos variables como son la inflación y las tasas de interés.

**Tabla 5 - Inflación Anual (En porcentaje)**

AÑO	INFLACION
2005	4,36%
2006	2,87%
2007	3,32%
2008	8,83%
2009	4,31%
2010	3,33%
2011	5,41%
2012	4,16%
2013	2,70%

Banco Central del Ecuador (2013)



**Figura 21 - Inflación anual**  
Banco Central del Ecuador (2013)

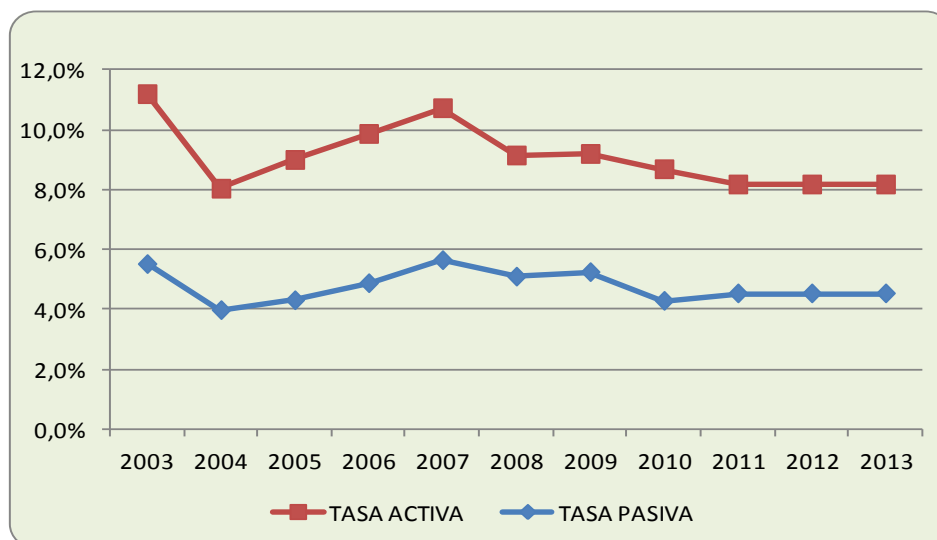
Se aprecia en la Tabla 5 y la Figura 21 como dentro de un esquema de dolarización la inflación en el Ecuador durante la última década se ha mantenido en niveles controlados de un dígito con una tendencia a la baja en el tiempo con excepciones como la ocurrida en el año 2008, este es un indicador del mejoramiento del desarrollo económico nacional.

En cuanto a las tasas de interés tanto activas como pasivas, de los datos obtenidos a diciembre de cada año, se puede observar el siguiente comportamiento histórico a nivel nacional:

**Tabla 6** - Tasas de Interés referenciales nominales (En porcentaje)

AÑO	TASAS DE INTERES	
	ACTIVA	PASIVA
2003	11,2%	5,5%
2004	8,0%	4,0%
2005	9,0%	4,3%
2006	9,9%	4,9%
2007	10,7%	5,6%
2008	9,1%	5,1%
2009	9,2%	5,2%
2010	8,7%	4,3%
2011	8,2%	4,5%
2012	8,2%	4,5%
2013	8,2%	4,5%

Banco Central del Ecuador (2013)

**Figura 22** - Tasas de Interés referenciales nominales (En porcentaje)

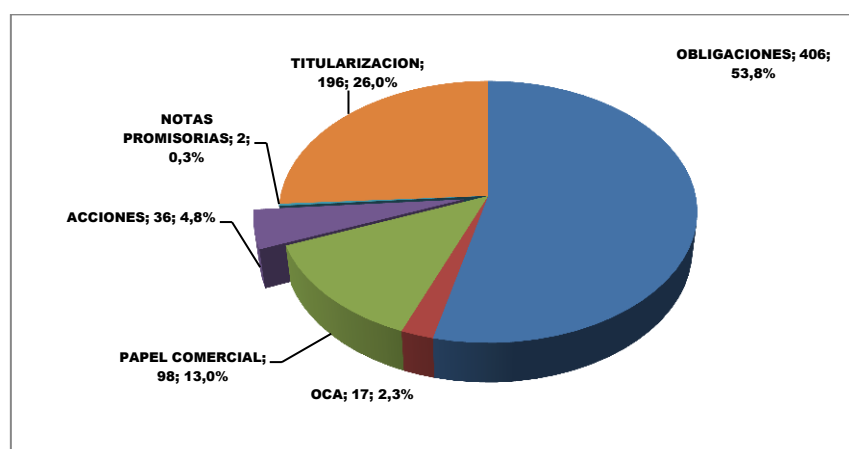
Banco Central del Ecuador (2013)

Se puede apreciar en la Tabla 6 y Figura 22 una tendencia de estabilización de las tasas de interés tanto activas como pasivas durante la última década, lo cual es



positivo para los actores económicos nacionales, demandantes de recursos frescos de financiamiento para sus operaciones.

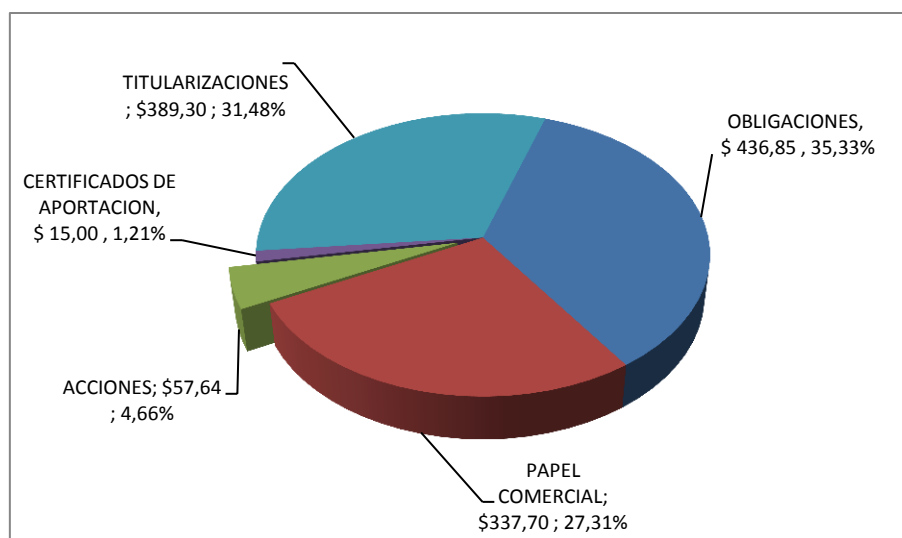
Entrando al análisis particular del comportamiento histórico del mercado de capitales y accionario nacional en la figura No.18 se muestra la participación del número de emisiones de acciones dentro del número de emisiones totales por tipo de valor negociado en el mercado de capitales o de valores ecuatoriano en el año 2013:



**Figura 23** - Ranking de participación de las Compañías e Instituciones en el Mercado de Capitales, año 2013 (En número de operaciones y porcentaje)  
(Dirección Nacional de Estudios de la Superintendencia de Compañías)

Se aprecia en la figura 23 que en el año 2013, las emisiones de los valores que más se negociaron en el mercado de capitales según datos de la Superintendencia de Compañías fueron las obligaciones (53,8%), seguidas por los valores de titularización (26,0%), el papel comercial (13,0%), y luego muy lejos las acciones (4,8%), las obligaciones convertibles en acciones (ocas) (2,3%) y las notas promisorias (0,3%). Lo que demuestra la poca participación que representaron las emisiones de acciones dentro del mercado de capitales nacional.

A continuación se muestra en la figura 24, la participación del monto de emisiones de acciones dentro del monto de emisiones totales por tipo de valor negociado en el mercado de capitales o de valores ecuatoriano en el año 2013.



**Figura 24** - Ranking de participación de las Compañías e Instituciones en el Mercado de Capitales, año 2013 (En millones de dólares y porcentaje)  
(Dirección Nacional de Estudios de la Superintendencia de Compañías)

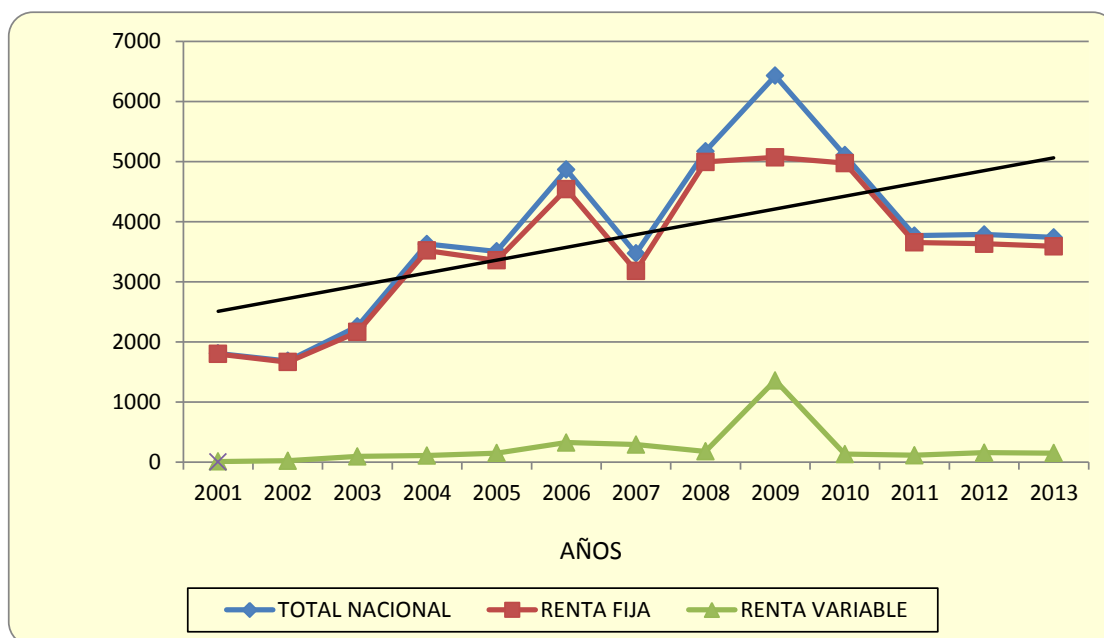
Se aprecia en la figura 24, que en el año 2013, los montos de los valores que más se negociaron en el mercado de capitales fueron las obligaciones (35,3%), seguidas por los valores de titularización (31,5%), el papel comercial (27,3%), y luego muy lejos las acciones (4,66%), y los certificados de aportación (1,21%). Lo cual demuestra nuevamente la poca participación que representan los montos de las emisiones de acciones dentro del mercado de capitales nacional.

En el siguiente cuadro y gráfico se puede observar el comportamiento histórico de los montos negociados de renta fija y variable (acciones) en las Bolsas de Valores a nivel nacional de Quito, Guayaquil.

**Tabla 7** - Montos negociados en el Mercado de Capitales nacional (En millones de dólares)

AÑOS	RENDA FIJA	RENDA VARIABLE	TOTAL NACIONAL
2001	1798	10	1808
2002	1663	20	1683
2003	2164	94	2258
2004	3520	107	3627
2005	3356	148	3504
2006	4542	323	4865
2007	3180	290	3470
2008	4993	178	5171
2009	5071	1357	6428
2010	4974	132	5106
2011	3655	113	3768
2012	3632	155	3787
2013	3588	149	3737

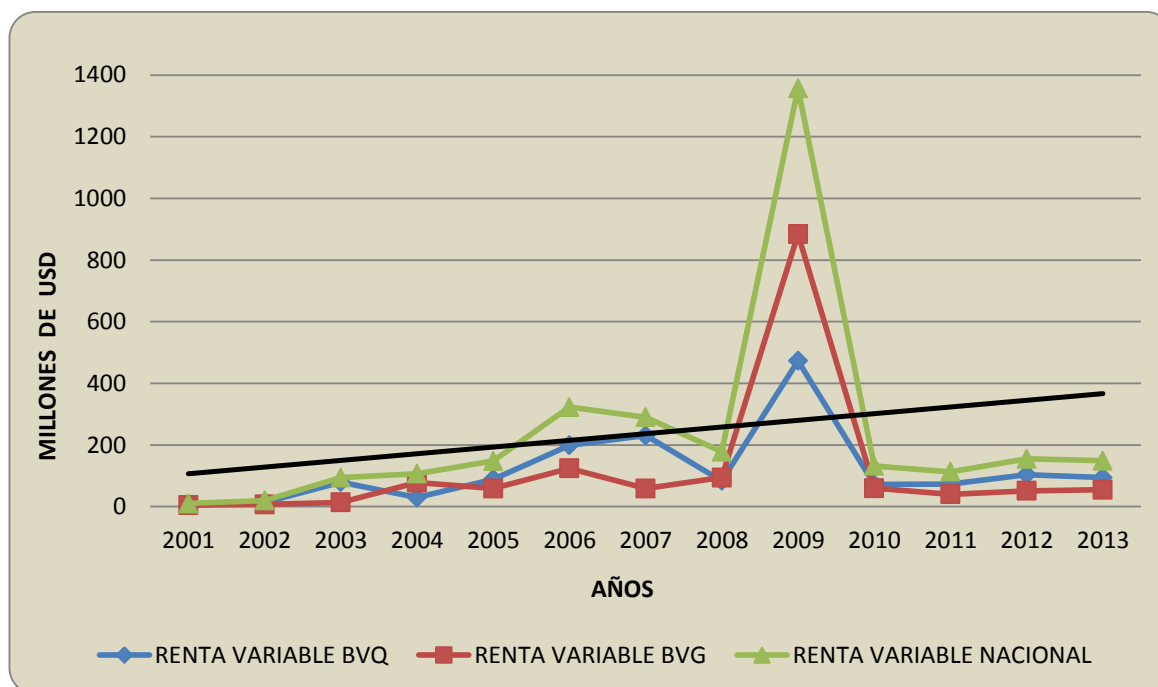
Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil (2013)

**Figura 25** - Montos Negociados en el mercado de capitales nacional de Quito y Guayaquil (en millones USD)

(Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil)

Se puede apreciar tanto en la tabla 7 como en la figura 25 en general un crecimiento de los montos negociados en títulos valores del mercado de capitales a nivel nacional, impulsados sobre todo por los títulos de renta fija, como lo muestra la línea de tendencia nacional, donde se aprecia además la baja participación de los títulos de renta variable (incluidas las acciones) con relación a los mencionados títulos de renta fija.

Apreciemos ahora en la siguiente figura solo el comportamiento histórico de los montos negociados de los títulos de renta variable que incluye a las acciones, registrados en la Bolsa de Valores de Quito y de Guayaquil.



**Figura 26** - Montos negociados de títulos valores de renta variable en la Bolsas de Valores de Quito, Guayaquil y nacional (En millones USD)  
(Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013)

Se puede apreciar a través de la figura 26 el comportamiento histórico de los montos negociados en el mercado de capitales de renta variable que incluyen las acciones, y cuyo crecimiento a largo plazo, como muestra su línea de tendencia, es muy lento

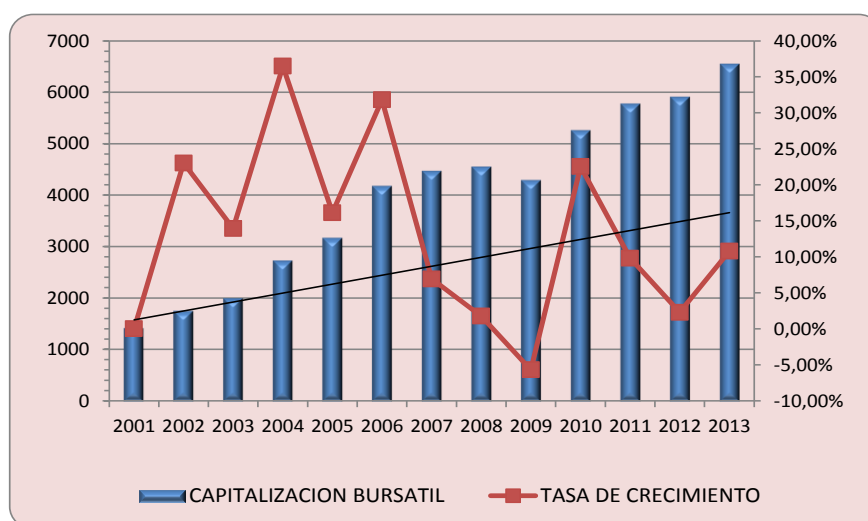
con variaciones bruscas como la sucedida en el 2009 que fue un movimiento atípico del mercado.

En lo referente a la capitalización bursátil como producto del volumen de acciones por su precio de mercado, para el período 2001-2013 se puede apreciar la siguiente tabla y figura:

**Tabla 8 - Capitalización Bursátil**

AÑOS	CAPITALIZACION BURSATIL	TASA DE CRECIMIENTO
2001	1429	-
2002	1758	23,0%
2003	2003	13,9%
2004	2734	36,5%
2005	3175	16,1%
2006	4185	31,8%
2007	4475	6,9%
2008	4554	1,8%
2009	4295	-5,7%
2010	5263	22,5%
2011	5779	9,8%
2012	5911	2,3%
2013	6549	10,8%

Bolsa de Valores de Quito (2013)



**Figura 27 - Capitalización Bursátil**  
(Bolsa de Valores de Quito, 2013)

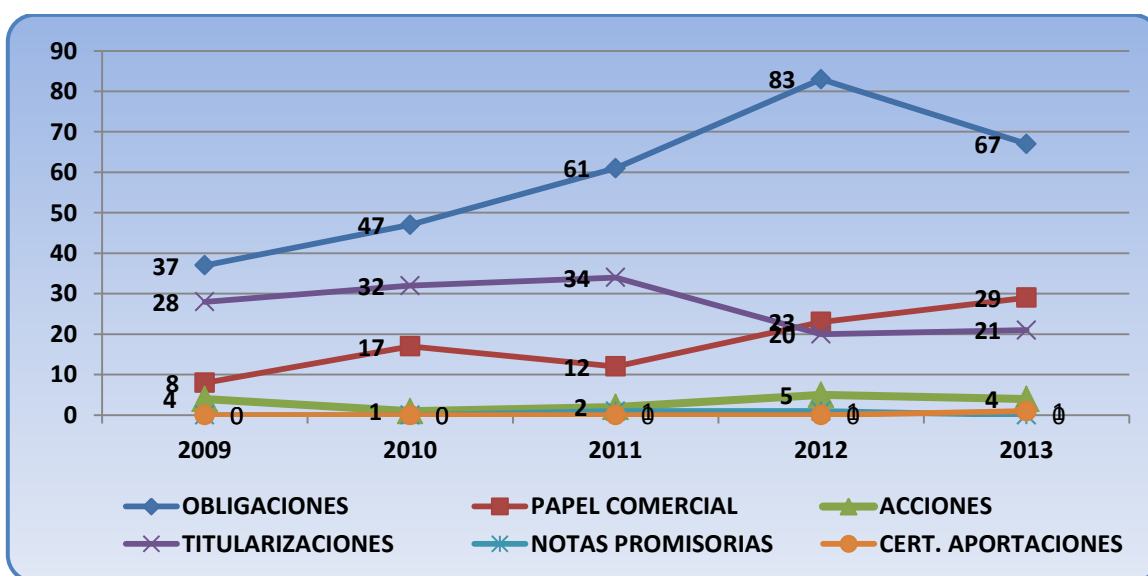
Se aprecia en la tabla 8 como en la figura 27 una clara tendencia de crecimiento de la capitalización bursátil del mercado a nivel nacional durante los últimos diez años, mostrando un incremento moderado pero sostenido del mercado accionario nacional, con variaciones eso sí de las tasas de crecimiento en cada año.

Apreciemos ahora la evolución histórica para el período 2009 a 2013 de los emisores de acciones frente a otros valores según cifras de la Superintendencia de Compañías, a través de la tabla 9 y figura 28.

**Tabla 9 - Número de emisores de Valores por tipo de Emisión**

TITULO VALOR	2009	2010	2011	2012	2013
OBLIGACIONES	37	47	61	83	67
TITULARIZACIONES	28	32	34	20	21
PAPEL COMERCIAL	8	17	12	23	29
ACCIONES	4	1	2	5	4
CERT. APORTACIONES	0	0	0	0	1

Dirección Nacional de Estudios de la Superintendencia de Compañías (2013)



**Figura 28 - Número de emisores de Valores por tipo de Emisión**  
(Dirección Nacional de Estudios de la Superintendencia de Compañías)

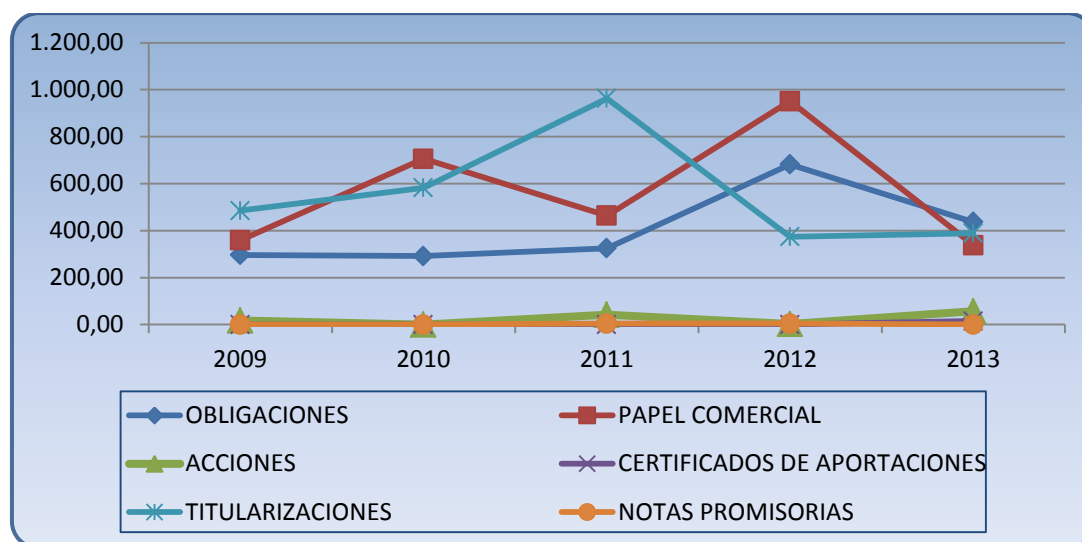
Se puede apreciar a través de la tabla 9 y figura 28 que históricamente la cantidad de emisores de ofertas públicas de acciones han sido mucho menores que los emisores de obligaciones, titularizaciones y papel comercial, mostrando un leve incremento del 11% en promedio para el período en estudio.

A continuación se expone en la Tabla 10 y Figura 28 los montos de autorizaciones de ofertas públicas entre los diferentes valores del mercado de capitales para el período 2009-2013

**Tabla 10** - Valores totales de autorizaciones de ofertas públicas por tipo de Emisión  
Cifras en millones de dólares

AUTORIZADAS	2009	2010	2011	2012	2013
<b>OBLIGACIONES</b>	296,30	291,70	324,95	681,74	436,85
<b>PAPEL COMERCIAL</b>	359,00	706,00	464,10	950,80	337,70
<b>ACCIONES</b>	16,84	0,15	41,48	2,60	57,64
<b>CERTIFICADOS DE APORTACIONES</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	15,00
<b>TITULARIZACIONES</b>	485,40	582,84	962,37	374,05	389,30
<b>NOTAS PROMISORIAS</b>	0,00	0,00	4,26	3,96	0,00
<b>TOTAL</b>	<b>1.157,54</b>	<b>1.580,69</b>	<b>1.797,16</b>	<b>2.013,15</b>	<b>1.236,49</b>

Dirección Nacional de Estudios de la Superintendencia de Compañías (2013)



**Figura 29** - Valores totales de autorizaciones de ofertas públicas por tipo de Emisión  
(Dirección Nacional de Estudios de la Superintendencia de Compañías)

Tanto en la tabla No. 10 como en la figura No. 29 se puede apreciar que históricamente desde el año 2009, los montos autorizados de ofertas públicas de acciones han estado muy por debajo de los montos de autorizaciones de otros títulos valores como las titularizaciones, el papel comercial y las obligaciones, demostrando que son valores aún con bajo nivel de negociación, pues representan para el período menos del 5% del total de valores autorizados de Oferta pública, aunque muestran un importante crecimiento del 59% en promedio para el mencionado período, donde se pueden apreciar subidas y bajadas importantes es decir su comportamiento es variable.

En el siguiente cuadro se aprecia las empresas ecuatorianas inscritas en la Bolsa de Valores, para negociar acciones, así como el detalle de la participación de las empresas en lo correspondiente al mercado accionario para el período 2009-2013, que se detalla a continuación:



**Tabla 11 - Empresas Ecuatorianas emisoras de Acciones período 2009-2013**

CONCEPTO	AÑO 2009	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013
<b>EMPRESAS EMISORAS POR SECTOR</b>	<b>SECTOR COMERCIAL</b> CERRO VERDE FORESTAL S.A CEMENTOS CHIMBORAZO CERVECERIA NACIONAL CENTRO GRAFICO S.A. CEPESA CRIDESA LA FARGE CEMENTOS S.A CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. EL TECAL HOMFOREST EL REFUGIO FORESTAL S.A. INDUSTRIAS ALES SAN CARLOS SOCIEDAD AGRICOLA INDUSTRIAL INVERSANCARLOS HOLCIM ECUADOR S.A. MERIZA PATHFOREST S.A. INVERSIONES PRODUCTIVAS RIOBAMBA RIO CONGO FORESTAL LA RESERVA FORESTAL C.A. CORPORACION FAVORITA C.A LA CAMPIÑA FORESTAL STRONGFOREST S.A.  <b>SECTOR FINANCIERO</b> BANCO AMAZONAS BANCO PICHINCHA PRODUBANCO BANCO SOLIDARIO  <b>SECTOR SERVICIOS</b> CONCLINA C.A.CIA LTDA. HOTEL COLON	<b>SECTOR COMERCIAL</b> CERRO VERDE FORESTAL S.A CEMENTOS CHIMBORAZO CERVECERIA NACIONAL CENTRO GRAFICO S.A. CEPESA CRIDESA LA FARGE CEMENTOS S.A CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. EL TECAL HOMFOREST EL REFUGIO FORESTAL S.A. INDUSTRIAS ALES SAN CARLOS SOCIEDAD AGRICOLA INDUSTRIAL INVERSANCARLOS HOLCIM ECUADOR S.A. LA ESTANCIA FORESTAL S.A. PATHFOREST S.A. INVERSIONES PRODUCTIVAS RIOBAMBA RIO CONGO FORESTAL LA RESERVA FORESTAL C.A. CORPORACION FAVORITA C.A PROCAESA SUPERDEPORTER S.A.  <b>SECTOR FINANCIERO</b> BANCO AMAZONAS BANCO PICHINCHA PRODUBANCO BANCO SOLIDARIO BANCO BOLIVARIANO BANCO COFIEC BANCO GUAYAQUIL  <b>SECTOR SERVICIOS</b> CONCLINA C.A.CIA LTDA. HOTEL COLON CYBERCELL S.A.	<b>SECTOR COMERCIAL</b> CERRO VERDE FORESTAL S.A CERVECERIA NACIONAL LA FARGE CEMENTOS S.A CEPESA CRIDESA LA ESTANCIA FORESTAL S.A. LA COLINA FORESTAL S.A. CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. EL TECAL HOMFOREST EL REFUGIO FORESTAL S.A. INDUSTRIAS ALES SAN CARLOS SOCIEDAD AGRICOLA INDUS INVERSANCARLOS HOLCIM ECUADOR S.A. MERIZA PATHFOREST S.A. RIO CONGO FORESTAL LA RESERVA FORESTAL C.A. CORPORACION FAVORITA C.A SUPERDEPORTER S.A. HOLDING TONICORP S.A.  <b>SECTOR FINANCIERO</b> BANCO PICHINCHA PRODUBANCO BANCO SOLIDARIO BANCO BOLIVARIANO BANCO COFIEC BANCO GUAYAQUIL CORP. DESARROLLO M.S. HIPOTECAS  <b>SECTOR SERVICIOS</b> CONCLINA C.A.CIA LTDA. HOTEL COLON CYBERCELL S.A.	<b>SECTOR COMERCIAL</b> ALICOSTA BK HOLDING S A ALIMENTOS ECUATORANOS ALIMEC S.A CERRO VERDE FORESTAL S A BIGFOREST CERRO ALTO HIGHFOREST S A CEMENTOS CHIMBORAZO CENTRO GRAFICO S.A. LA FARGE CEMENTOS S A CERVECERIA NACIONAL CN S A CEPESA CRIDESA LA ESTANCIA FORESTAL FORESTEAD S A CONTINENTAL TIRE ANDINA S A EL TECAL HOMEFOREST EL REFUGIO FORESTAL S A LA COLINA FORESTAL (HILLFOREST) S.A. HOLCIM ECUADOR S.A. INDUSTRIAS ALES INVERSANCARLOS MERIZA PATHFOREST S.A. EL SENDERO FORESTAL RIO CONGO FORESTAL LA RESERVA FORESTAL S.A.(REFOREST) LA SABANA FORESTAL (PLAINFOREST) S.A. SAN CARLOS SOC. AGR. IND. CORPORACION FAVORITA C.A. SUPERDEPORTE S.A. LA CAMPINA FORESTAL STRONGFOREST S A HOLDING TONICORP S.A.  <b>SECTOR FINANCIERO</b> AMAZONAS BANCO BOLIVARIANO BANCO COFIEC BANCO GUAYAQUIL BANCO PICHINCHA BANCO PRODUBANCO SOLIDARIO BANCO  <b>SECTOR SERVICIOS</b> CONCLINA C A CIA CONJU CLINICO NACIONAL CYBERCELL S.A. HOTEL COLON	<b>SECTOR COMERCIAL</b> CEMENTOS CHIMBORAZO LA FARGE CEMENTOS S A LA CUMBRE FORESTAL PEAKFOREST SA CERVECERIA NACIONAL CN S A CRIDESA CONTINENTAL TIRE ANDINA S A ENERGY & PALMA ENERGYPALMA S,A, HOLCIM ECUADOR S,A, INDUSTRIAS ALES INVERSANCARLOS RETRATOREC S,A, SAN CARLOS SOC, AGR, IND, CORPORACION FAVORITA C,A, SUPERDEPORTE S,A, SURPAPEL CORP S A HOLDING TONICORP S,A,  <b>SECTOR FINANCIERO</b> AMAZONAS BANCO BOLIVARIANO BANCO COFIEC BANCO GUAYAQUIL BANCO PICHINCHA BANCO PRODUBANCO SOLIDARIO BANCO  <b>SECTOR SERVICIOS</b> CONCLINA C A CIA CONJU CLINICO NACIONAL HOTEL COLON

Inventario 2011-2012 BVQ (2012)

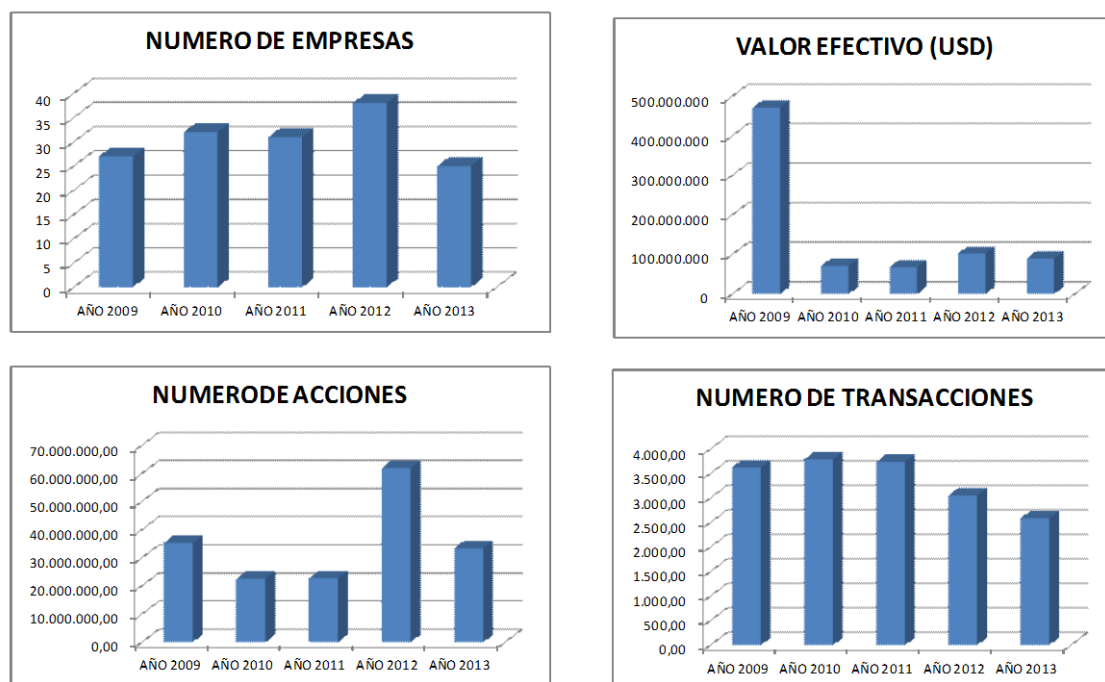
Como se aprecia en la tabla No.11, el sector comercial es el que más ha participado en la emisión de acciones, seguido del sector financiero y finalmente le sector de servicios durante el período analizado.

Apreciemos ahora datos del movimiento del mercado accionario en el país.

**Tabla 12** - Movimiento del Mercado Accionario en el país

	AÑO 2009	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013
NUMERO DE EMPRESAS	27	32	31	38	25
VALOR EFECTIVO (USD)	471.353.429,00	71.760.906,00	68.371.354,00	102.838.069,00	90.197.659,00
NUMERODE ACCIONES	35.276.568,00	22.586.821,00	22.738.069,00	61.903.925,00	33.358.397,00
NUMERO DE TRANSACCIONES	3.623,00	3.788,00	3.737,00	3.052,00	2.588,00

Inventario 2011-2012, 2013, Bolsa de Valores de Quito, 2013



**Figura 30** - Desarrollo del Mercado Accionario nacional, período 2009-2013  
(Inventario 2011-2012, 2013, Bolsa de Valores de Quito, 2013)

Se puede apreciar un lento desarrollo del mercado accionario en el país durante el período 2009-2013, sobre todo en el número de empresas participantes en este mercado así como en el número de acciones negociadas, mientras que en los casos de el valor efectivo de las negociaciones como en número de transacciones en circulación emitidas la tendencia es a la baja.

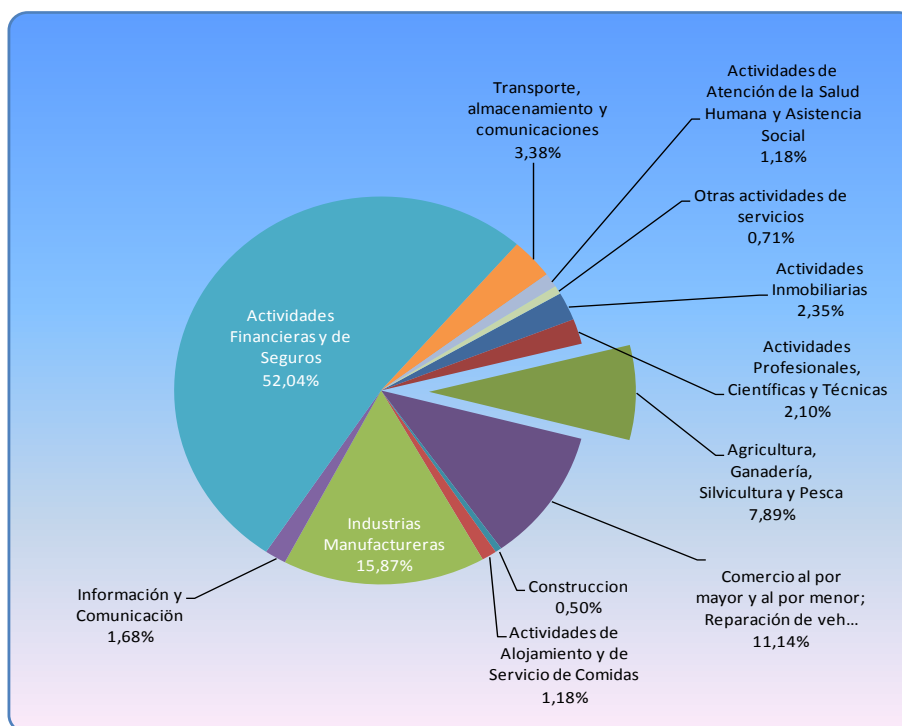
Apreciamos a continuación la participación de los sectores económicos en las ofertas públicas por tipo de valores reportado por la Superintendencia de Compañías a Junio del 2013, donde intervienen las acciones.

**Tabla 13 - Oferta Pública autorizada por Sector económico y mecanismo de financiamiento, Período Enero - Junio / 2013**  
Cifras en miles de dólares

SECTORES	2013				
	OBLIGACIONES	PAPEL COMERCIAL	ACCIONES	TITULARIZACIONES	TOTAL
Actividades Inmobiliarias	4.000			10.000	14.000
Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas	5.000	7.500			12.500
Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca	2.000	13.000	31.961		46.961
Comercio al por mayor y al por menor; Reparación de veh...	59.600	6.700			66.300
Construcción	3.000				3.000
Enseñanza					0
Explotación de Minas y Canteras					0
Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas	7.000				7.000
Industrias Manufactureras	76.500	5.000		13.000	94.500
Información y Comunicación	10.000				10.000
Actividades Financieras y de Seguros	1.000	69.500		239.300	309.800
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	20.100				20.100
Actividades de Atención de la Salud Humana y Asistencia Social	7.000				7.000
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado					0
Otras actividades de servicios				4.200	4.200
Público					0
<b>TOTALES</b>	<b>195.200</b>	<b>101.700</b>	<b>31.961</b>	<b>266.500</b>	<b>595.361</b>

Dirección de Estudios Mercado de Valores (Boletín Junio/2013)

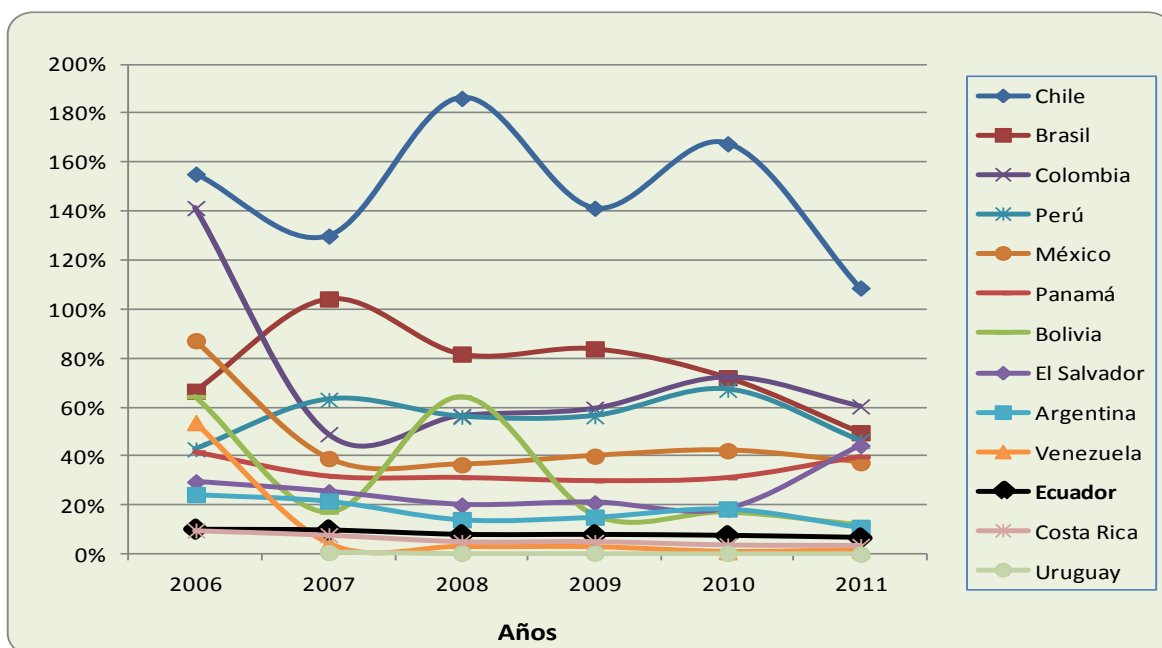
Se puede apreciar en la tabla 13 que en el año 2013 las empresas vinculadas al sector agrícola, ganadero y de pesca solicitaron autorizaciones de ofertas públicas de acciones por un total de más de 31 millones de dólares para financiar sus operaciones.



**Figura 31 - Oferta Pública autorizada por Sector Económico (Enero-Junio/2013)**  
Superintendencia de Compañías (2013)

Se puede apreciar que hasta mediados del 2013, los sectores económicos que más emitieron títulos valores en montos dentro del mercado de capitales fueron el sector financiero con el 52,04%; el sector industrial manufacturero con el 15,87%; el sector comercial con el 11,14%, el sector agrícola y ganadero con el 7,89% dentro del cual se emitieron acciones en este período como se aprecia en la tabla 7; continúan los sectores de transporte con el 3,38%, sector de servicios inmobiliarios con el 2,35%, sector de servicios profesionales con el 2,10%, sector de servicios de información con el 1,68%, sector de servicios de salud con el 1,18%, sector de la construcción con el 0,50% y sector de otros servicios con el 0,71%.

En relación a la importancia o relevancia que tienen los montos negociados de acciones frente al PIB nacional (capitalización bursátil/PIB), se puede apreciar los siguientes porcentajes a nivel regional de Latinoamérica en el siguiente gráfico:



**Figura 32 - Relevancia del Mercado Accionario en la Economía Nacional: Capitalización Bursátil/PIB**  
(Federación Iberoamericana de Bolsas, 2013)

Se aprecia que el Ecuador es uno de los países de Latinoamérica con menor relevancia de su mercado de acciones frente al Producto Interno Bruto del país, situándose históricamente en un 10% en promedio, cuando en otros países como Chile, Brasil o Colombia esta relevancia supera el 100% de su PIB.

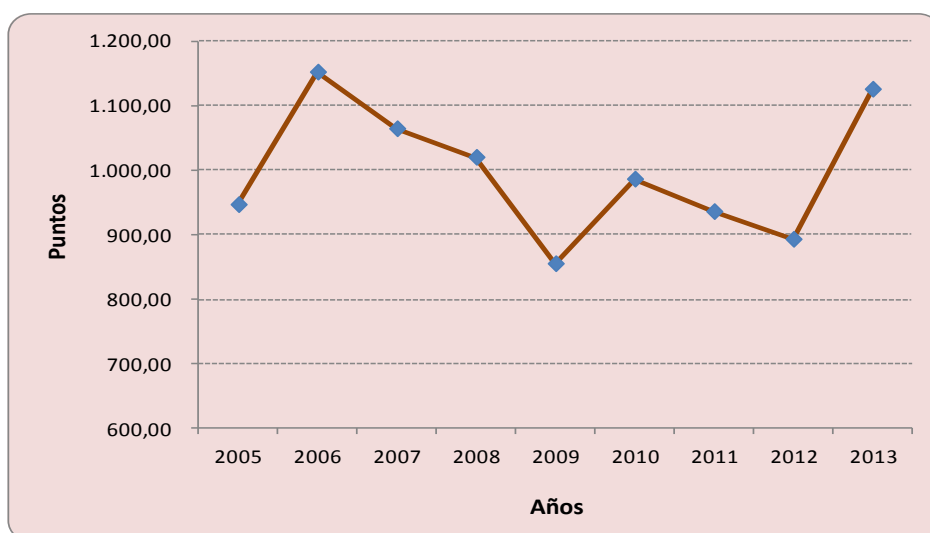
Finalmente para analizar el movimiento de los precios de las acciones se puede acudir al análisis de los índices bursátiles utilizados en el país, destacando la existencia de dos de ellos utilizados uno en la Bolsa de Valores de Quito y otro en la Bolsa de Valores de Guayaquil.

El Índice bursátil ECU-INDEX GLOBAL es utilizado por la bolsa de Valores de Quito. A continuación se muestra en la tabla 14 y figura 33 los datos de este índice registrados anualmente.

**Tabla 14** -Indice Bursátil ECU-INDEX GLOBAL

AÑOS	PUNTOS
2005	946,47
2006	1.151,73
2007	1.064,00
2008	1.019,75
2009	854,95
2010	985,93
2011	935,67
2012	892,77
2013	1.125,22

(Bolsa de Valores de Quito, 2013)

**Figura 33** - Indice Bursátil ECU-INDEX GLOBAL  
(Bolsa de Valores de Quito), 2013

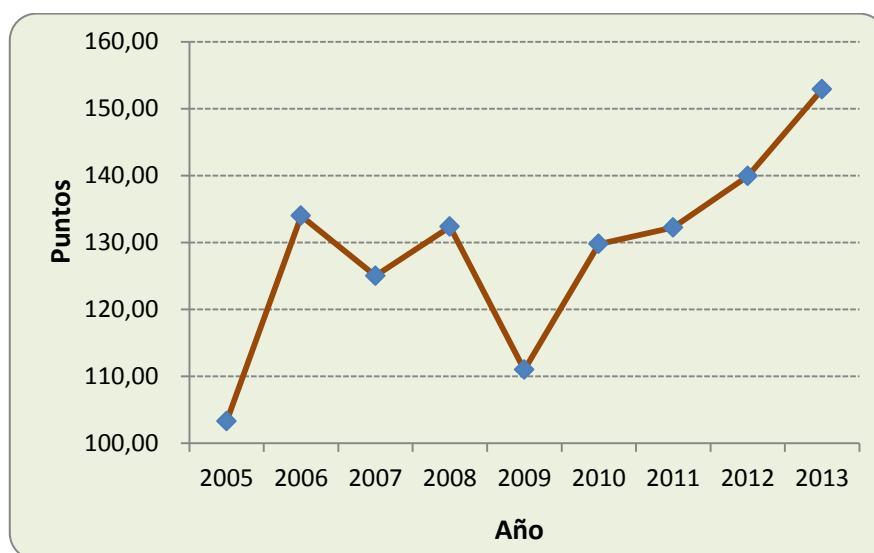
Se aprecia en la Figura No.33 que el índice ECU-INDEX GLOBAL, presenta un comportamiento variable sin una tendencia clara en cuanto a los precios de las acciones negociadas en la Bolsa de Valores de Quito durante el último decenio ya que muestra alzas y bajas importantes durante ese período.

El índice BVG INDEX, es utilizado por la Bolsa de Valores de Guayaquil. A continuación se muestra en la tabla 15 y figura 34 los datos de este índice registrados anualmente.

**Tabla 15 - Índice Bursátil BVG INDEX**

AÑOS	PUNTOS
2005	103,29
2006	133,99
2007	125,02
2008	132,37
2009	110,98
2010	129,78
2011	132,24
2012	139,91
2013	152,89

(Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013)

**Figura 34 -Índice Bursátil BVG INDEX**

(Bolsa de Valores de Guayaquil), 2013

Se aprecia en la Figura No.34 que el índice BVG INDEX, presenta también un comportamiento variable pero con una tendencia al alza en los últimos años en cuanto a los precios de las acciones negociadas en la Bolsa de Valores de Guayaquil durante el último decenio.

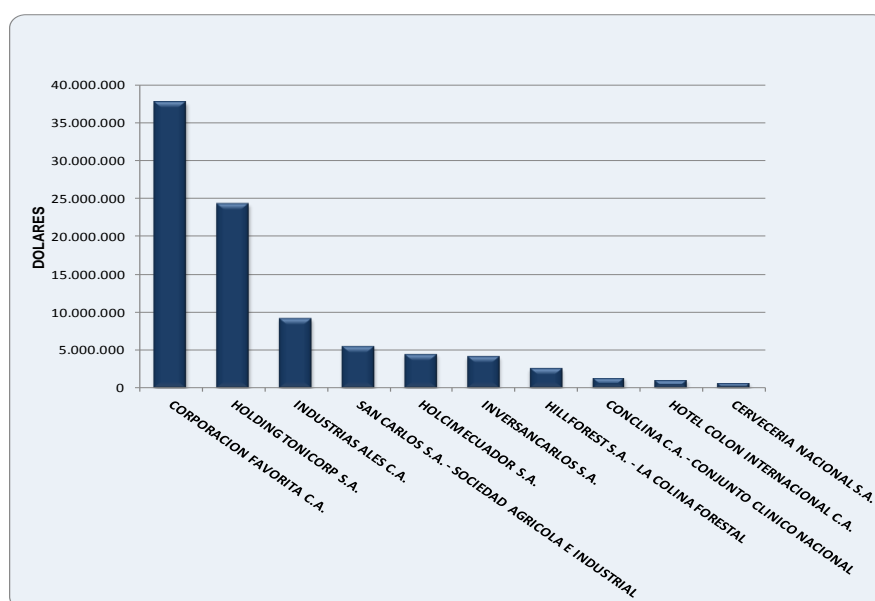
A continuación se aprecia en las tablas y figuras siguientes un detalle del ranking elaborado por la Superintendencia de Compañías acerca de las empresas del sector mercantil que más emitieron acciones en el año 2011 en el país.

**Tabla 16 - Ranking de las Compañías del Sector Mercantil por montos negociados en el Mercado secundario de Acciones en el año 2011**  
(Cifras en dólares)

RANKING	EMISOR	VALOR NOMINAL (\$)	ULTIMO PRECIO (\$)	VALOR EFECTIVO TOTAL (\$)	ACCIONES NEGOCIADAS	ACCIONES EN CIRCULACION	SECTOR ECONOMICO
1	CORPORACION FAVORITA C.A.	1,00	4,50	37.599.171,94	8.686.935	267.000.000	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR, Y RESTAURANTES Y HOTELES
2	HOLDING TONICORP S.A.	1,00	5,50	24.272.897,00	4.413.254	41.281.870	BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS PRESTADOS A LAS EMPRESAS
3	INDUSTRIAS ALES C.A.	1,00	2,36	9.160.064,83	3.871.995	34.000.000	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS
4	SAN CARLOS S.A. - SOCIEDAD AGRICOLA E INDUSTRIAL	1,00	1,12	5.504.282,46	5.313.925	90.000.000	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS
5	HOLCIM ECUADOR S.A.	5,00	57,01	4.486.910,50	162.679	20.480.884	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS
6	INVERSANCARLOS S.A.	1,00	1,15	4.151.734,71	4.070.900	55.000.000	BIENES INMUEBLES Y SERVICIOS PRESTADOS A LAS EMPRESAS
7	HILLFOREST S.A. - LA COLINA FORESTAL	1,00	13,00	2.569.544,00	256.882	200.000	AGRICULTURA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA
8	CONCLINA C.A. - CONJUNTO CLINICO NACIONAL	1,00	2,20	1.357.294,37	505.156	18.652.787	SERVICIOS COMUNALES, SOCIALES Y PERSONALES
9	HOTEL COLON INTERNACIONAL C.A.	1,00	0,55	1.081.851,84	1.715.627	24.510.000	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR, Y RESTAURANTES Y HOTELES
10	CERVECERIA NACIONAL S.A.	1,00	42,00	662.302,35	26.137	20.446.667	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS
<b>TOTAL</b>				<b>90.846.054</b>	<b>29.023.490</b>	<b>571.572.208</b>	

Dirección de Estudios del Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías (2012)

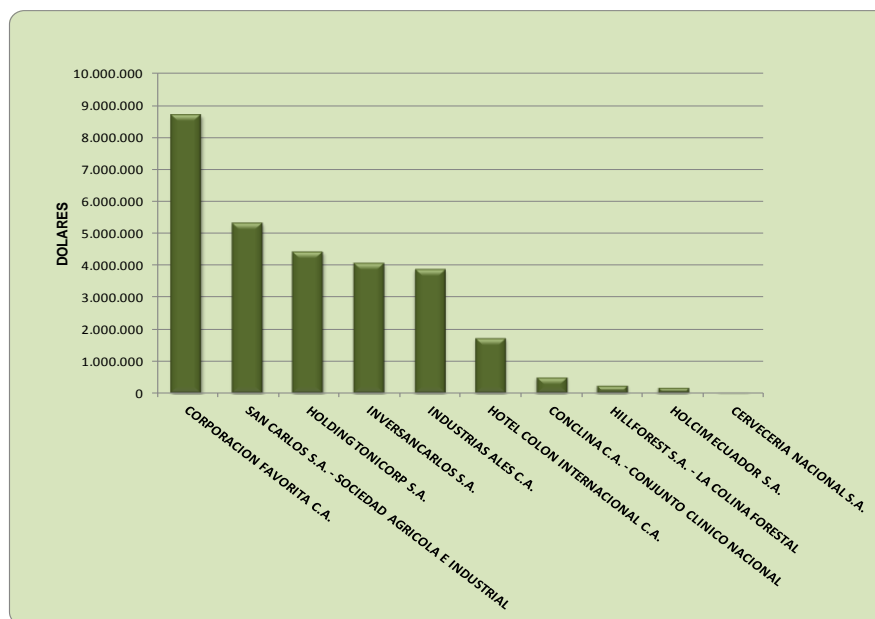
En la Tabla 16 y Figura 35 se muestra el ranking de las empresas del sector mercantil por montos negociados de acciones en el año 2011, en donde lidera la Corporación Favorita C.A. con más de 37 millones de dólares, seguido por Holding Tonicorp S.A. con más de 24 millones de dólares e Industrias Ales C.A. con más de 9 millones de dólares.



**Figura 35 -Compañías del Sector Mercantil por valor efectivo de acciones negociadas, año 2011**  
(Bolsas de Valores, 2012)

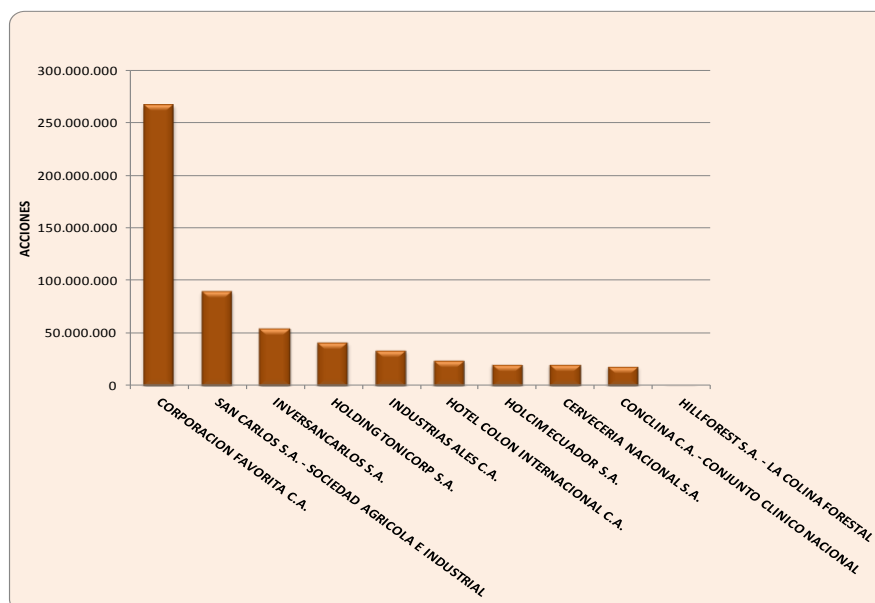


En la tabla 16 también se puede apreciar las acciones negociadas por las empresas del sector mercantil, que ordenadas por este concepto se pueden apreciar en el gráfico 36, donde aparece en primer lugar la Corporación Favorita C.A. con más de 8 millones de acciones negociadas, seguida de la Sociedad Agrícola San Carlos con más de 4 millones de acciones y de Holding tonicorp S.A. con más de 3 millones de acciones negociadas en el año 2011.



**Figura 36** -Compañías del Sector Mercantil por número de acciones negociadas, año 2011 (Bolsa de Valores, 2012)

A continuación en la figura 37 se muestra el número de acciones en circulación de las empresas del sector mercantil, que ordenadas por este concepto determinan a la Corporación Favorita en primer lugar con 257 millones de acciones en circulación, seguida de Sociedad Agrícola San Carlos con 90 millones de acciones e Inver Sancarlos con 55 millones de acciones en circulación.



**Figura 37** - Compañías del Sector Mercantil por número de acciones en circulación (Bolsa de Valores, 2012)

Finalmente en la tabla 17 se puede apreciar el ranking de las compañías del sector mercantil por capitalización bursátil, volumen transaccional y número de transacciones en el año 2011.

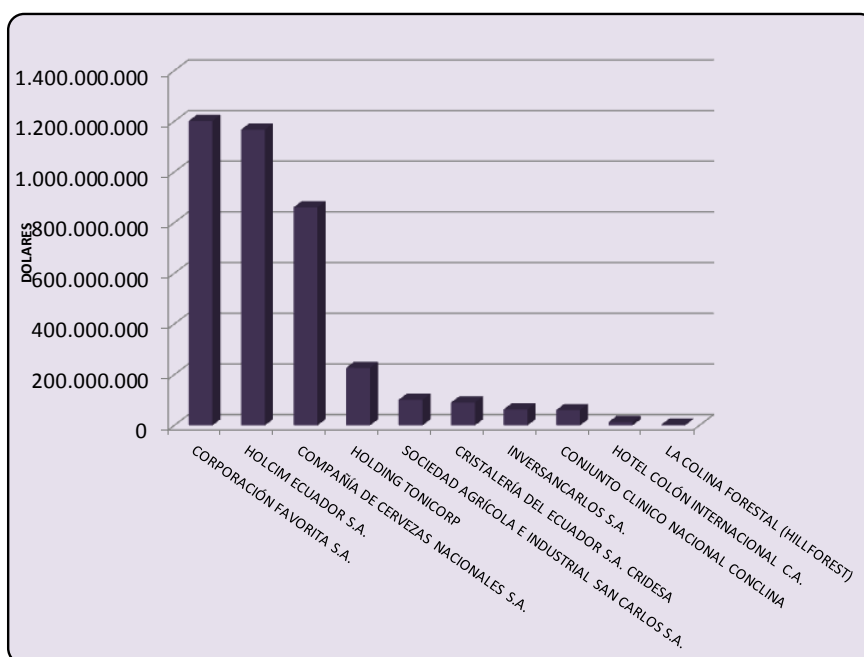
**Tabla 17** - Ranking consolidado de las Compañías del Sector Mercantil por capitalización Bursátil, volumen transaccional y número de transacciones en el Mercado de Acciones en el año 2011

Emisor	Ranking	Valor de Capitalización (\$)	Ranking	Volumen Transaccional (\$)	Ranking	No. de Transacciones	Ranking Consolidado
CORPORACIÓN FAVORITA S.A.	1	1.201.500.000	1	37.599.172	1	2.725	<b>1</b>
HOLCIM ECUADOR S.A.	2	1.167.623.001	5	4.486.911	2	211	<b>2</b>
HOLDING TONICORP	5	227.050.285	2	24.272.897	7	71	<b>3</b>
SOCIEDAD AGRÍCOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS S.A.	7	100.800.000	4	5.504.282	5	127	<b>4</b>
COMPAÑÍA DE CERVEZAS NACIONALES S.A.	3	860.599.404	10	662.302	9	36	<b>5</b>
INVERSANCARLOS S.A.	11	63.250.000	6	4.151.735	8	66	<b>6</b>
CONJUNTO CLÍNICO NACIONAL CONCLINA	13	60.210.465	8	1.357.294	6	93	<b>7</b>
LA COLINA FORESTAL (HILLFOREST)	21	2.600.000	7	2.569.544	3	210	<b>8</b>
CRISTALERÍA DEL ECUADOR S.A. CRIDESA	8	90.510.000	11	608.103	13	13	<b>9</b>
HOTEL COLÓN INTERNACIONAL C.A.	17	13.480.500	9	1.081.852	11	19	<b>10</b>

Dirección de Estudios del Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías (2012)

La tabla 17 muestra en primer lugar a Corporación Favorita S.A. con una capitalización bursátil de más de 1.200 millones de dólares, seguido por Holcim Ecuador S.A. y Holding Tonicorp.

A continuación la figura 38 muestra el orden de las compañías mercantiles por capitalización bursátil donde resalta la Corporación Favorita en primer lugar con más de 1201 millones de dólares de capitalización, seguida de Holcim Ecuador S.A. con más de 1.167 millones de dólares y la Compañía de Cervezas Nacionales con más de 860 millones de dólares de capitalización bursátil.



**Figura 38** - Compañías del Sector Mercantil por Capitalización Bursátil en año 2011  
(Bolsa de Valores, 2012)

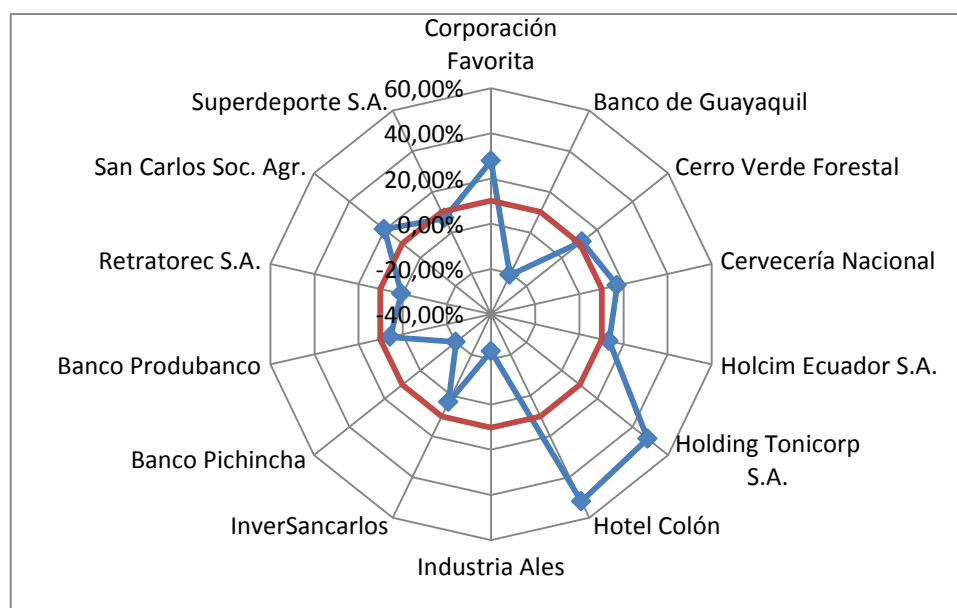
Una de los efectos en las empresas como Corporación Favorita que emiten una gran cantidad de acciones al mercado es que sus niveles de endeudamiento se mantienen bajos por ejemplo en el año 2012, según datos del ranking de la Superintendencia de Compañías de las empresas más importantes del Ecuador que presentaron su información de balances en NIIF, el nivel de endeudamiento de esta empresa fue del 30%, mientras que el promedio de las empresas en el mismo período fue del 60%. Esto representa un menor riesgo de operación ante factores externos que pueden afectar a sus ventas.

A continuación se presenta una evaluación de la rentabilidad de un grupo de acciones en el país por separado y como parte de un portafolio de acciones, para un horizonte de tiempo de un año: de enero a diciembre del 2013, tomando en consideración un monto de inversión de 500 USD. en cada empresa, para lo cual se utiliza la información de precios de acciones a nivel nacional proporcionada por la Bolsa de Valores de Quito, a través de la calculadora de rendimientos de acciones que se encuentra disponible en su portal web:

**Tabla 18 - Rentabilidades de un Portafolio de acciones evaluados en un año plazo**

Empresa emisora de acciones	Precio inicial por acción 1-ene-2013	Precio final por acción 31-dic-2013	Dividendo en efectivo por acción	Dividendo en acciones por acción	Acciones a la fecha inicial	Acciones a la fecha final	Efectivo por precio recibido (A) (USD)	Dividendo en efectivo recibido (B) (USD)	Dividendo en acciones recibido (C) (Acciones)	Total efectivo recibido D=(A+B+C) (USD)	Monto al final de al inversión (Monto+D)	Rentabilidad sobre precio recibido (A/Inversión inicial)	Rentabilidad total recibida (D/Inversión inicial)
Corporación Favorita	4,10	4,60	0,110	0,117	122	136	61,00	13,42	14	138,82	638,82	12,20%	27,76%
Banco de Guayaquil	1,14	0,80	0,048	0,067	439	469	-149,26	21,12	30	-104,14	395,86	-29,85%	-20,83%
Cerro Verde Forestal	27,00	30,00	-	-	19	19	57,00	-	0	57,00	557,00	11,40%	11,40%
Cervecería Nacional	42,53	43,00	6,680	-	12	12	5,64	80,16	0	85,80	585,80	1,13%	17,16%
Holcim Ecuador S.A.	65,00	70,00	3,420	-	8	8	40,00	27,36	0	67,36	567,36	8,00%	13,47%
Holding Tonicorp S.A.	5,50	5,70	0,210	0,398	91	127	18,20	19,06	36	242,46	742,46	3,64%	48,49%
Hotel Colón	0,50	0,70	0,060	-	1000	1000	200,00	60,00	0	260,00	760,00	40,00%	52,00%
Industria Ales	2,10	1,55	0,010	0,030	238	245	-130,90	2,38	7	-117,67	382,33	-26,18%	-23,53%
InverSancarlos	1,25	1,20	0,091	-	400	400	-20,00	36,36	0	16,36	516,36	-4,00%	3,27%
Banco Pichincha	1,14	0,80	0,031	0,097	439	482	-149,26	13,65	43	-101,21	398,79	-29,85%	-20,24%
Banco Produbanco	1,16	1,04	0,024	0,155	431	498	-51,72	10,26	67	28,22	528,22	-10,34%	5,64%
Retratorec S.A.	3,50	3,50	0,021	-	143	143	0,00	2,96	0	2,96	502,96	0,00%	0,59%
San Carlos Soc. Agr.	1,41	1,40	0,095	0,143	355	406	-3,55	33,80	51	101,65	601,65	-0,71%	20,33%
Superdeporte S.A.	4,55	4,57	0,304	-	110	110	2,20	33,44	0	35,64	535,64	0,44%	7,13%
<b>Rentabilidad Promedio</b>												<b>-1,72%</b>	<b>10,19%</b>

(Bolsa de Valores de Quito), 2014



**Figura 39 - Rentabilidades de un Portafolio de acciones evaluados en un año plazo**  
(Bolsa de Valores de Quito, 2014)

En la tabla 18 y Figura 39, se puede apreciar los rendimientos promedios de las acciones de un grupo de empresas emisoras, cuyos precios van desde 1 dólar hasta 70 dólares por acción dependiendo de la empresa emisora, mientras que las rentabilidades individuales totales para este caso van desde -23% hasta el 52% dependiendo de la empresa en tanto que el rendimiento promedio del portafolio con todas las acciones se ubica en el 10% lo que demuestra la variabilidad del rendimiento en este tipo de valores como son las acciones, las que en algunos casos se ubican por sobre el promedio de todo el portafolio y en otros casos bajo el mismo como se aprecia en la figura 39, por lo que para mitigar esta volatilidad o riesgo inherente, los inversionistas prefieren comprar un portafolio de acciones para mantenerlas en el mediano a largo plazo y lograr rentabilidades más atractivas que otras alternativas de inversión como los depósitos bancarios a plazos que ofrecen tasas entre el 5% y 8%. Pero esta decisión de escoger las mejores acciones que maximicen el rendimiento del portafolio total debe ser tomada luego de realizar un estudio de cada acción que incluye un análisis técnico o de su comportamiento histórico y un análisis fundamental que incluye a las principales variables macroeconómicas que afectan a la situación económica y financiera de la empresa emisora de las mismas y para ello se deben utilizar herramientas estadísticas y financieras.

#### **4.1.1.2 Talleres de Prospectiva para el mercado Accionario Ecuatoriano.**

En razón de la dificultad de reunir a un grupo de expertos en temas del mercado accionario, para llevar a cabo los talleres de prospectiva, se decidió entrevistarlos de manera individual y extraer de dicha información los datos requeridos como variables, actores y sus relaciones existentes en el mercado de acciones ecuatoriano. Este grupo de personas desempeñan dentro de la investigación el rol de “expertos participantes”, con quienes se abordó los cuestionamientos en forma directa a partir de las entrevistas realizadas. El Formato de la entrevista realizada a estos expertos se encuentra detallada en el ANEXO A.

Aparte de las entrevistas se obtuvo el criterio de otros expertos en la materia del mercado accionario y de capitales en el país, de forma indirecta, a través de

fuentes bibliográficas como artículos y textos escritos por quienes han sido considerados en la investigación como “expertos articulistas”. En el ANEXO B se expone la lista de los expertos participantes y expertos articulistas que sirvieron de fuentes directas e indirectas para la obtención de la información requerida para el análisis prospectivo.

Cabe mencionar que los expertos seleccionados para esta investigación, cuyo número es reducido de nuestro país, si bien pertenecen a instituciones tanto públicas como privadas, la mayoría con residencia en Quito, casi la totalidad de dichas instituciones tienen presencia o ámbito de tipo nacional, por lo tanto los expertos que pertenecen a ellas también representan, a través de su vasta experiencia un criterio a nivel nacional.

Del primer grupo de expertos participantes se obtuvieron criterios como los que se destacan a continuación.

De parte de la Intendencia de Valores de la Superintendencia de Compañías el experto opinó entre lo más destacado que el mercado de acciones y de valores en general se consideran todavía para el público como algo lejano y poco conocido. Aún su tamaño es pequeño y viene apenas funcionando activamente desde el año 1993. Todavía la cultura financiera ecuatoriana es bancaria, inclusive a nivel educativo se ha manejado el tema en términos muy generales y etéreos, por desconocimiento inclusive de los propios educadores, de allí que se originen muchas ideas erróneamente preconcebidas acerca del mismo, lo que ha provocado su lento crecimiento. Los entes de control nacional como la Superintendencia de Compañías se encuentran realizando un trabajo de difusión multinivel que incluye empresarios, gremios, cámaras de la producción, universidades etc. con planes de mediano y largo alcance, en estos últimos años, para difundir los usos y beneficios de la participación no solo en los mercados accionarios sino de capitales en el país.

En este contexto destacó que todo mercado de capitales o de valores es una válvula que mide la dinámica y el avance de la economía de un país, pues solo en un ambiente de crecimiento, estabilidad y transparencia de la información se fortalecen mercados como el accionario. Sin desconocer el fenómeno de que la empresa ecuatoriana es básicamente una empresa familiar con límites de fuentes de financiamiento al círculo más cercano y cerrado, donde predomina la falta de democratización del capital accionario y la poca transparencia de la información empresarial. Existen también otros factores que inciden en el desenvolvimiento de este mercado como la liquidez buscada por el emisor y el inversionista, la seguridad jurídica e institucional, la rentabilidad del inversionista sobretodo de corto plazo, costos financieros del emisor, temas regulatorios, entre otros.

Destacó además que en el aspecto tecnológico se ha venido trabajando en la unificación de un solo sistema electrónico transaccional para las bolsa en el país y a futuro se piensa en un sistema unificado regional a nivel de Latinoamérica, dado que los actores participantes del mercado accionario públicos y privados son quienes utilizan estos sistemas tecnológicos.

De las mencionadas opiniones se desprenden como variables relevantes que influyen al movimiento del mercado accionario en el país a la cultura financiera bursátil, la apertura del capital empresarial, la información empresarial, la seguridad jurídica e institucional, el tamaño del mercado, la liquidez de emisores e inversionistas, estructura empresarial, rentabilidad del inversionista, los costos financieros del emisor y las fuentes de financiamiento, entre las más importantes.

La siguiente opinión de gran importancia fue la obtenida del experto representante del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito, quien expresó entre las ideas más importantes que existe hoy a nivel empresarial es la poca inclinación de compartir la información pues esta implica poder y si se comparte o divulga información se comparte poder, con el resto de la competencia, pero esto va cambiando, otro aspecto es el recelo de compartir información por razones de pago de impuestos al fisco, situación que también va cambiando con las nuevas reglamentaciones y medidas que van tomando el Estado y las empresas respecto de este tema. Hay elementos que en cambio ayudan al cambio de mentalidad como es el desarrollo

de las buenas prácticas de gobierno corporativo que se viene dando, alrededor de la transparencia de la información, porque así lo requieren los inversionistas. Existen pues estos paradigmas que se fundan en dos miedos: el perder poder si comparto información y el de las repercusiones fiscales de recaudación de impuestos si se divulga información. Como consecuencia de estos paradigmas se tiene un mercado accionario deprimido, con pocas empresas listadas en Bolsa para emitir de acciones, pero hoy se está produciendo el relevo generacional en las empresas con personas con una nueva visión, con otro criterio y cultura. Hace falta mucha capacitación e información, de largo plazo, hay que cambiar mallas curriculares para incluir nuevos conceptos financieros y de valores en la Academia, aunque la comunicación es muy costosa, por lo que también es importante utilizar medios masivos de comunicación como las redes sociales del internet, blogs, páginas web, para comunicar la información del mercado de valores en el país. La coyuntura del entorno hoy no es la más favorable, pero hay que ver este entorno más allá de la situación actual hacia una visión de más largo plazo, hoy no vivimos un escenario donde se estimule la inversión en la producción, que es afectada por un excesivo rigor tributario que desestimula la inversión, igual la normativa laboral, las relaciones comerciales caracterizada por una carencia de acuerdos con socios comerciales que vuelve más difícil que un inversionista invierta en el capital accionario de una empresa, con esta coyuntura desfavorable por lo que puede decidir invertir en otras actividades menos riesgosas como compra de activos inmobiliarios. Un aspecto importante es que en todo mercado accionario el rol del inversionista institucional es fundamental, pues estos administran fondos previsionales de ahorro de largo plazo, que pueden invertir grandes cantidades de recursos en el capital accionario de las empresas como por ejemplo el caso chileno donde los fondos de pensiones invierten en compra de acciones en su país, de forma similar en otros países, pero no pasa esto en nuestro país donde uno de los principales inversionistas institucionales como es el IESS, que es el principal administrador de fondo de pensiones no tiene la voluntad política ni estratégica de invertir en el capital accionario de las empresas, lo cual es errado pues hace que el mercado accionario esté desprovisto de uno de sus principales actores como es este importante inversionista institucional, lo cual es un atractivo más para los



emisores de valores como las acciones. Actualmente el mercado accionario es muy diminuto, muy pequeño, representa apenas el 5% del mercado financiero total y menos aún del PIB, hay unos 20.000 accionistas que representa un nivel bajo, no existe aún una política impulsada por el estado para que las personas en el país para que se vuelvan accionistas propietarios de las empresas nacionales. Hoy hay más elementos que desestimulan el desarrollo del mercado de acciones, por ejemplo decisiones de carácter tributario como eliminar la exención del impuesto a la renta al dividendo que perciben los inversionista, cuando la empresa ya paga este impuesto a la renta sobre sus utilidades, de modo que se convierte en una especie de cascada de los impuestos, sobre todo para las personas naturales que pagan hasta el 35% de impuesto a la renta, por lo que se vuelve una pesada carga tributaria adicional para los inversionistas. Otro aspecto a tener en cuenta es que la ciudadanía en general ha perdido el temor a los cambios tecnológicos que facilitan las actividades y transacciones realizadas, se mejoran los tiempos en que se liquidan las operaciones en el mercado de valores, convirtiéndose en un factor que impulsa las negociaciones, las apoya. Otro factor que puede causar temor es el cambio de ideología política de los gobiernos respecto al manejo a la propiedad privada, que se ha visto roto por casos de expropiaciones a empresas privadas y esto es un factor de riesgos en países como los nuestra región latinoamericana que frena la inversión en papeles de empresas privadas, como las acciones. El desarrollo del mercado accionarial es muy tangencial, la capitalización bursátil el valor de las empresas listadas en bolsa en el país es de aproximadamente diez mil millones de dólares frente a los setenta mil millones de dólares de PIB, lo cual representa un diez por ciento del mismo, cuando hay países donde esa capitalización bursátil representa más del ciento por ciento de su PIB, lo cual demuestra que el aporte del mercado accionarial al PIB del país es muy tangencial.

De las opiniones expresadas se destacan como las variables más importantes que influyen al movimiento del mercado accionario en el país: a la información empresarial, el poder empresarial, cultura financiera, transparencia de la información, relevo generacional empresarial, estímulos a la inversión productiva, normativa tributaria y laboral, promoción financiera, participación de los

inversionistas institucionales, acuerdos comerciales empresariales, políticas de incentivo estatal para los socios capitalistas, precio y volumen de acciones (capitalización bursátil) cambios tecnológicos y cambios de ideología política.

Otra opinión importante del ente de control como la Superintendencia de Compañías se la obtuvo del Departamento de Estudios de la Intendencia de Valores de la propia Superintendencia de Compañías, quien a través del experto director expresó entre lo más importante que todavía se cree que este mercado es para grandes emisores e inversionistas que negocian grandes montos de valores, lo que deben estar conscientes las empresas es la información que deben brindar al público para que inviertan en los valores ofrecidos, lo que a veces es uno de los problemas para las empresas pues solo quieren mantener esa información dentro del círculo familiar. Juega mucho el nivel de conocimiento que el público tenga acerca de este mercado pues todavía hay desconocimiento y miedo. El mercado de capitales en general tiene preferencia por los valores de renta fija con un 97% sobre el de renta variable donde se incluyen las acciones. Afortunadamente las nuevas generaciones de empresarios tienen una nueva mentalidad y concepción del manejo de las empresas y esto es bueno para el mercado accionario, en este sentido juega un importante papel la normativa legal vigente que es clara pero que de hecho tendrá nuevas modificaciones que tiendan a impulsar el desarrollo del mercado accionario y de capitales en el país. Entre los factores que influyen en el movimiento del mercado accionario están las fuentes tradicionales y alternativas de financiamiento sobre todo con deudas, y de tipo macroeconómico como la dolarización que dio estabilidad al sistema económico reflejado en variables como las tasas de interés que también se estabilizaron y esto ayudó a presupuestar mejor los flujos de efectivo de las empresas; existen también cambios tecnológicos que influyen en las seguridades y en los procesos de adquisición de valores como las acciones. El movimiento del mercado accionario se ha mantenido con un leve pero sostenido crecimiento histórico y se espera que continúe así o mejore con el tiempo.

Considera que la reglamentación existente es clara e impulsa el desarrollo del mercado de capitales nacional, enmarcando además el accionar de los

participantes como Superintendencia de Compañías, Bolsas y Casas de Valores, empresas públicas y privadas e inversionistas personas naturales.

De esta importante opinión se obtuvieron variables como la información empresarial, la mentalidad de los empresarios, la cultura bursátil, la generación de dirigentes empresariales, la normativa legal, las tasas de interés, los cambios tecnológicos y las fuentes de financiamiento, entre las más importantes.

De la entrevista al experto y Gerente de una Casa de Valores, se obtuvieron criterios como que el mercado de acciones y de capitales en general no solo son para grandes emisores e inversionistas sino para medianos y pequeños participantes que cada vez participan más activamente en el mismo, el otro aspecto negativo es la creencia de la pérdida del poder de la empresa al emitir valores como las acciones, cuando minoritariamente también se puede seguir manteniendo el control de la empresa, esta situación ha limitado la cosmovisión de las operaciones y el desarrollo de las empresas en el país, impactando en la economía del país. Lo que propone como solución a tal problema es la educación, luego el compartir experiencias de los emisores que actúan en el mercado accionario con sus similares, en el país. Respecto al panorama actual de este mercado indicó que si bien hoy no hay hoy una participación aún importante en este mercado, en el mediano plazo se puede avizorar que va a mejorar la profundización del mercado accionario en el país, siendo los factores que más influyen en su desarrollo la cultura y los estereotipos mencionados al inicio, de creer que este mercado es para grandes inversionistas, de la pérdida de poder de control en la empresa, y por otro lado la falta también de una cultura de ahorro de largo plazo, dado que las acciones pueden incluirse en ese grupo de inversiones a largo plazo. Las actuales reglamentaciones deberían brindar mayores beneficios tributarios al mercado de acciones, como elemento de impulso a este tipo de inversiones, sin embargo este no es un factor determinante, pues los inversionistas más bien privilegian dos aspectos al momento de escoger este tipo de inversiones: la seguridad y la rentabilidad de estas operaciones y otro

aspecto a tener en cuenta es la integración económica regional para este tipo de negociaciones, no estamos en la integración de este mercado regional, por cuestiones regulatorias. Entre los actores involucrados en el desarrollo de este mercado se menciona a el BIESS, que si bien es cierto no ha comprado acciones en grandes volúmenes, pero su movimiento como inversionista es muy importante. Respecto de los objetivos que persiguen los actores de este mercado están que es una inversión a mediano y largo plazo, que no debe ser considerada como una renta fija para mantenerse sino como una inversión adicional de tipo variable porque se depende de los dividendos que haya tenido la empresa en su ejercicio fiscal. Lo que sí se ha perdido de vista es que la compra de estos valores le hace partícipe de una parte de la empresa como socio accionista con voz y voto en las decisiones de la misma. Las empresas no pueden crecer por falta de recursos, los gerentes no tienen mayores fuentes alternativas de financiamiento, para orientar los recursos no solo a las propias actividades de la empresa sino buscar otro tipo de negocios para lograr la integración hacia adelante o hacia atrás. Propuso medidas para mejorar el desarrollo del mercado accionario el establecer incentivos de tipo de tributarios, que incentiven a las empresas a conseguir fuentes de financiamiento más baratas para que obtengan nuevos recursos y en tal sentido reconoció que falta difusión a través de la publicidad. Finalmente sostuvo que se puede tener un desarrollo muy agresivo del mercado accionario, pero no en menos de cinco años, con grandes recursos para darle buen movimiento y ver un cambio importante en el mercado accionario en el país.

De esta opinión se obtuvieron variables que influyen al mercado accionario tales como el poder empresarial, la educación financiera, la cultura de ahorro nacional, las reglamentaciones tributarias, la rentabilidad y seguridad de las inversiones, la integración del mercado, las fuentes alternativas de financiamiento, la publicidad de este tipo de valores, entre otros aspectos.

De la entrevista con un importante experto analista económico se obtuvieron criterios como que el mercado accionario en el país es un mercado marginal,

dentro de los ciclos ahorro-inversión, manejados básicamente desde la banca, habiendo un comportamiento macroeconómico de desconfianza de los actores en el sector financiero que no están adquiriendo papeles financieros a largo plazo, pues la mayoría son de corto plazo, la banca no capta depósitos a largo plazo y el mercado de acciones tiene la misma tendencia, no logra vincular las necesidades de los inversionistas con las de los ahorradores, que no lo colocan en el mercado de acciones primero porque no existe transparencia en la información de las empresas que justamente necesitan fondos, y no están acostumbradas a abrir sus libros contables y ocultan la información por asuntos tributarios, laborales, y porque pertenecen a pequeños grupos que tienen un control monopólico, el principal agente de las bolsas de valores es el Estado y los bancos privados, no hay suficiente información para la ciudadanía de las empresas, aparte esta ciudadanía busca muchas veces invertir o financiarse por fuera del sistema financiero utilizando sistemas como el chulco, que más captan el exceso de ahorros, poniendo en riesgo sus valores por ganar más, las Casas de Valores no han generado mecanismos de transparencia y las empresas ecuatorianas no quieren saber nada de esta transparencia. Las personas con ahorros no van al mercado de acciones por el mercado interno reducido, las empresas no cotizan, el capital es poco democratizado. Aparte de esto no hay innovación en las empresas, acerca de productos, de marcas o de mercados que por definición es algo que se necesita en el Mercado de Capitales, por tanto los recursos de los ahorradores se desvían a transacciones fuera de la esfera financiera. Los emisores no tienen economías de escala, economías de gama, tienen posiciones monopólicas, no tiene transparencia, el problema está en el lado de la oferta no de la demanda. El punto fuerte es que es un mercado con cierta estructuración y recorrido, tiene actores importantes como la seguridad social, los bancos privados, tiene niveles de interconexión, aunque es un mercado pequeño. Pero más tiene puntos débiles que fuertes, porque no se ha convertido en un mecanismo alternativo de inversión, el ahorro nacional que ha sido captado por el sistema bancario. Las remesas de migrantes por ejemplo fueron al gasto de consumo nunca fue a la inversión productiva y menos en el mercado de capitales, porque no hubo medidas para encausarlo en ese sentido. La bolsa de valores es muy restringida en su visión, igual que sus integrantes no tienen una visión más

amplia o macroeconómica, no se tiene visión para financiar por ejemplos grandes proyectos que necesita el país. El panorama actual es de transición, el mercado tiene que cambiar porque es muy pasivo no es proactivo, su importancia en la economía nacional es muy marginal incluso en lo financiero privado, pese a que hay muchas personas con muchos recursos, pero que prefieren otras formas de inversión y financiamiento. Los factores que más influyen en su desarrollo son los circuitos ahorro-inversión, el crecimiento económico, las tasas de interés y la rentabilidad del mercado accionario, los marcos regulatorios y la vinculación de estos sectores con las nuevas empresas del mercado.

De esta opinión se obtuvieron variables que influyen al mercado accionario tales como la transparencia de la información, tamaño del mercado, democratización del capital, innovación empresarial, economías de escala, posiciones empresariales monopólicas, visión macroeconómica de los participantes, crecimiento económico, circuitos ahorro-inversión, tasas de interés, rentabilidad y marcos regulatorios.

De la entrevista con un experto analista de una empresa Calificadora de Riesgos, se obtuvo los siguientes criterios.

Se cree entre los inversionistas que el mercado de acciones es de renta fija con rendimientos constantes cuando eso no es así, de parte de los emisores se tiene el temor de perder el poder sobre la empresa, dado que la mayoría de las mismas son básicamente de tipo familiar, otras creencias son los altos montos de inversión y altos costos para ingresar en estos mercados, lo cual demuestra el desconocimiento del mismo, por lo que se hacen infundadas la mayoría de estas creencias, y para corregirlas se debe promover mayor información tanto empresarial como del mercado y sus instrumentos, que permitan tomar la mejores decisiones tanto de inversión como de financiamiento. Como consecuencia de lo descrito las empresas que participan en el mercado son en su mayoría grandes empresas consolidadas que ofrecen cierto nivel atractivo de rentabilidad, pero con una baja transaccionalidad de operaciones con acciones. Por otra parte los costos de transaccionalidad siguen siendo altos para las pequeñas empresas, no existen estímulos mayores para los inversionistas y los impuestos a la salida de

divisas desalientan a los inversionistas externos para que vengan al país a participar en este mercado. Es cierto que ha habido cambios en la reglamentación y en el proceso de emisión de las acciones pero este sigue siendo lento y pesado para los emisores, la normativa no es muy clara respecto de ciertos temas como el de las acciones preferentes o los portafolios propios, dejando en la subjetividad algunos temas, otro aspecto es que para otros entes participantes como las calificadoras de riesgo falta experiencia en los temas involucrados como la calificación de riesgo de los emisores. Existen otros factores que no han permitido un mayor desarrollo del mercado accionario como la falta de diversidad en instrumentos de inversión, el poco incremento de nuevas empresas interesadas en ingresar al mercado, aspectos macroeconómicos como el riesgo país o el nivel de confianza empresarial, y aspectos como la estabilidad política que también influyen a los participantes de este mercado accionario, dado que nuestra idiosincrasia hoy es de tipo conservador respecto al riesgo a asumir a la hora de invertir en valores como las acciones, lo que se debe resaltar que todas estas variables se encuentran interrelacionadas por una variable fundamental que es la información la cual debe ser completa y oportuna para emisores e inversionistas de forma tal que permita tomar las mejores decisiones de inversión o financiamiento para sus actores involucrados. Finalmente hay cambios que son deseados o presentidos en este mercado en áreas como la tecnológica en lo referente a la desmaterialización de acciones, la estandarización de procesos internacionales y la transaccionalidad en línea, la política como la adecuación de políticas de inversión hacia los valores de acciones de parte de inversionistas institucionales como el BIES, la normativa como la modernización y mejoras en la legislación o la organizacional con la fusión de las bolsa de valores en el país, para un mejor desenvolvimiento del mercado accionario nacional, teniendo en cuenta que el objetivo principal que buscan los emisores es el financiamiento y para el inversionista la rentabilidad de su capital.

De estas opiniones vertidas se obtuvieron variables como: la información del mercado y de las empresas emisoras, la rentabilidad esperada, el riesgo financiero, la normativa vigente, las políticas de inversión de los inversionistas

institucionales, el poder empresarial, los niveles de confianza empresarial, montos de inversión y costos transaccionales, la participación de inversionistas extranjeros, las fuentes de financiamiento, las alternativas de inversión, el conocimiento o cultura financiera de los participantes, la integración del mercado, los avances tecnológicos, la estandarización y agilidad de los procesos de emisión de acciones.

Del segundo grupo de expertos articulistas, se obtuvieron los siguientes criterios acerca del desenvolvimiento del mercado accionario como parte del mercado de capitales o de valores en el Ecuador.

De parte de los empresarios emisores de valores como las acciones expresaron las siguientes opiniones, a través de sus artículos escritos:

- El mercado de valores, siendo parte de los mercados financieros, canaliza el ahorro del público hacia la inversión y hacia la generación de nuevas fuentes de financiamientos, a través de un rendimiento económico que resulta de compartir el riesgo de las empresas, orientando el superávit económico hacia la inversión y no hacia el consumo. En el mercado de valores se canalizan recursos que necesariamente se documentan en títulos valores, negociándose esencialmente acciones, bonos y obligaciones de forma abierta y en igualdad de condiciones, tanto para los oferentes como para los demandantes, lo que promueve la creación de títulos negociables. (Orellana, 2012)

De este criterio se obtuvieron variables como el nivel de ahorro, las fuentes de financiamiento empresarial, el rendimiento del inversionista, el riesgo, la inversión y el nivel de consumo.

- En las charlas para promocionar el mercado de valores se habla mucho sobre las ventajas que este ofrece a las empresas para acceder a recursos



en mejores condiciones de tasas de interés y de plazos. La expectativa entre microempresarios es grande en función del deseo de generar nuevos negocios o expandir los actuales, pero cuando se ilustra el flujograma de los pasos previos para conseguir una exitosa estructura de financiamiento los comentarios son que es bastante bueno pero muy complicado, puesto que ellos desean capitales pequeños y a su parecer los conseguirían más rápido a través de una cooperativa de ahorros... Según la experiencia de algunos colegas empresarios que han participado en el mercado de capitales, el proceso desde que se concibe la idea de manejar un esquema de financiamiento bursátil hasta el levantamiento de los fondos tarda más de un año y, a menos que los fondos no sean urgentes esto puede traer como consecuencia el desánimo del emisor o una tasa promedio ponderada más alta mientras dure el proceso de emisión... Ecuador carece además de un sistema informático que pueda ser construido y adaptado a un modelo similar a un cubo de información histórica y de proyección que permita evaluar los comportamientos y tendencias financieras de los partícipes del mercado. El gran reto de los órganos de control entonces se enfoca en el desarrollo del mercado, a través de una transaccionalidad de construcción legal y financiera mucho más simple y de rápida ejecución y segundo en incorporar mecanismos informáticos unificados de control que permitan proporcionar al mercado sus criterios e información en línea de forma que genere un análisis con profundo contenido financiero, legal y de eventos significativos para los actuales y potenciales inversionistas... Ahora se mantiene los retos y desafíos del mercado de valores para lograr abrir el mercado accionario, pues sigue estando muy arraigado el tabú de que la información proporcionada al ente de control podría ser utilizada indebidamente o revelar estrategias a los competidores de mercado... Lo importante no es lograr un mercado con las mejores calificaciones de riesgo sino un mercado con las mejores revelaciones de forma que puedan entrar al mismo no solo las empresas más solventes sino aquellas que si bien no poseen los mejores ratios financieros, pueden encontrar recursos financieros a cambio de altas tasas de rendimiento. Solo así podrá ampliarse el mercado de capitales a empresas pequeñas o nuevas que

esperan oportunidades, demostrando que sus condiciones empresariales son más atractivas para la inversión que aquellas de empresas que han desarrollado favorablemente actividades a lo largo de su historia. (Noboa, 2012)

De este criterio se obtuvieron variables como el proceso y plazos de emisión de acciones, las tasas de financiamiento, los sistemas de información del mercado, tendencias de las empresas y las estrategias empresariales de mercado.

Un funcionario de la Asociación de Casas de Valores del Ecuador opina que:

- En el Ecuador cada vez más empresas se financian año a año mediante la emisión de deuda a través de papel comercial o emisión de obligaciones, o que empresas titularizan su cartera o los flujos futuros de sus ventas, y que esos valores se constituyen en alternativas de inversión muy atractivas que cuadran con el perfil y las necesidades de inversión. Por otra parte, cuando se habla de mercado de valores, al tocar el tema de los títulos que se negocian en bolsa, tales como papel comercial, obligaciones, valores de titularización o acciones, el público tiende a confundir o mezclar los dos puntos de vista que existen en el mercado, y que es importante diferenciar. Por un lado están las alternativas de financiamiento que ofrece el mercado de valores y las empresas que las usan para buscar fondeo, y por otro lado se encuentran las alternativas de inversión y los inversionistas que buscan colocar sus fondos disponibles. La principal función del mercado de valores es generar desintermediación financiera, es decir unir directamente a inversores excedentarios de capital y empresas demandantes del mismo para su actividad productiva. El mercado de valores es un camino para conseguir financiamiento que muchas empresas han seguido con éxito en el Ecuador. Financiamiento es la actividad que realizan las empresas cuando buscan los fondos necesarios para llevar a cabo sus proyectos, recursos que demandan tanto en las bolsas de valores como en el mercado financiero. Por su parte, en el mercado de valores se encuentran alternativas de inversión para los ahorros de empresas, personas y gobierno. Inversión es la actividad que realizan personas naturales o

jurídicas que buscan obtener ganancias o retornos futuros por medio de la colocación de su capital en distintos vehículos de inversión. Para los emisores el Mercado de Valores es un medio ágil para obtener financiamiento. También le ayuda al emisor a abaratar el costo del crédito con una tasa de financiamiento competitiva y sobre todo con mejores plazos para el pago del mismo. El emisor puede decidir, de acuerdo a las condiciones del mercado, el plazo que más le convenga para su estructura de financiamiento y capital, y que mejor se adapta con el flujo de su empresa y con la estructura cíclica de su negocio, lo que mejora las condiciones de pago de las obligaciones contraídas y a su vez reduce el riesgo de los valores emitidos. Por el lado de los inversionistas, en el mercado de valores se pueden encontrar mayores tasas de rendimiento en comparación con las de inversiones en otros sectores o instrumentos, con calificaciones de riesgo equivalentes. Los inversionistas pueden elegir el plazo de sus inversiones y el nivel de riesgo que ellos deciden tomar. Los valores emitidos a través de oferta pública, e inscritos en el mercado de valores están debidamente calificados por empresas especializadas llamadas calificadoras de riesgos, que son las mismas que otorgan calificaciones a las entidades del sector financiero. Es decir el inversionista escoge la alternativa de inversión que se sujeta a su necesidad, la calificación de riesgo con la que se siente cómodo y a su vez el plazo y rendimiento. Al cumplir este ciclo de inversión - financiamiento se genera la desintermediación financiera, es decir que los recursos de los ahorristas, que pueden ser personas, empresas, la seguridad social, etc. se canalizan directamente a la empresa emisora de los valores, y de esta forma se logran mejores condiciones para las dos partes, se financia la producción y el empleo, y en este proceso se genera un círculo virtuoso para la economía del país. Un problema que atraviesa el mercado de valores en el Ecuador es la cultura de inversión que predomina en nuestro país. Después de la gran crisis que sufrimos en el año 1999, las personas se declaran adversas al riesgo, no les gusta invertir porque piensan que el mercado es muy volátil, se toman muchos riesgos y prefieren mantener su dinero seguro. Sin embargo en la vida práctica buscan la tasa más alta y

asumen riesgos que no pueden cuantificar. Para enfrentar el problema de la falta de conocimiento de nuestro mercado de valores, pese a existir buena formación teórica financiera, queremos difundir ampliamente la estructura de operación de nuestro mercado de valores. (Alvear, 2012)

De este criterio se obtuvieron variables como las alternativas de inversión, las alternativas de financiamiento, la desintermediación financiera, alternativas de financiamiento, las alternativas de inversión, la desintermediación financiera, el costo del crédito, la tasa de financiamiento, plazos para el pago de la inversión, el riesgo, tasas de rendimiento y la cultura de inversión.

- El Secretario Técnico del Observatorio de la Política Fiscal, opina lo siguiente:
- El desarrollo del mercado de valores es misión impostergable, sin soluciones mágicas ni simples, imposible sin una alianza explícita entre Estado y sector privado. Perspectiva sólo viable con el fundamental sustento en la plena vigencia de las reglas del mercado, la creciente productividad y competencia, las libertades e incentivos para hacer empresa, el estricto sometimiento al Estado de derecho, la estabilidad macroeconómica de largo plazo. Para países pequeños y con escasa producción como Ecuador, el desafío de desarrollar el mercado de capitales, es condición inherente para su desarrollo, exige un conjunto de políticas tendientes a dinamizar su mercado interno en armonía con la inevitable inserción a los globalizados mercados de capitales mundiales. Los mercados primarios de valores son esenciales en la provisión de recursos para la creación de nuevas empresas y expansión de la existente, condición sine qua non para el crecimiento de la economía, generación de fuentes de trabajo y reducción de la pobreza. Aún no se ha hecho lo suficiente para consolidar un entorno económico de confianza en el largo plazo, condición indispensable para canalizar, mediante el mercado de valores, el ahorro de la sociedad hacia el impulso de la actividad empresarial. La dolarización es sinónimo de estabilidad económica. Sin

embargo, su consolidación siempre estará en entredicho si los balances externos no se sostienen en exportaciones no petroleras en expansión, inversiones extranjeras abundantes y sólidos flujos de capitales. Es necesario flexibilizar las restricciones de los fondos de las seguridades sociales: IESS, ISSFA e ISSPOL, a fin de que se constituyan en poderoso dinamizador del mercado de valores. Su preferencia por títulos del Estado y financiamiento de inversiones públicas, impide alentar el mercado de acciones y deuda empresarial. Avanzar en el desarrollo del marco institucional e infraestructura básica para la operación eficiente del mercado de valores y capitales, es imperativo. Requisito inherente a fomentar la transparencia de los actores del mercado, fortalecer la regulación y supervisión, institucionalizar la divulgación de información confiable, condiciones básicas para alentar la oferta y demanda diversificada de valores atractivos para invertir. Es común, el secreto de las prácticas de comercio y estados financieros de las empresas, en guarda de la competitividad o por razones impositivas, hecho que dificulta la oferta pública de valores. Además, acciones para la plena vigencia del Estado de Derecho son indispensables, a fin de proteger a los inversionistas, a los accionistas minoritarios y, en general, garantizar una cabal aplicación de la justicia que no desaliente la demanda y crecimiento de los mercados de acciones. Existe sobreabundancia de pequeñas empresas que se caracterizan por su baja productividad, capitales de subsistencia familiar y limitadas necesidades de financiamiento. Condiciones inapropiadas para emitir bonos y dinamizar el mercado de valores. Una productividad creciente es la esencia de rentabilidades empresariales incrementales, que vuelven atractivas las acciones y valores, frente a las pasivas ganancias del ahorro en el sistema financiero. La oferta y demanda de valores en el mercado es prolífica sólo en un buen ambiente de negocios. En el ranking del clima de negocios elaborado por el Banco Mundial, Ecuador ocupa el puesto 130 entre 183 países. El tamaño pequeño de la economía, el excesivo número de empresas pequeñas y la existencia de pocas de magnitud importante, la enraizada propiedad familiar empresarial y resistencia a incorporar accionistas minoritarios, una cultura por conformar

que aprecie la inversión accionaria y en valores del sector privado, la escasa productividad con amplias brechas entre sectores a nivel interno y con el exterior, entre otros, son factores a enfrentar por las políticas públicas para impulsar el desarrollo interno de un mercado de valores adaptado e integrado a la globalización financiera mundial. Está claro el amplio camino por recorrer en cuanto a articular un buen clima de negocios, definir una tributación neutra que incentive la oferta y demanda de valores, construir el marco institucional y legal adecuado. (Carrera, 2012)

De la mencionada opinión se pudieron obtener las siguientes variables importantes: Alianzas entre Estado y sector privado, las libertades e incentivos para hacer empresas, productividad y competencia empresarial. la estabilidad macroeconómica de largo plazo, la inserción a los globalizados mercados de capitales mundiales, el entorno económico de confianza empresarial, la generación de fuentes de trabajo, la pobreza, el ahorro de la sociedad, la dolarización, los flujos de capitales, las restricciones de los fondos de las seguridades sociales, el marco institucional e infraestructura básica del mercado, la transparencia de los actores del mercado, la regulación y supervisión del mercado, la divulgación de información, el número de pequeñas empresas, las necesidades de financiamiento y las rentabilidades empresariales, la oferta y demanda de valores, el tamaño pequeño de la economía, el número de empresas pequeñas, la propiedad familiar empresarial, la cultura financiera, el marco institucional y legal, la tributación y la globalización financiera mundial.

Se obtuvo adicionalmente la opinión del funcionario de la Vicepresidencia de Sistemas Operacionales de la Bolsa de Valores de Guayaquil, quien entre los aspectos cuestionados opinó que aún existen estereotipos en el mercado accionario de valores no fundados como que el mismo es solo para grandes corporaciones emisoras e inversionistas ya que el mismo ofrece hoy alternativas de financiamiento e inversión accesibles para todos, sin embargo estos estereotipos han causado que pocas persona y empresas participen de este mercado. Para romper esta concepción la solución es la educación dirigida a

emisores e inversionistas de acciones y valores. Destaca como puntos fuertes del mercado accionario el bajo costo de financiamiento a más largo plazo mientras que como punto débil sigue viendo el compartir la propiedad de la empresa entre varios socios accionarios. Como cambios importantes destaca el proceso de desmaterialización obligatorio de todos los títulos valores lo que beneficia a los negociadores pues los traspasos de acciones se realizan de forma automática y ágilmente.

La entrevistada avisora como escenario pesimista que la situación del mercado se mantenga como hoy con pocos participantes de compra y venta de acciones. Pero considera un escenario optimista más probable el de crecimiento del mercado a mediano y largo plazo. Pese a que hoy su diagnóstico de la situación actual es el poco desarrollo del mercado accionario, esto por factores como el social y de idiosincrasia, ya que la mayoría de empresas son de tipo familiar cerradas en su capital, pero también por desconocimiento del funcionamiento de mercado. Considera que uno de los temas más temidos entre los participantes es el tributario que impacta sobre las utilidades que reciben los accionistas de las empresas y dentro del tema organizacional es importante la inclusión del tema del buen gobierno corporativo para transparentar la información de los órganos de gobierno de la empresa como son el Directorio y la alta administración. Como principales actores nombra al Estado a través de la Superintendencia de Compañías, las bolsas y casas de valores, las empresas emisoras y los inversionistas públicos y privados, cuyos objetivos son obtener financiamiento a largo plazo en el caso de emisores y de diversificar las opciones de inversión como alta rentabilidad en el caso de los inversionistas.

Considera que el motor del mercado es la necesidad permanente de las empresas de financiamiento de sus operaciones mientras que el principal freno son las propias empresas que buscan otras fuentes de financiamiento antes que abrir su capital, percibiendo que en este contexto falta mayor retroalimentación con los diferentes actores del mercado, que impacta negativamente en el desarrollo del mercado ocasionando el lento crecimiento de las empresas en el país al largo plazo.

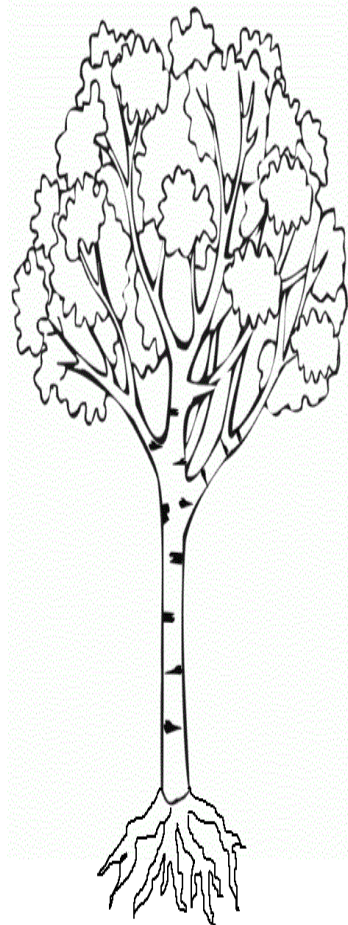
Como soluciones para un mayor dinamismo del mercado considera la educación a niveles escolares y universitarios acerca de la importancia del mercado accionario y de valores como herramienta de desarrollo para el país, así como la concientización entre empresarios de las ventajas de operar en este mercado, para lo cual es vital la participación del estado y los entes de regulación y control con las Bolsas de valores a la cabeza, pues considera que el mercado accionario tiene mucho espacio para crecer en un marco bien delineado, regulado e incentivado, opiniones que en general coinciden con las anteriormente recogidas de los otros expertos. Cabe anotar que esta opinión adicional, que ratificó varias de las opiniones del experto de la Bolsa de Valores de Quito, no fue tomada en cuenta para la tabulación de los datos de probabilidades en el método Morphol que se verá más adelante, pues se la realizó de forma posterior a su elaboración.

De las entrevistas realizadas en forma directa a los expertos, así como de los artículos, textos de opinión y del estudio estadístico histórico y presente del mercado accionario en el país como fuentes bibliográficas secundarias, se obtienen en primer término la construcción del Árbol de Competencias del Mercado Financiero de Acciones en el país, que permite tener una visión pasada, presente y futura del mismo, en segundo término podemos realizar un Análisis FODA del mercado accionario y por último se obtienen las variables iniciales que intervienen en el movimiento del mercado accionario en el país y que se detallan en el ANEXO B.



#### 4.1.1.3 Árbol de Competencias del Mercado Accionario Ecuatoriano.

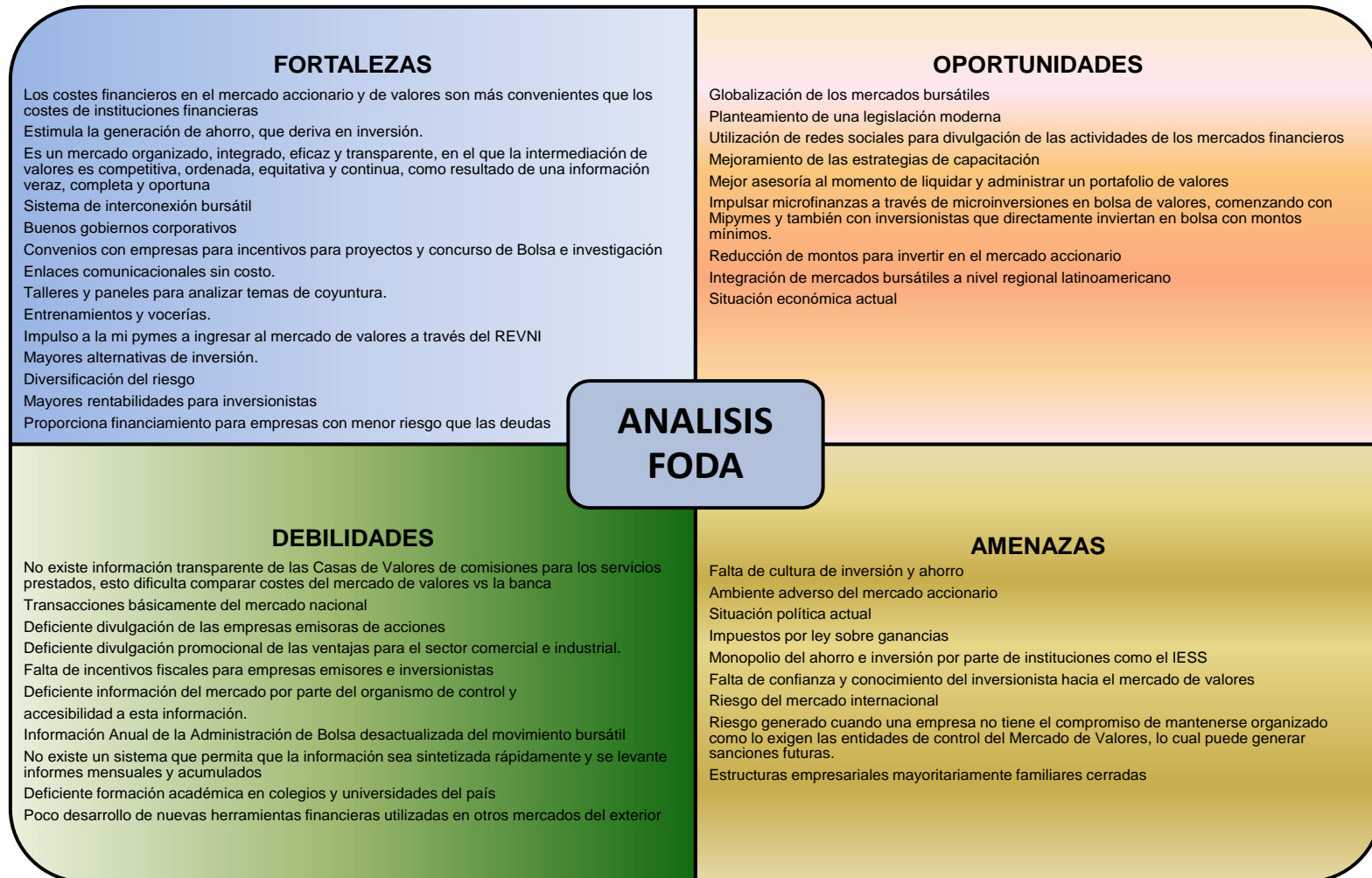
**Tabla 19 -** Árbol de competencias del Mercado Financiero de Acciones



	<b>PASADO</b>	<b>PRESENTE</b>	<b>FUTURO</b>
<b>RAMAS (Líneas de productos)</b>	Acciones Comunes en documentos títulos valores físicos, como forma de aporte al capital de una empresa.	Acciones comunes, acciones preferentes en títulos valores desmaterializados Estadísticas del mercado accionario	Acciones comunes, acciones preferentes, acciones convertibles, opciones sobre acciones, futuros de índices y de acciones en títulos valores desmaterializados Calificaciones de riesgo y publicaciones de estudios sobre las acciones.
<b>TRONCO (Organización)</b>	Superintendencia de Compañías Bolsa de valores Ley de mercado de valores compañías anónimas emisoras inversionistas institucionales ruedas de viva voz	Intendencia de Valores de la Superintendencia de Compañías Bolsa de valores Ley de mercado de valores fondos de garantía compañías anónimas calificadoras de riesgo inversionistas institucionales e individuales sistemas electrónicos de transacción local	Intendencia de Valores de la Superintendencia de Compañías Bolsa de valores Ley fortalecimiento Bursátil fondos de garantía compañías anónimas calificadoras de riesgo inversionistas institucionales e individuales banca de inversión sistemas electrónicos de transacción regional
<b>RAICES (Oficios y cualidades)</b>	Intermediarios entre demandantes de recursos para crecer y oferentes de recursos que buscan colocar inversiones de corto plazo a través de la bolsa de valores.	Intermediarios entre demandantes de financiamiento de menor costo y oferentes de recursos que buscan alta rentabilidad a mediano plazo a través de casas de valores	Intermediarios entre demandantes de financiamiento de menor costo y oferentes de recursos que buscan alta rentabilidad a mediano y largo plazo a través de bancas de inversión

#### 4.1.1.4 Análisis FODA del Mercado Accionario Ecuatoriano.

Producto de las propias entrevistas, más fuentes bibliográficas consultadas se construyó un análisis FODA del mercado accionario ecuatoriano actual como resume el siguiente diagrama:



#### 4.1.2 MÉTODO MICMAC

En tercer término de las propias entrevistas se obtuvieron los siguientes datos y cuadros, que fueron alimentados en los programas proporcionados por LIPSOR, siendo el MICMAC el primero, y que arrojaron los siguientes resultados:

##### 4.1.2.1 Identificación de las Variables que intervienen en el mercado Financiero de Acciones

De las 80 variables extraídas de las opiniones de los expertos, se seleccionaron en función de las que mayormente se mencionaron a sus criterios, las siguientes 21 variables:

**Tabla 20** - Variables seleccionadas del Mercado Financiero de Acciones Ecuatoriano

Nº	NOMBRE LARGO	NOMBRE CORTO	DESCRIPCIÓN	AMBITO
1	TASAS DE INTERES	TI	Precio del dinero en el tiempo, son fijadas referencialmente en el país por el Banco Central del Ecuador.	Económico, variable externa
2	RIESGO	RI	Probabilidad de ocurrencia de un evento desfavorable	Económico, variable externa
3	PRECIO DE LAS ACCIONES	PRACC	Precio en que se negocian las acciones en el mercado ecuatoriano	Económico, variable interna
4	VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADAS	VOLACC	Número de acciones negociadas en el país en un año	Económico, variable interna
5	REGLAMENTACION LEGAL o MARCO JURIDICO	REGLEG	Se refiere al conjunto de leyes y reglamentos que rigen el Mercado de Valores	Legal, variable externa
6	ESTRUCTURA EMPRESARIAL	ESTEMP	Se refiere al tipo de organización interna de la unidad empresarial como emisor de valores	Organizacional, variable interna
7	ESTABILIDAD POLITICA	ESTPOLIT	Se refiere a la estabilidad política que presenta el país donde se van a emitir los valores	Político, variable externa
8	DESARROLLO ECONOMICO	DESAR-ECON	Se refiere a la situación macroeconómica del país en términos de sus principales variables macroeconómicas como crecimiento de su Producto Interno Bruto, ingreso per-cápita, mantenimiento de una inflación estable, reducción del desempleo, desarrollo del sector económico externo, mejora en su nivel de industrialización, entre otros indicadores que muestren dicho crecimiento económico.	Económico, variable externa

N°	NOMBRE LARGO	NOMBRE CORTO	DESCRIPCIÓN	AMBITO
9	CULTURA FINANCIERA Y BURSÁTIL	CULTBURS	Son los niveles de educación financiera y conocimiento básico de los títulos valores que se negocian en el país y sus características principales	Social, variable externa
10	PROMOCION PUBLICIDAD	PUBLIC	Publicidad de los títulos valores como inversión de fondos y como forma de financiamiento más barata	Social, variable interna
11	INFORMACION EMPRESARIAL Y DEL MERCADO	INFORM-EMP	Información de tipo económico - financiera de la Empresa y de los instrumentos disponibles en el mercado de capitales	Organizacional, variable interna
12	FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL	POLIT-EMPR	Se refiere a las alternativas de financiamiento de las operaciones empresariales que tienen disponibles las compañías a través la utilización de activos como el factoring, leasing o la titularización de cartera, de pasivos como los créditos bancarios o emisión de obligaciones y de su patrimonio como la emisión de acciones.	Económico, variable externa
13	RENTABILIDAD DE LA INVERSION	RENT-INVER	Rentabilidad de las operaciones de inversión en título valores	Económico, variable interna
14	POLITICAS DE ESTADO	POLIT-ESTA	Políticas de Estado respecto al desenvolvimiento del Mercado de Capitales en el país	Político, variable externa
15	TAMAÑO DEL MERCADO	TAMAÑO-MER	Se refiere a la dimensión del mercado de agentes que negocian valores dentro del país	Económico variable externa
16	COSTOS TRANSACCIONALES	CTO-TRANSA	Costos referentes a las operaciones de emisión y colocación de las acciones en el mercado de capitales	Económico, variable interna
17	CIRCUITOS AHORRO-INVERSION	CAPIT-BURS	Se refiere al proceso de traslado de los fondos por ahorro de las familias hacia las actividades de inversión en las operaciones de las empresas	Económico, variable interna
18	POLITICA FISCAL o TRIBUTARIA	REGLA-TRIB	Carga de impuestos que recaen sobre las operaciones de compra y venta de valores y sus ganancias	Legal, ámbito externo
19	AVANCES TECNOLOGICOS	AVAN-TECNO	Nuevos avances de tecnología disponible para el manejo de operaciones en el mercado de valores en general, con plataformas tecnológicas que mejoran el proceso de compra-venta de valores como las acciones	Tecnológico, variable externa
20	INTEGRACION ECONOMICA REGIONAL	INTEG-ECON	Integración de tipo económica y comercial entre los países de la región latinoamericana	Económico, variable interna

N°	NOMBRE LARGO	NOMBRE CORTO	DESCRIPCIÓN	AMBITO
21	ADMINISTRACION EMPRESARIAL	ADM-EMPR	Se refiere al manejo administrativo, operativo, financiero y comercial de la empresa por parte de los administradores o gerentes de las compañías	Organizacional, variable interna

Programa MICMAC (2013)

La tabla 20 muestra las variables que a criterio del investigador fueron las más citadas por los expertos, del total de las 80 variables identificadas, estas variables pertenecen a diferentes áreas o campos como el social, económico, político y son aquellas escogidas sobre las cuales se realiza el análisis de variables críticas.

#### 4.1.2.2 Localización de las relaciones en la matriz del Análisis Estructural.

De las variables indicadas se valoró sus influencias directas en función también de lo expresado por los expertos, obteniéndose los siguientes resultados:

**Tabla 21 - Matriz de Influencias Directas (MID)**

Influencia de → sobre	1 : TASAS DE INTERES	2 : RIESGO FINANCIERO	3 : PRECIO DE LAS ACCIONES	4 : VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADAS	5 : REGLAMENTACION LEGAL o MARCO REGULATORIO	6 : ESTRUCTURA EMPRESARIAL	7 : ESTABILIDAD POLITICA	8 : CRECIMIENTO ECONOMICO	9 : CULTURA FINANCIERA Y BURSATIL	10 : PROMOCION y PUBLICIDAD	11 : INFORMACION EMPRESARIAL Y DEL MERCADO	12 : FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL	13 : RENTABILIDAD DE LA INVERSION	14 : POLITICAS DE ESTADO	15 : TAMAÑO DEL MERCADO	16 : COSTOS TRANSACCIONALES	17 : CIRCUITOS AHORRO-INVERSION	18 : POLITICA FISCAL O TRIBUTARIA	19 : AVANCES TECNOLOGICOS	20 : INTEGRACION DE LOS MERCADOS BURSATILES	21 : ADMINISTRACION EMPRESARIAL	TOTAL (MOTRICIDAD)	
1 : TASAS DE INTERES	0	2	3	2	1	2	2	3	2	0	1	3	3	2	2	2	3	2	1	0	1	2	37
2 : RIESGO FINANCIERO	3	0	3	3	1	3	1	3	2	1	1	3	3	2	2	2	2	3	1	1	2	3	43
3 : PRECIO DE LAS ACCIONES	1	1	0	3	1	2	1	3	2	1	2	3	3	1	2	2	2	1	0	2	2	2	35
4 : VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADAS	1	1	3	0	0	3	P	3	2	1	2	3	2	1	3	2	2	1	0	2	2	2	34
5 : REGLAMENTACION LEGAL o MARCO REGULATORIO	2	2	2	2	0	3	2	2	2	2	3	2	2	3	3	3	2	3	1	2	3	46	
6 : ESTRUCTURA EMPRESARIAL	1	3	1	3	2	0	2	3	2	1	3	3	3	3	3	3	3	2	2	3	3	49	
7 : ESTABILIDAD POLITICA	2	3	2	2	2	2	0	2	1	1	2	2	2	3	1	0	3	1	0	2	2	35	
8 : CRECIMIENTO ECONOMICO	3	3	3	3	1	3	1	0	2	1	2	3	3	2	2	2	3	1	2	2	3	45	
9 : CULTURA FINANCIERA y BURSATIL	2	2	2	3	3	3	1	2	0	2	3	3	2	3	3	2	3	2	1	3	3	48	
10 : PROMOCION y PUBLICIDAD	1	2	3	3	2	2	1	1	3	0	3	1	1	2	3	2	3	1	1	2	2	39	
11 : INFORMACION EMPRESARIAL Y DEL MERCADO	2	2	3	3	2	3	1	3	3	2	0	3	2	3	3	3	3	2	2	3	3	51	
12 : FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL	2	1	2	3	1	3	1	2	2	1	2	0	2	1	2	2	2	1	1	3	3	37	
13 : RENTABILIDAD DE LA INVERSION	2	2	3	3	1	2	1	3	2	1	2	2	0	2	3	1	3	2	0	2	3	40	
14 : POLITICAS DE ESTADO	3	2	2	3	3	3	2	3	3	2	3	3	3	0	3	2	3	3	2	2	3	53	
15 : TAMAÑO DEL MERCADO	1	1	2	3	P	2	1	2	2	1	2	2	2	2	0	1	2	2	1	3	2	34	
16 : COSTOS TRANSACCIONALES	1	1	2	3	2	2	0	1	2	1	3	3	2	2	3	0	2	1	0	2	2	35	
17 : CIRCUITOS AHORRO-INVERSION	1	2	2	3	1	2	1	3	2	1	2	3	2	2	2	2	0	1	1	2	2	37	
18 : POLITICA FISCAL O TRIBUTARIA	2	2	2	3	3	2	1	2	2	1	2	3	3	3	3	2	3	0	0	2	3	44	
19 : AVANCES TECNOLOGICOS	0	2	2	3	2	2	0	2	2	2	3	2	1	2	3	2	2	1	0	3	2	38	
20 : INTEGRACION DE LOS MERCADOS BURSATILES	2	2	3	3	1	2	1	3	2	2	2	3	2	2	3	2	2	1	2	0	1	41	
21 : ADMINISTRACION EMPRESARIAL	1	2	3	3	2	3	1	3	2	2	3	2	3	2	2	2	2	2	1	2	0	43	
<b>TOTAL (DEPENDENCIA)</b>	<b>33</b>	<b>38</b>	<b>48</b>	<b>57</b>	<b>31</b>	<b>49</b>	<b>21</b>	<b>49</b>	<b>42</b>	<b>26</b>	<b>46</b>	<b>52</b>	<b>46</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>40</b>	<b>50</b>	<b>30</b>	<b>18</b>	<b>45</b>	<b>49</b>	<b>864</b>	

Rango de influencias desde 0 a 3, con la posibilidad de identificar influencias potenciales:

0: No influye, 1: Influencia débil, 2: Influencia media, 3: Influencia fuerte, P: Influencia potencial

Programa MICMAC (2013)

La mayor cantidad de suma de puntaje de cada variable determina su mayor influencia (suma de filas) y dependencia.(suma de columnas). Por ejemplo en la Tabla No.19 se puede apreciar que la variable con mayor influencia directa es la Políticas de Estado (53 puntos) y la de mayor dependencia es el Volumen de acciones negociadas en el mercado de capitales (57 puntos).

Se debe aclarar que las relaciones potenciales notadas con P se califican en esta matriz con valor cero por considerarlas que en la actualidad no presentan influencia sobre las otras variables, pero con la expectativa de que a futuro puedan presentar influencias sobre dichas variables de estudio.

Esta Matriz de Influencias Directas (MID) puede ser visualizada a través del Gráfico de Influencias Directas mostrado en el Anexo D, donde se pueden apreciar todas las relaciones entre las variables del sistema, que puede ser relaciones débiles mostradas en líneas de color azul y relaciones fuertes mostradas en líneas de color rojo.

A continuación se muestra la Matriz de Influencias Indirectas que se obtiene de la elevación a la n potencia de la Matriz inicial de influencias directas, en este caso el sistema se estabiliza a la tercera potencia y refleja justamente las relaciones de tipo indirecto que se mantienen entre las variables escogidas, en función de la mayor o menor influencia ejercida entre unas y otras. El criterio de clasificación de las variables es el mismo que en la anterior matriz.

Tabla 22 - Matriz de Influencias Indirectas (MII)

Influencia de → sobre	1: TASAS DE INTERES	2: RIESGO FINANCIERO	3: PRECIO DE LAS ACCIONES	4: VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADAS	5: REGLAMENTACION LEGAL o MARCO REGULATORIO	6: ESTRUCTURA EMPRESARIAL	7: ESTABILIDAD POLITICA	8: CRECIMIENTO ECONOMICO	9: CULTURA FINANCIERA Y BURSATIL	10: PROMOCION Y PUBLICIDAD	11: INFORMACION EMPRESARIAL Y DEL MERCADO	12: FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL	13: RENTABILIDAD DE LA INVERSION	14: POLITICAS DE ESTADO	15: TAMAÑO DEL MERCADO	16: COSTOS TRANSACCIONALES	17: CIRCUITOS AHORRO-INVERSION	18: POLITICA FISCAL O TRIBUTARIA	19: AVANCES TECNOLOGICOS	20: INTEGRACION DE LOS MERCADOS BURSATILES	21: ADMINISTRACION EMPRESARIAL	TOTAL (MOTRICIDAD)
1: TASAS DE INTERES	99.536	109.911	141.961	168.377	86.937	146.363	63.283	148.381	124.897	77.446	134.276	155.969	138.833	122.818	149.627	119.721	145.522	90.527	57.451	134.205	144.772	2.560.813
2: RIESGO FINANCIERO	114.899	127.074	164.159	194.530	100.420	169.138	73.269	171.732	144.421	89.524	155.170	180.250	160.473	141.928	173.006	138.607	168.074	104.685	66.458	155.023	167.208	2.960.048
3: PRECIO DE LAS ACCIONES	94.921	104.819	135.471	160.449	82.813	139.591	60.335	141.485	119.089	73.861	127.978	148.621	132.248	117.127	142.722	114.192	138.728	86.342	54.807	127.934	138.038	2.441.571
4: VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADAS	92.465	102.141	131.902	156.509	80.734	135.977	58.929	137.958	116.136	71.955	124.718	144.915	129.072	114.148	139.024	111.426	135.203	84.177	53.515	124.731	134.532	2.380.167
5: REGLAMENTACION LEGAL o MARCO REGULATORIO	125.542	138.811	179.284	212.528	109.786	184.694	79.958	187.426	157.729	97.749	169.437	196.876	175.290	155.109	188.914	151.279	183.699	114.275	72.585	169.379	182.665	3.233.015
6: ESTRUCTURA EMPRESARIAL	132.617	146.395	189.256	224.204	115.750	195.025	84.249	197.691	166.369	103.234	178.774	207.678	184.788	163.645	199.333	159.446	193.785	120.623	76.559	178.720	192.780	3.410.921
7: ESTABILIDAD POLITICA	97.272	107.288	138.775	164.368	84.771	143.047	61.944	145.249	122.108	75.740	131.009	152.341	135.604	119.914	146.211	117.164	142.039	88.575	56.269	131.004	141.360	2.502.052
8: CRECIMIENTO ECONOMICO	120.334	133.047	171.976	203.772	105.210	177.173	76.731	179.990	151.299	93.788	162.460	188.808	168.057	148.710	181.241	145.209	176.081	109.658	69.574	162.431	175.178	3.100.727
9: CULTURA FINANCIERA Y BURSATIL	130.598	144.237	186.469	220.885	113.946	192.162	83.219	195.060	164.063	101.722	176.132	204.657	182.205	161.185	196.465	157.426	190.863	118.960	75.546	176.061	189.934	3.361.795
10: PROMOCION Y PUBLICIDAD	106.165	117.353	151.691	179.722	92.769	156.330	67.651	158.738	133.422	82.775	143.317	166.623	148.259	131.232	159.840	128.052	155.305	96.765	61.369	143.291	154.509	2.735.178
11: INFORMACION EMPRESARIAL Y DEL MERCADO	137.125	151.564	195.771	232.088	119.848	201.758	87.346	204.728	172.231	106.803	185.127	215.027	191.440	169.313	206.336	165.235	200.527	124.839	79.282	184.930	199.464	3.530.782
12: FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL	100.123	110.852	143.203	169.592	87.576	147.472	63.868	149.803	125.895	78.095	135.306	157.224	139.926	123.872	150.890	120.889	146.559	91.285	57.933	135.168	145.734	2.581.265
13: RENTABILIDAD DE LA INVERSION	108.231	119.559	154.559	183.104	94.477	159.293	68.944	161.649	135.954	84.312	145.978	169.712	151.104	133.646	162.774	130.458	158.213	98.564	62.606	145.951	157.390	2.786.478
14: POLITICAS DE ESTADO	142.738	157.872	203.941	241.581	124.711	210.089	90.916	213.123	179.309	111.158	192.646	223.789	199.175	176.446	214.875	172.099	208.850	129.959	82.469	192.642	207.803	3.676.191
15: TAMAÑO DEL MERCADO	93.088	102.909	132.947	157.525	81.416	136.959	59.251	139.064	116.922	72.535	125.621	146.008	129.930	114.975	140.133	112.158	136.169	84.734	53.808	125.536	135.387	2.397.075
16: COSTOS TRANSACCIONALES	96.106	106.014	137.159	162.450	83.765	141.415	61.199	143.514	120.681	74.847	129.514	150.520	133.969	118.528	144.511	115.789	140.395	87.553	55.550	129.553	139.775	2.472.807
17: CIRCUITOS AHORRO-INVERSION	100.833	111.258	143.821	170.398	87.973	148.259	64.074	150.273	126.487	78.460	135.886	157.869	140.516	124.328	151.530	121.263	147.335	91.696	58.230	135.854	146.571	2.592.914
18: POLITICA FISCAL O TRIBUTARIA	119.504	131.878	170.563	202.028	104.192	175.823	76.079	178.384	150.021	93.059	161.125	187.184	166.607	147.390	179.680	143.905	174.564	108.837	69.058	161.046	173.754	3.074.681
19: AVANCES TECNOLOGICOS	104.277	115.068	148.793	176.262	90.939	153.376	66.339	155.565	130.879	81.203	140.550	163.325	145.365	128.638	156.759	125.532	152.337	94.922	60.287	140.513	151.577	2.682.506
20: INTEGRACION DE LOS MERCADOS BURSATILES	109.579	121.020	156.386	185.325	95.655	161.175	69.729	163.420	137.606	85.261	147.767	171.657	152.801	135.215	164.796	131.952	160.229	99.701	63.304	147.765	159.439	2.819.782
21: ADMINISTRACION EMPRESARIAL	117.529	129.841	167.715	198.741	102.611	172.822	74.795	175.345	147.559	91.475	158.478	184.162	163.878	145.076	176.823	141.555	171.867	106.944	67.910	158.445	170.986	3.024.557
TOTAL (DEPENDENCIA)	2.343.482	2.588.911	3.345.802	3.964.438	2.046.299	3.447.941	1.492.108	3.498.578	2.943.077	1.825.002	3.161.269	3.673.215	3.269.540	2.893.243	3.525.490	2.823.357	3.426.344	2.133.621	1.354.570	3.160.182	3.408.856	60.325.325

Programa MICMAC (2013)

Se observa nuevamente que la variable de mayor motricidad o influencia son las políticas de Estado y la de mayor dependencia es el volumen de acciones negociadas. Las variables p se consideran con valor cero, por ser importantes pero en el futuro no en la actualidad, el resto de variables han sufrido ciertas variaciones en el orden como se verá más adelante.



**Tabla 23 - Matriz de Influencias Directas Potenciales (MIDP)**

	1 : TASAS DE INTERES	2 : RIESGO FINANCIERO	3 : PRECIO DE LAS ACCIONES	4 : VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADAS	5 : REGLAMENTACION LEGAL o MARCO REGULATORIO	6 : ESTRUCTURA EMPRESARIAL	7 : ESTABILIDAD POLITICA	8 : CRECIMIENTO ECONOMICO	9 : CULTURA FINANCIERA Y BURSATIL	10 : PROMOCION y PUBLICIDAD	11 : INFORMACION DEL MERCADO y EMPRESARIAL	12 : FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL	13 : RENTABILIDAD DE LA INVERSION	14 : POLITICAS DE ESTADO	15 : TAMAÑO DEL MERCADO	16 : COSTOS TRANSACCIONALES	17 : CIRCUITOS AHORRO-INVERSION	18 : POLITICA FISCAL O TRIBUTARIA	19 : AVANCES TECNOLOGICOS	20 : INTEGRACION DE LOS MERCADOS BURSATILES	21 : ADMINISTRACION EMPRESARIAL	TOTAL (MOTRICIDAD)
1 : TASAS DE INTERES	0	2	3	2	1	2	2	3	2	0	1	3	3	2	2	3	2	1	0	1	2	37
2 : RIESGO FINANCIERO	3	0	3	3	1	3	1	3	2	1	1	3	3	2	2	2	3	1	1	2	3	43
3 : PRECIO DE LAS ACCIONES	1	1	0	3	1	2	1	3	2	1	2	3	3	1	2	2	2	1	0	2	2	35
4 : VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADAS	1	1	3	0	0	3	3	3	2	1	2	3	2	1	3	2	2	1	0	2	2	37
5 : REGLAMENTACION LEGAL o MARCO REGULATORIO	2	2	2	2	0	3	2	2	2	2	3	2	2	3	3	3	2	3	1	2	3	46
6 : ESTRUCTURA EMPRESARIAL	1	3	1	3	2	0	2	3	2	1	3	3	3	3	3	3	3	2	2	3	3	49
7 : ESTABILIDAD POLITICA	2	3	2	2	2	0	2	1	1	2	2	2	2	3	1	0	3	1	0	2	2	35
8 : CRECIMIENTO ECONOMICO	3	3	3	3	1	3	1	0	2	1	2	3	3	2	2	2	3	1	2	2	3	45
9 : CULTURA FINANCIERA y BURSATIL	2	2	2	3	3	3	1	2	0	2	3	3	2	3	3	2	3	2	1	3	3	48
10 : PROMOCION y PUBLICIDAD	1	2	3	3	2	2	1	1	3	0	3	1	1	2	3	2	3	1	1	2	2	39
11 : INFORMACION DEL MERCADO y EMPRESARIAL	2	2	3	3	2	3	1	3	3	2	0	3	2	3	3	3	3	2	2	3	3	51
12 : FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL	2	1	2	3	1	3	1	2	2	1	2	0	2	1	2	2	2	1	1	3	3	37
13 : RENTABILIDAD DE LA INVERSION	2	2	3	3	1	2	1	3	2	1	2	2	0	2	3	1	3	2	0	2	3	40
14 : POLITICAS DE ESTADO	3	2	2	3	3	3	2	3	3	2	3	3	3	0	3	2	3	3	2	2	3	53
15 : TAMAÑO DEL MERCADO	1	1	2	3	3	2	1	2	2	1	2	2	2	2	0	1	2	2	1	3	2	37
16 : COSTOS TRANSACCIONALES	1	1	2	3	2	2	0	1	2	1	3	2	2	2	3	0	2	1	0	2	2	35
17 : CIRCUITOS AHORRO-INVERSION	1	2	2	3	1	2	1	3	2	1	2	3	2	2	2	2	0	1	1	2	2	37
18 : POLITICA FISCAL O TRIBUTARIA	2	2	2	3	3	2	1	2	2	1	2	3	3	3	3	2	3	0	0	2	3	44
19 : AVANCES TECNOLOGICOS	0	2	2	3	2	2	0	2	2	2	3	2	1	2	3	2	2	1	0	3	2	38
20 : INTEGRACION DE LOS MERCADOS BURSATILES	2	2	3	3	1	2	1	3	2	2	2	3	2	2	3	2	2	1	2	0	1	41
21 : ADMINISTRACION EMPRESARIAL	1	2	3	3	2	3	1	3	2	2	3	2	3	2	2	2	2	2	1	2	0	43
<b>TOTAL (DEPENDENCIA)</b>	<b>33</b>	<b>38</b>	<b>48</b>	<b>57</b>	<b>34</b>	<b>49</b>	<b>24</b>	<b>49</b>	<b>42</b>	<b>26</b>	<b>46</b>	<b>52</b>	<b>46</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>40</b>	<b>50</b>	<b>30</b>	<b>18</b>	<b>45</b>	<b>49</b>	<b>870</b>

Programa MICMAC (2013)

A continuación se muestra la Matriz de Influencias Potencial Directa, en que se ha valorado con un puntaje de tres a las dos relaciones de variables existentes que se consideraron como potenciales apreciándose poca variación en las variables más influyentes y dependientes, respecto de la Matriz de Influencia Directa.

Tabla 24 - Matriz de Influencias Indirectas Potenciales (MIIP)

Influencia de → sobre	1: TASAS DE INTERES	2: RIESGO FINANCIERO	3: PRECIO DE LAS ACCIONES	4: VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADAS	5: REGLAMENTACION LEGAL o MARCO REGULATORIO	6: ESTRUCTURA EMPRESARIAL	7: ESTABILIDAD POLITICA	8: CRECIMIENTO ECONOMICO	9: CULTURA FINANCIERA Y BURSATIL	10 : PROMOCION Y PUBLICIDAD	11 : INFORMACION DEL MERCADO Y EMPRESARIAL	12 : FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL	13 : RENTABILIDAD DE LA INVERSION	14 : POLITICAS DE ESTADO	15 : TAMAÑO DEL MERCADO	16 : COSTOS TRANSACCIONALES	17 : CIRCUITOS AHORRO- INVERSION	18 : POLITICA FISCAL O TRIBUTARIA	19 : AVANCES TECNOLOGICOS	20 : INTEGRACION DE LOS MERCADOS BURSATILES	21 : ADMINISTRACION EMPRESARIAL	TOTAL (MOTRICIDAD)
1: TASAS DE INTERES	101.468	112.209	144.211	170.843	99.264	148.889	76.615	150.703	126.727	78.868	136.688	158.339	141.083	125.464	151.883	121.455	148.114	92.321	58.183	136.365	147.298	2.626.990
2: RIESGO FINANCIERO	117.194	129.774	166.835	197.461	114.646	172.150	88.809	174.504	146.614	91.219	158.029	183.070	163.149	145.042	175.712	140.719	171.128	106.833	67.352	157.579	170.217	3.038.036
3: PRECIO DE LAS ACCIONES	96.976	107.213	137.907	163.140	94.699	142.309	73.301	144.017	121.108	75.382	130.543	151.201	134.684	119.881	145.200	116.142	141.476	88.262	55.647	130.250	140.753	2.510.091
4: VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADAS	101.297	112.218	144.091	170.804	99.331	148.700	76.530	150.573	126.645	78.747	136.598	158.208	141.039	125.482	151.711	121.389	148.064	92.217	58.147	136.356	147.180	2.625.327
5: REGLAMENTACION LEGAL o MARCO REGULATORIO	127.993	141.736	182.149	215.678	125.383	187.907	96.806	190.375	160.063	99.561	172.518	199.897	178.155	158.484	191.794	153.484	187.005	116.558	73.515	172.139	185.881	3.317.081
6: ESTRUCTURA EMPRESARIAL	135.323	149.590	192.439	227.711	132.283	198.586	102.168	200.982	168.982	105.235	182.164	211.041	187.971	167.326	202.549	161.939	197.421	123.146	77.621	181.768	196.341	3.502.586
7: ESTABILIDAD POLITICA	98.943	109.274	140.668	166.408	96.537	145.216	74.919	147.202	123.635	76.973	133.082	154.318	137.497	122.218	148.116	118.643	144.232	90.153	56.875	132.822	143.526	2.561.257
8: CRECIMIENTO ECONOMICO	122.701	135.837	174.724	206.775	120.066	180.275	92.979	182.834	153.546	95.537	165.409	191.700	170.805	151.932	184.019	147.375	179.225	111.878	70.486	165.059	178.277	3.181.439
9: CULTURA FINANCIERA Y BURSATIL	133.274	147.390	189.622	224.362	130.236	195.690	100.934	198.321	166.658	103.705	179.489	207.990	185.358	164.821	199.660	159.910	194.457	121.462	76.605	179.079	193.462	3.452.485
10: PROMOCION Y PUBLICIDAD	108.553	120.143	154.556	182.911	106.260	159.501	82.228	161.711	135.804	84.545	146.317	169.668	151.124	134.436	162.753	130.329	158.536	98.985	62.359	146.021	157.680	2.814.420
11: INFORMACION DEL MERCADO Y EMPRESARIAL	139.903	154.849	199.026	235.667	136.918	205.409	105.859	208.091	174.898	108.858	188.607	218.462	194.695	173.102	209.624	167.782	204.253	127.434	80.362	188.050	203.115	3.624.964
12: FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL	102.244	113.327	145.705	172.349	100.083	150.274	77.554	152.401	127.965	79.667	137.955	159.870	142.428	126.725	153.437	122.893	149.388	93.274	58.791	137.550	148.533	2.652.413
13: RENTABILIDAD DE LA INVERSION	110.625	122.364	157.430	186.299	108.235	162.464	83.749	164.628	138.333	86.079	148.978	172.763	153.975	136.859	165.678	132.717	161.459	100.775	63.590	148.687	160.561	2.866.248
14: POLITICAS DE ESTADO	145.558	161.208	207.238	245.202	142.399	213.794	110.185	216.528	182.009	113.246	196.180	227.266	202.472	180.298	218.208	174.682	212.627	132.599	83.561	195.804	211.508	3.772.572
15: TAMAÑO DEL MERCADO	103.987	115.002	147.923	174.976	101.519	152.700	78.769	154.730	129.945	80.962	140.069	162.307	144.567	128.598	155.853	124.770	151.688	94.769	59.724	139.672	150.936	2.693.466
16: COSTOS TRANSACCIONALES	98.374	108.651	139.904	165.519	96.065	144.439	74.483	146.367	122.976	76.530	132.367	153.445	136.714	121.552	147.310	117.985	143.473	89.659	56.513	132.163	142.799	2.547.288
17: CIRCUITOS AHORRO- INVERSION	102.954	113.736	146.323	173.155	100.561	151.058	77.793	152.871	128.554	80.029	138.532	160.515	143.018	127.181	154.071	123.258	150.167	93.679	59.085	138.236	149.367	2.664.143
18: POLITICA FISCAL O TRIBUTARIA	122.036	134.851	173.572	205.361	119.189	179.171	92.348	181.501	152.508	94.934	164.302	190.373	169.616	150.810	182.731	146.281	177.978	111.195	70.081	163.920	177.102	3.159.860
19: AVANCES TECNOLOGICOS	106.659	117.849	151.652	179.445	104.202	156.541	80.664	158.532	133.258	82.970	143.544	166.364	148.224	131.833	159.669	127.809	155.559	97.139	61.277	143.237	154.742	2.761.169
20: INTEGRACION DE LOS MERCADOS BURSATILES	112.021	123.882	159.305	188.568	109.533	164.409	84.705	166.447	140.024	87.067	150.830	174.756	155.720	138.500	167.754	134.256	163.532	101.966	64.303	150.549	162.673	2.900.800
21: ADMINISTRACION EMPRESARIAL	119.860	132.580	170.427	201.708	117.089	175.885	90.689	178.153	149.785	93.203	161.388	187.018	166.590	148.244	179.577	143.712	174.960	109.140	68.819	161.037	174.046	3.103.910
TOTAL (DEPENDENCIA)	2.407.943	2.663.683	3.425.707	4.054.342	2.354.498	3.535.367	1.822.087	3.581.471	3.010.037	1.873.317	3.243.589	3.758.571	3.348.884	2.978.788	3.607.309	2.887.530	3.514.742	2.193.444	1.382.896	3.236.343	3.495.997	62.376.545

Programa MICMAC (2013)

Esta matriz se obtiene de la elevación a la tercera potencia de la Matriz inicial de influencias directas potenciales asignando un valor de tres a las variables potenciales para determinar sus efectos en el sistema estudiado, reflejando las relaciones de tipo indirecto que se mantienen entre las variables escogidas, en función de la mayor o menor influencia ejercida entre unas y otras, aquí se sigue apreciando que las mismas variables de la matriz anterior se repiten en esta tabla No.24 las políticas de estado como la de mayor influencia y los volúmenes de acciones negociadas las más dependientes.

### 4.1.2.3 Identificación de las Variables claves del Mercado Financiero de Acciones.

**Tabla 25** - Clasificación de Variables de acuerdo a sus influencias

MDI		MII	
Rank	Variable	Rank	Variable
1	14 - POLIT-ESTA	1	14 - POLIT-ESTA
2	11 - INFORM-EMP	2	11 - INFORM-EMP
3	6 - ESTEMP	3	6 - ESTEMP
4	9 - CULFINBUR	4	9 - CULFINBUR
5	5 - REGLEG	5	5 - REGLEG
6	8 - CRECI-ECON	6	8 - CRECI-ECON
7	18 - POLIT-TRIB	7	18 - POLIT-TRIB
8	21 - ADMEMPRES	8	21 - ADMEMPRES
9	20 - INTEG-MERC	9	20 - INTEG-MERC
10	13 - RENT-INVER	10	13 - RENT-INVER
11	10 - PUBLIC	11	10 - PUBLIC
12	19 - AVAN-TECNO	12	19 - AVAN-TECNO
13	1 - TI	13	17 - AHOR-INVER
14	12 - FTEFINANC	14	12 - FTEFINANC
15	17 - AHOR-INVER	15	1 - TI
16	3 - PRACC	16	7 - ESTPOLIT
17	7 - ESTPOLIT	17	16 - CTO-TRANSA
18	16 - CTO-TRANSA	18	3 - PRACC
19	4 - VOLACC	19	15 - TAMAÑO-MER
20	15 - TAMAÑO-MER	20	4 - VOLACC
21		21	

Programa MICMAC de Laboratorios LIPSOR (2013)

El análisis estructural en función de la suma de los mayores puntajes obtenidos determina que las variables más influyentes son: la política estatal, la información empresarial, la estructura empresarial, la cultura financiera bursátil y la reglamentación legal, según las matrices de influencias directas e indirectas. Se observa también que en la parte media y baja de la matriz de influencias indirectas las variables administración empresarial, circuitos ahorro-inversión, estabilidad política, costos transaccionales y tamaño del mercado presentan una mayor influencia en el movimiento del mercado accionario de lo que nos indicaba sus influencias directas, pues mejoraron su posición. Lo contrario sucede con las variables riesgo financiero, tasa de interés, precio y volumen de las acciones que pierden peso o importancia según el análisis MICMAC frente a la matriz de influencias directas, siendo estas variaciones pequeñas.

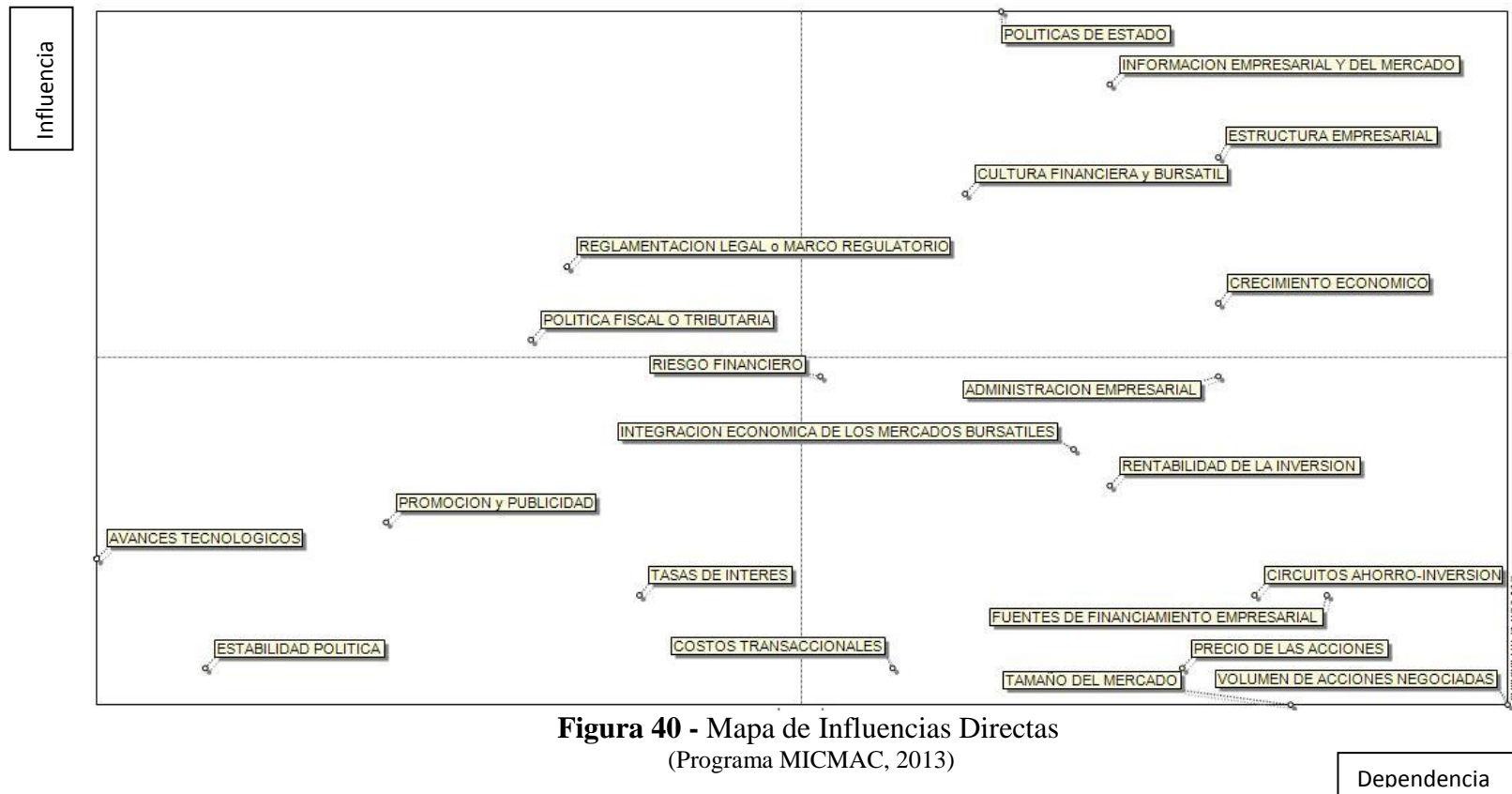
**Tabla 26** - Clasificación de las variables de acuerdo a sus dependencias

MDI		MII	
Rank	Variable	Rank	Variable
1	4 - VOLACC	1	4 - VOLACC
2	12 - FTEFINANC	2	12 - FTEFINANC
3	15 - TAMAÑO-MER	3	15 - TAMAÑO-MER
4	17 - AHOR-INVER	4	8 - CRECI-ECON
5	6 - ESTEMP	5	6 - ESTEMP
6	8 - CRECI-ECON	6	17 - AHOR-INVER
7	21 - ADMEMPRES	7	21 - ADMEMPRES
8	3 - PRACC	8	3 - PRACC
9	11 - INFORM-EMP	9	13 - RENT-INVER
10	13 - RENT-INVER	10	11 - INFORM-EMP
11	20 - INTEG-MERC	11	20 - INTEG-MERC
12	14 - POLIT-ESTA	12	9 - CULFINBUR
13	9 - CULFINBUR	13	14 - POLIT-ESTA
14	16 - CTO-TRANSA	14	16 - CTO-TRANSA
15	2 - RI	15	2 - RI
16	1 - TI	16	1 - TI
17	5 - REGLEG	17	18 - POLIT-TRIB
18	18 - POLIT-TRIB	18	5 - REGLEG
19	10 - PUBLIC	19	10 - PUBLIC
20	7 - ESTPOLIT	20	7 - ESTPOLIT
21	19 - AVAN-TECNO	21	19 - AVAN-TECNO

Programa MICMAC de Laboratorios LIPSOR (2013)

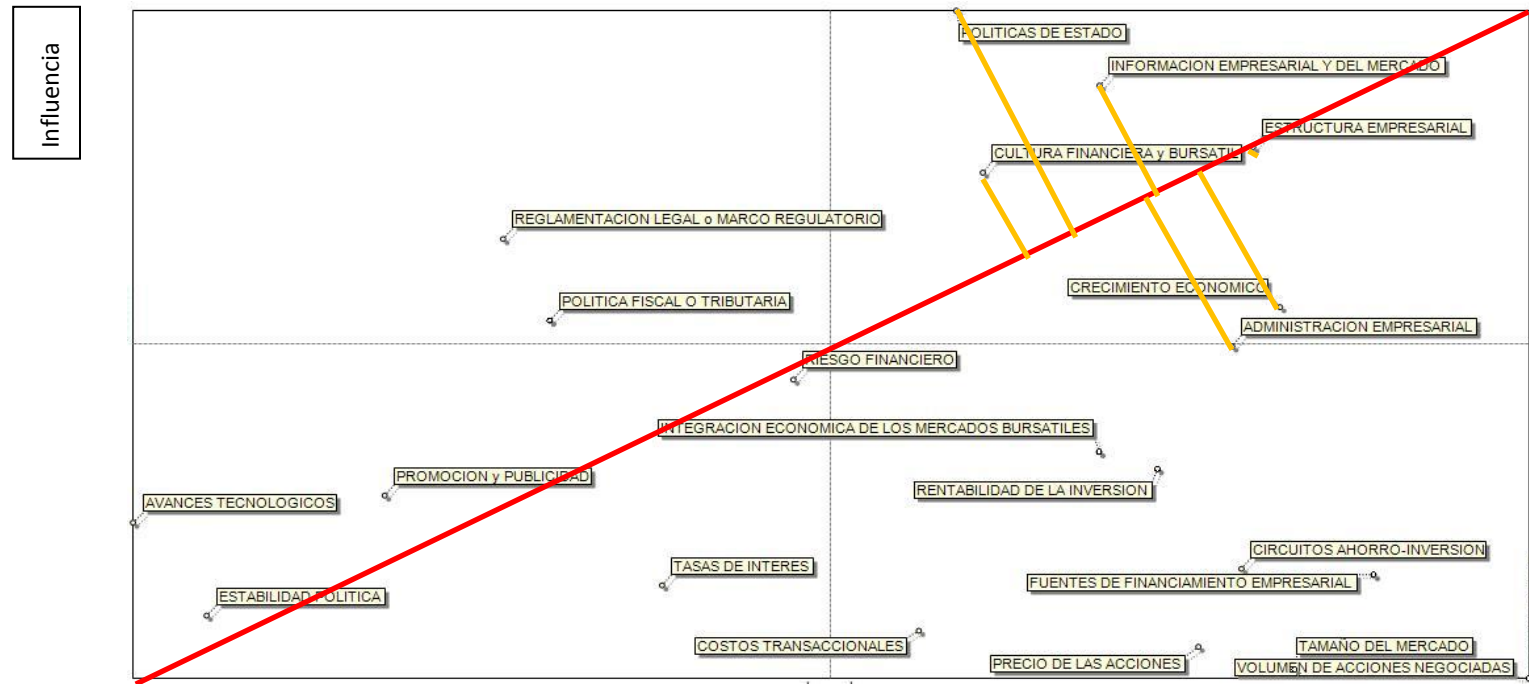
El análisis estructural en función de la suma de los mayores puntajes obtenidos en la matriz de influencias indirecta, determina que las variables más dependientes son el volumen de las acciones, las fuentes de financiamiento, el tamaño del mercado, el desarrollo económico y la estructura empresarial. Observándose que las variables desarrollo económico, rentabilidad de la inversión y políticas tributarias presentan una mayor dependencia en el movimiento del mercado accionario de lo que nos indicaba sus dependencias directas, pues mejoraron su posición. Lo contrario sucede con las variables circuitos ahorro-inversión, información empresarial, políticas estatales y reglamentación legal que pierden peso o importancia según el análisis MICMAC en su dependencia de lo inicialmente establecido en la matriz de influencias directas.

#### 4.1.2.4 Mapa de Influencias Directas



El mapa de las influencias directas nos muestra como variables de enlace o críticas del sistema del mercado accionario en el país se encuentran las políticas del Estado, las políticas empresariales, la estabilidad económica, la cultura bursátil, la estructura empresarial, que tienen mucha influencia y son muy dependientes, por lo que habrá que tomarlas en cuenta al momento de establecer estrategias para el desarrollo de todo el sistema. Del otro lado están variables de poco peso en el sistema como la estabilidad política o los avances tecnológicos.

#### 4.1.2.5 Mapa de Influencias Indirectas



**Figura 41 - Mapa de Influencias Indirectas**  
(Programa MICMAC, 2013)

Dependencia

Este mapa resultante de la elevación al cuadrado de la Matriz de Influencias directas, muestra como variables críticas del sistema, que se acercan a la línea de gobernabilidad, en primer término a la estructura empresarial, seguido por el desarrollo económico nacional, la administración empresarial, la información del mercado y empresarial, la cultura financiera y bursátil, y las políticas de Estado, estas variables son muy influyentes y a la vez muy dependientes del resto de variables en el mercado financiero de acciones en el país y se las debe tomar en cuenta al momento de establecer estrategias sobre ellas.

4.1.2.6 Mapa de Influencias Potencial Directo



**Figura 42** -Mapa de Influencias Potencial Directo (Programa MICMAC, 2013)

Este mapa resultante de la asignación de un valor de tres a las variables potenciales para determinar sus efectos en el sistema estudiado, muestra cambios en la influencia y dependencia del volumen de acciones, la reglamentación legal, las políticas estatales y el tamaño del mercado, cambios que sin embargo no afectan a las variables críticas de mayor influencia y dependencia en el futuro.

4.1.2.7 Mapa de Influencias Potencial Indirecto

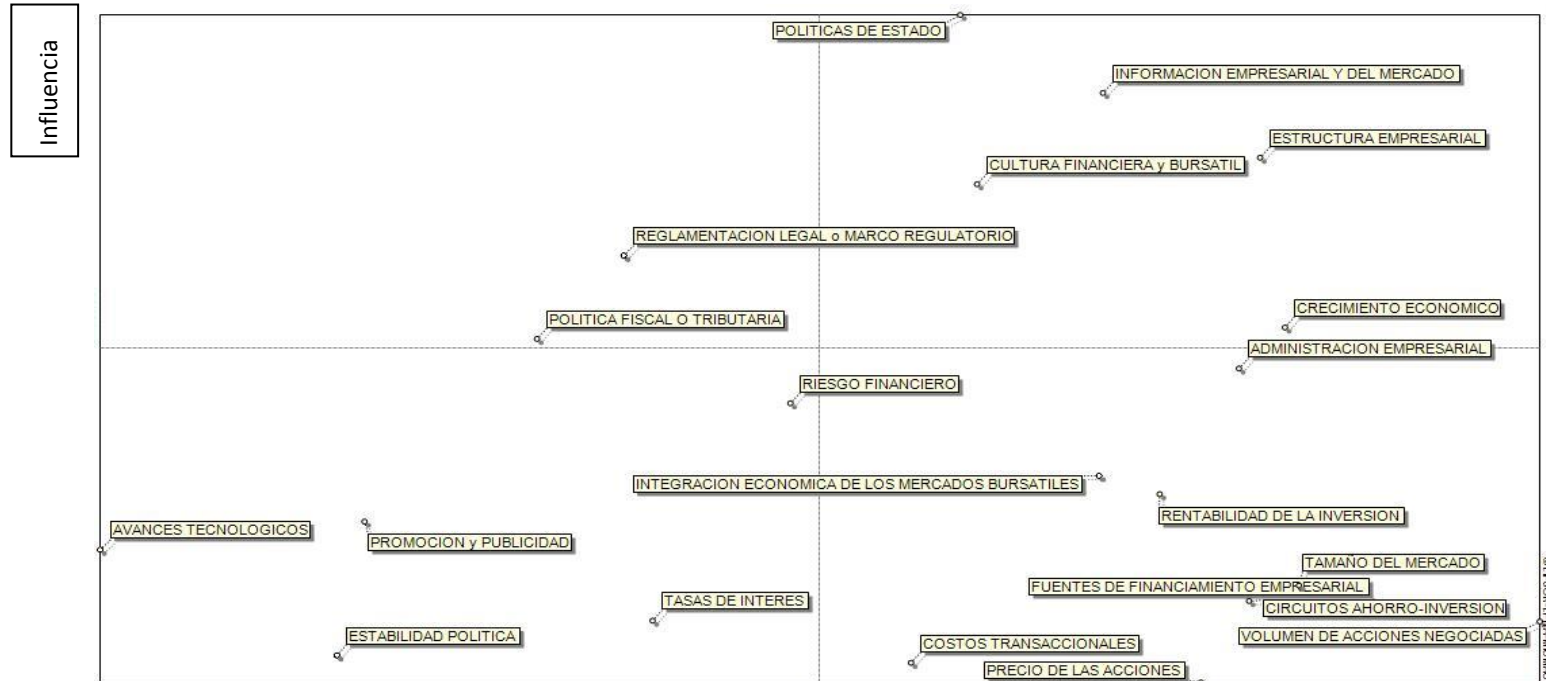


Figura 43 - Mapa de Influencias Potencial Indirecto (Programa MICMAC 2013)

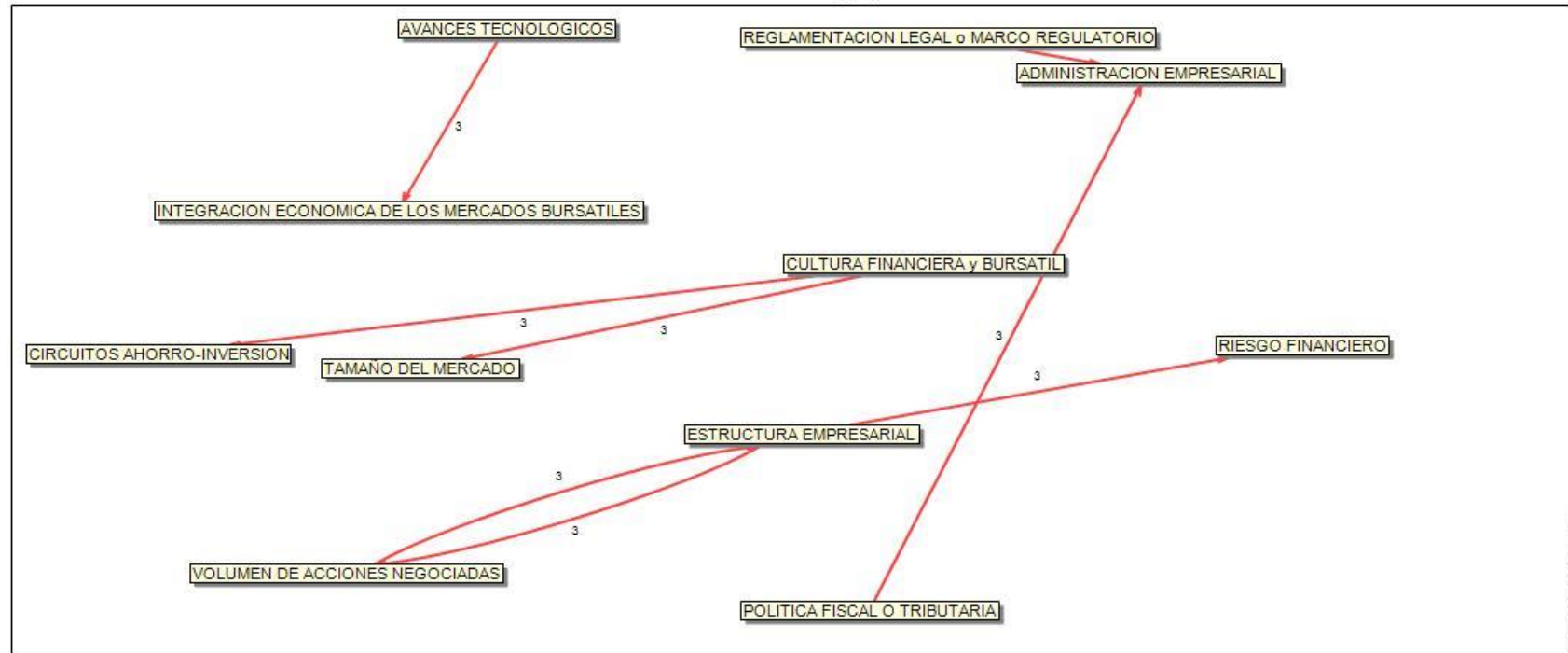
Dependencia

Este mapa resultante de la elevación al cuadrado de la Matriz inicial de influencias potenciales directas asignando un valor de tres a las variables potenciales para determinar sus efectos en el sistema estudiado, muestra pequeños cambios en la influencia y dependencia del volumen de acciones, la reglamentación legal, las políticas estatales y el tamaño del mercado, cambios que sin embargo no afectan a las variables críticas de mayor influencia y dependencia en el futuro.





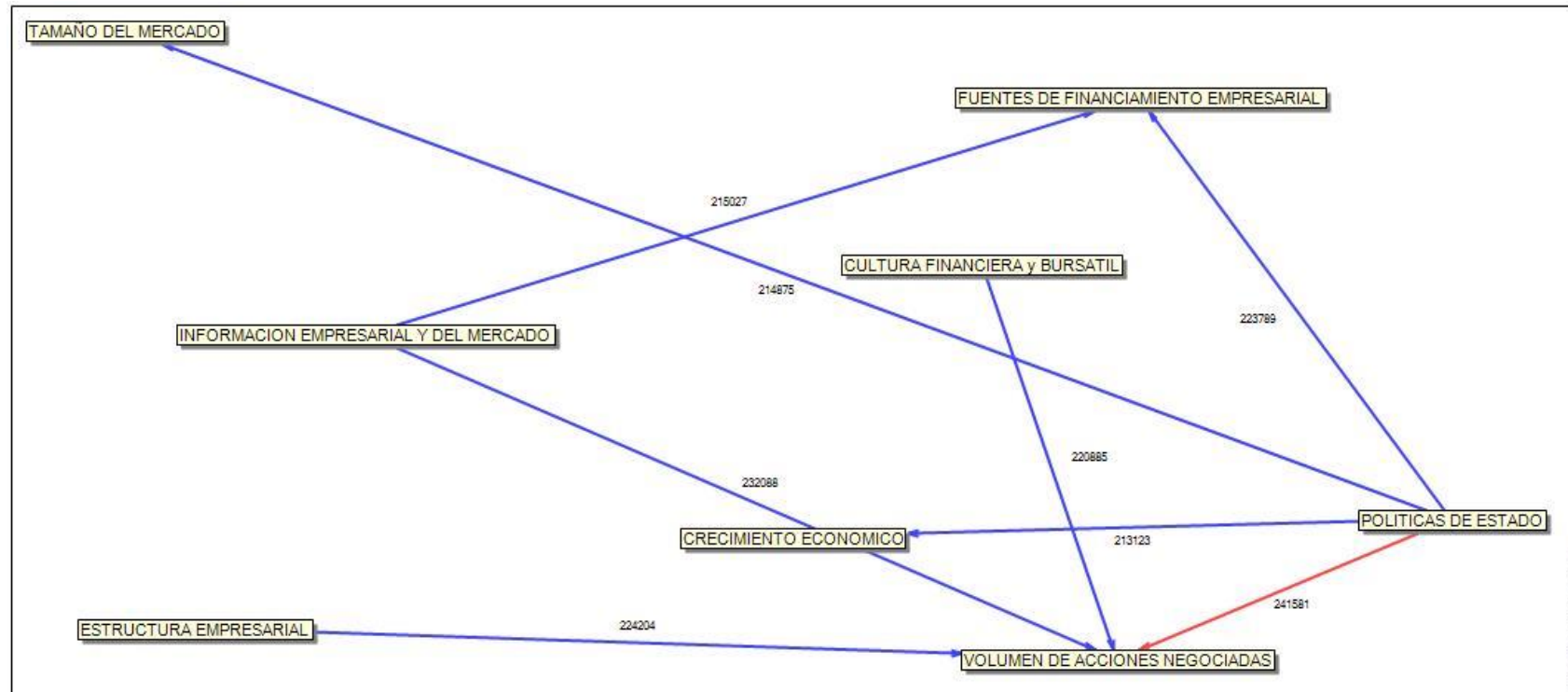
#### 4.1.2.9 Gráfico de Influencias Directas



**Figura 45** - Gráfico de Influencias Directas  
(Programa MICMAC, 2013)

Este primer gráfico está construido con el 2% del total de relaciones entre las variables seleccionadas, en donde se destacan las influencias directas más fuertes que tienen las variables sobre sus similares, con valoración de tres (3), como por ejemplo la reglamentación legal que influye fuertemente sobre la administración empresarial, la estructura empresarial tiene una fuerte influencia sobre el volumen de las acciones negociadas, la cultura financiera sobre la información el tamaño del mercado y los circuitos ahorro-inversión, entre otras. El gráfico construido al 100% de todas las relaciones existentes se muestra en el Anexo D.

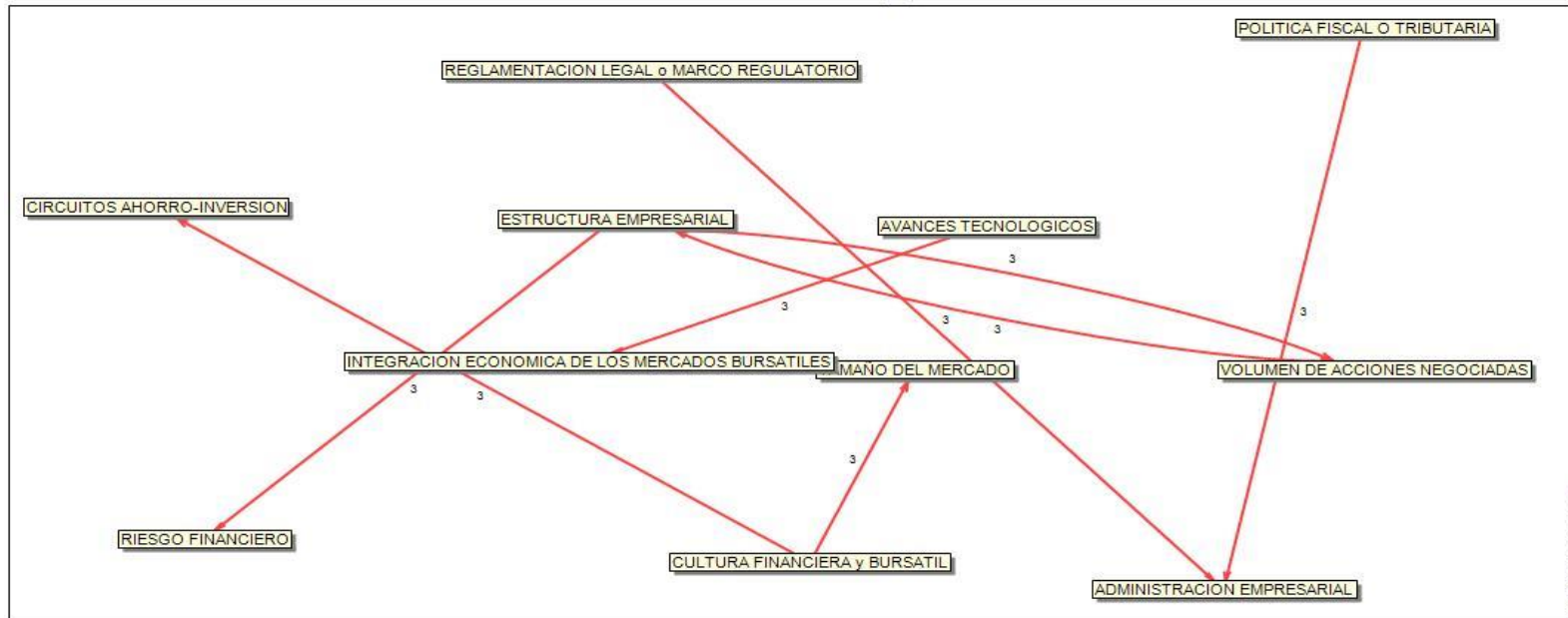
#### 4.1.2.10 Gráfico de Influencias Indirectas



**Figura 46** - Gráfico de Influencias Indirectas  
(Programa MICMAC, 2013)

Este gráfico está construido al 2% de las relaciones entre las variables seleccionadas y muestra una fuerte influencia de la política del estado sobre el volumen de acciones negociadas en el mercado, sobre el desarrollo económico, las fuentes de financiamiento y el tamaño del mercado, resaltando su importancia al momento de elaborar las estrategias de desarrollo del mercado accionario. El gráfico construido al 100% de las relaciones entre las variables se detalla en el ANEXO E.

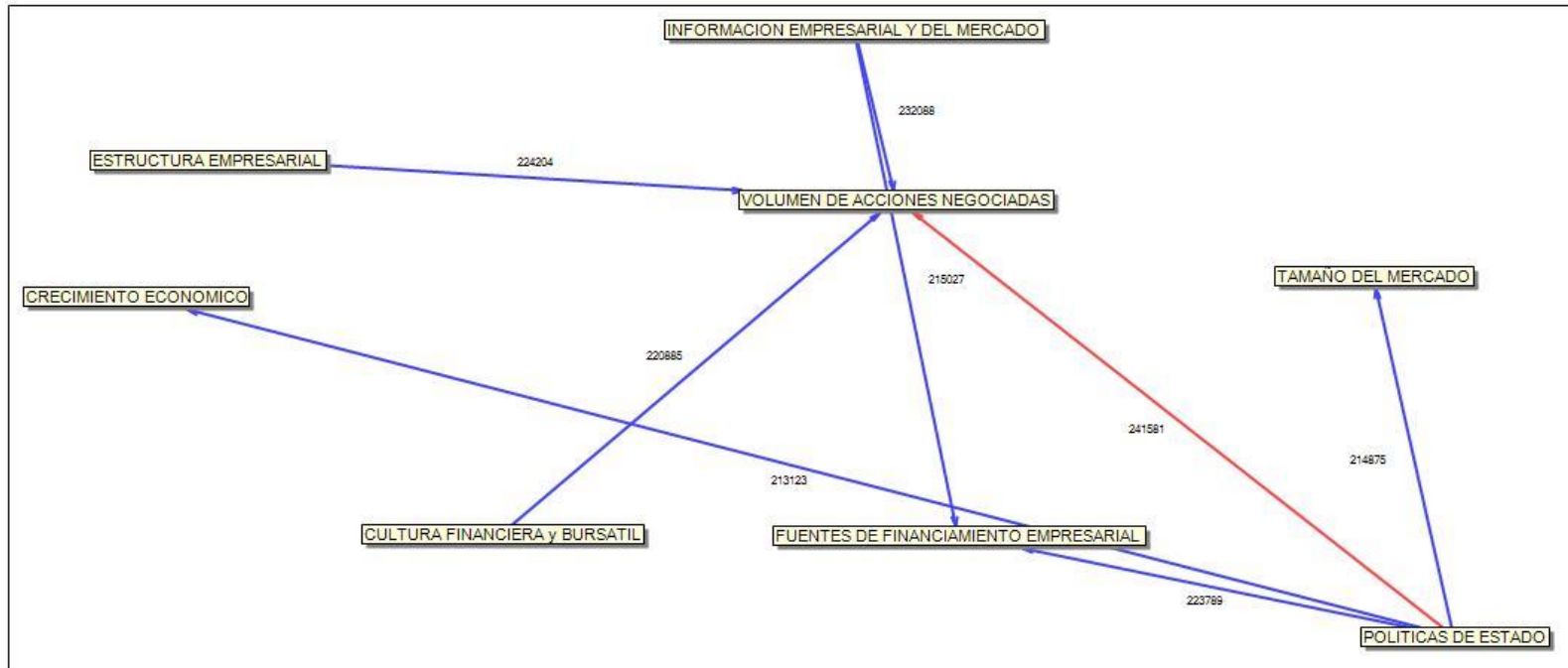
#### 4.1.2.11 Gráfico de Influencias Potenciales Directas



**Figura 47** - Gráfico de Influencias Potenciales Directas  
(Programa MICMAC, 2013)

Este gráfico está construido al 10% de las relaciones existentes entre las variables seleccionadas, mostrando fuertes influencias de valor 3, que podrían darse entre la reglamentación legal y la política fiscal sobre la administración empresarial, la estructura empresarial sobre el volumen de acciones y el riesgo financiero, entre otros, lo que a futuro nos muestra las variables sobre las que habrá que incluirlas dentro de las estrategias de mejoras del mercado accionario. El gráfico construido al 100% de las relaciones entre las variables se detalla en el ANEXO F.

#### 4.1.2.12 Gráfico de Influencias Potenciales Indirectas



**Figura 48** - Gráfico de Influencias Potenciales Indirectas  
(Programa MICMAC, 2013)

Este gráfico está construido al 2% de las relaciones existentes, donde resalta la influencia de las políticas de estado podría tener sobre el volumen de acciones y luego sobre el tamaño del mercado y sobre el desarrollo económico, destaca también la influencia de la información empresarial podría tener sobre el volumen de acciones negociadas, de allí su importancia en las estrategias a delinear más adelante. El mapa construido al 100% de las relaciones entre las variables se detalla en el ANEXO G.

### 4.1.3 MÉTODO MACTOR, ANÁLISIS DE LAS ESTRATEGIAS DE LOS ACTORES DEL MERCADO FINANCIERO DE ACCIONES

#### 4.1.3.1 Lista de actores principales

En función de la lista de variables establecidas en el Método MACTOR, se obtuvieron también a partir de las entrevistas con expertos la siguiente lista de actores principales del mercado de acciones en el Ecuador

**Tabla 27** - Actores Principales del Mercado Accionario ecuatoriano

N°	Título largo	Título corto	Descripción
1	Superintendencia de Compañías	Supercías	Órgano De control y Regulación de los participantes en el Mercado de Valores
2	Empresas Privadas	Empresas	Conjunto de empresas privadas representadas por sus dueños o accionistas de las mismas
3	Casas de Valores-	CAS-VAL	Intermediario que negocian valores en las Bolsas de Valores
4	Calificadoras de Riesgo	CAL-RIES	Sociedades Anónimas que califican el riesgo de los valores y los emisores
5	Instituciones Financieras	INST-FINAN	Entes Públicos o Privados del Sector Financiero del País, intermediarios de operaciones de Crédito e Inversión
6	Inversionistas Privados Naturales	INVERS	Personas Naturales privadas, interesadas en invertir en títulos Valores como las Acciones

Continúa..

N°	Título largo	Título corto	Descripción
7	Inversionistas Institucionales	INVER-INST	Entidades Pública o Privadas depositarias de fondos públicos como el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social
8	Bolsas de Valores	BOLSA-VAL	Corporaciones Civiles sin fines de lucro, intermediarias y reguladoras de las operaciones en el Mercado de Valores entre emisores e inversionistas
9	Instituciones de Educación Nacional	INSTIT-EDU	Incluyen colegios, Institutos Superiores y Universidades, a nivel nacional
10	Servicio de Rentas Internas	SRI	Servicio de Rentas Internas como organismo regulador del sistema fiscal y tributarios de personas y sociedades en el país

Elaborado por: Carlos Arias

Conclusión

#### 4.1.3.2 Cuadro de Estrategias de los Actores

**Tabla 28** - Estrategias de los Actores del Mercado Accionario ecuatoriano

	<b>Compañías emisoras</b>	<b>Inversionistas</b>	<b>Entidades Reguladoras</b>
<b>Compañías emisoras</b>	<p>Meta: Conseguir fuentes de financiamiento de bajo costo para sus operaciones</p> <p>Problemas: Manejo empírico y estructura de carácter familiar cerrado en su mayoría. Dificultad en la accesibilidad a la participación en el Mercado de Valores Poco conocimiento de los instrumentos disponibles en el Mercado de Valores</p>	<p>Dan información de su situación financiera con el fin de ser atractiva para invertir en sus títulos valores.</p> <p>Permiten que se participe de las decisiones internas con la compra de sus acciones.</p> <p>Prometen una rentabilidad superior a la tasa libre de riesgo en el mercado.</p>	<p>Buscan nuevas fuentes de financiamiento bien reglamentadas y con bajo riesgo.</p> <p>Buscan una ley de valores clara y que fomente tanto la colocación como la venta de títulos valores.</p> <p>Exigen leyes tributarias flexibles y equitativas</p> <p>Buscan bajos costos por la emisión de títulos valores</p>

Continúa..



<b>Inversionistas</b>	<p>Piden niveles de rentabilidad atractivos para los fondos que pretenden invertir</p> <p>Exigen información financiera y administrativa clara y completa de los emisores de valores</p>	<p>Meta:</p> <p>Conseguir la mayor rentabilidad por los fondos invertidos con el menor riesgo</p> <p>Problemas:</p> <p>Poca información de las oportunidades de inversión disponibles en el mercado.</p> <p>Difícil acceso para pequeños inversionistas</p>	<p>Exigen seguridad y reglas claras que aseguren su inversión y los protejan de fraudes.</p> <p>Piden incentivos tributarios para la negociación de compra y venta de los títulos valores.</p> <p>Pretenden bajos costos de comisiones por negociación de los títulos valores.</p>
<b>Entidades Reguladoras</b>	<p>Brindar nuevas formas o herramientas de financiamiento empresarial</p> <p>Establecer reglas claras y atractivas para la emisión de títulos valores en el mercado.</p> <p>Establecer incentivos tributarios para la colocación de títulos valores</p>	<p>Pretenden brindar mayores posibilidades de inversión a sus potenciales clientes.</p> <p>Buscan una normativa flexible que incentive a participar del mercado accionarios y de valores</p> <p>Pretenden comisiones y tributos justos por la participación en el mercado accionario y de valores.</p>	<p>Meta:</p> <p>Establecer un mercado financiero accionario dinámico y desarrollado con participación activa de emisores e inversionistas</p> <p>Problemas:</p> <p>Lay de Valores poco atractiva</p>

Elaborado por: Carlos Arias

Conclusión

### 4.1.3.3 Retos estratégicos y objetivos asociados.

A continuación se presenta la siguiente lista de retos estratégicos y objetivos asociados de los principales actores que actúan en el mercado financiero de acciones en el país.

**Tabla 29 - Retos estratégicos y Objetivos asociados**

<b>Retos Estratégicos (campo de batalla)</b>	<b>Objetivos Asociados</b>
E1 Marco Legal y Normativa para la Oferta Pública y negociación de Acciones	O1 Reforzar y agilizar los requerimientos para la emisión de acciones O2 Delinear reglamentos e incentivos tributarios que propulsen la utilización del mercado de valores
E2 Estructura empresarial	O3 Democratizar el capital accionario empresarial, fomentando la participación de los ciudadanos en las empresas.
E3 Dinámica del mercado	O4 Brindar fuentes de financiamiento a menores costos O5 Fomentar la participación de las empresas en el Mercado de Valores O6 Brindar tasas de rendimiento atractivas frente a otras alternativas O7 Diversificar el riesgo de la inversión y de las operaciones de las empresas O8 Generar más negocios para generar mayores ingresos para las empresas
E4 Cultura Financiera y Bursátil	O9 Mejorar la educación y cultura financiera del emisor y del inversionista

Elaborado por: Carlos Arias

En función de los retos estratégicos y los objetivos asociados, se procede a elaborar el listado final de objetivos principales del mercado accionario ecuatoriano.

**Tabla 30 - Lista de Objetivos principales del Mercado Accionario ecuatoriano**

N°	Título largo	Título corto	Juego	Descripción
1	Reforzar y Agilizar los requerimientos para la emisión de Acciones	NORM-EMISI	REQUERIMIENTOS	Se refiere a todos los requisitos que deben cumplir los emisores de las acciones ante la Comisión de Valores, para poder emitirlos.
2	Brindar fuentes de financiamiento directo mas barato	FTE-FIN	FUENTE FINANCIAMIENTO	El Mercado de Acciones y de Valores tratan de dar fuentes de financiamiento mas baratas a quienes lo necesitan.
3	Fomentar la participación de las empresas en el mercado de valores	FOMEN-EMP	FOMENTO	Se pretende lograr un mercado de valores en especial de acciones más dinámico donde intervengan muchas empresas y muchos inversionistas.
4	Mejorar la educación y cultura del inversionista	CULTURAINV	CULTURA BURSATIL	Nivel de conocimiento y cultura acerca del mercado accionario
5	Rentabilidad de la inversión	RENT-INVER	RENTABILIDAD INVERSION	Rentabilidad de los valores que adquieren los inversionista
6	Diversificación del Riesgo	DIVER-RIES	DIVERSIFICACION RIESGO	Diversificar el riesgo a través de la compra de muchos valores en el mercado
7	Generar más negocios para generar mayores ingresos	GENERA REN	GENERAR MAS NEGOCIOS	Generar más negocios para dinamizar el mercado que les produzca mayores ingresos a las empresas emisoras
8	Convertirse en Bancas de Inversión	SER BCOINV	BANCO DE INVERSION	Convertirse o genera verdaderas Bancas de Inversión a nivel nacional
9	Democratizar el capital accionario empresarial, fomentando la participación de los ciudadanos en las empresas	PROP-EMPRE	DEMOCRATIZAR CAPITAL	Democratizar el capital accionario empresarial, fomentando la participación de los ciudadanos en las empresas

Programa MACTOR (2013)

La formulación de los objetivos van ligados no solo a las variables sino a los actores que dominan las variables entes caso los órganos de control estatal, las propias empresas como demandantes de recursos y a su vez inversionistas, las Bolsas y Casas de Valores entre los más importantes que defienden sus objetivos propios de desarrollo.

#### 4.1.3.4 Matriz de Influencias Directas.

De los actores seleccionados se valoró sus influencias directas en función de lo expresado por los expertos, obteniéndose los siguientes resultados:

**Tabla 31 - Matriz de Influencias Directas (MAA)**

de $\xrightarrow{\text{Influencia}}$ sobre	SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS	EMPRESAS PRIVADAS	CASAS DE VALORES	CALIFICADORAS DE RIESGO	INSTITUCIONES FINANCIERAS	INVERSIONISTAS PRIVADOS NATURALES	INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES	BOLSAS DE VALORES	INSTITUCIONES DE EDUCACION	SERVICIO DE RENTAS INTERNAS	TOTAL (INFLUENCIA)
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS	0	3	3	1	2	2	2	3	2	1	19
EMPRESAS PRIVADAS	2	0	2	2	2	3	3	2	2	2	20
CASAS DE VALORES	2	2	0	2	1	3	3	3	1	1	18
CALIFICADORAS DE RIESGO	2	2	2	0	2	1	2	2	0	1	14
INSTITUCIONES FINANCIERAS	2	3	2	2	0	2	2	1	2	1	17
INVERSIONISTAS PRIVADOS NATURALES	1	2	3	1	3	0	1	2	1	1	15
INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES	2	3	2	2	2	2	0	3	2	1	19
BOLSAS DE VALORES	2	2	4	2	2	3	3	0	2	2	22
INSTITUCIONES DE EDUCACION	2	3	1	1	2	3	3	1	0	1	17
SERVICIO DE RENTAS INTERNAS	2	3	1	1	2	2	2	1	1	0	15
<b>TOTAL (DEPENDENCIA)</b>	17	23	20	14	18	21	21	18	13	11	176

0: No influye, 1: Influencia débil, 2: Influencia media, 3: Influencia fuerte, 4: Influencia muy fuerte  
Programa MACTOR (2013)

Se aprecia en el cuadro una gran influencia de las Bolsas de Valores y las empresas privadas sobre los otros actores en el mercado accionario, y una gran dependencia de los inversionistas naturales e institucionales.

#### 4.1.3.5 Matriz de Posiciones Valoradas

De los actores seleccionados se valoró su apoyo u oposición a los objetivos planteados a criterio de lo expresado por los expertos, la valoración se realiza positivamente de 1 a 4 para aquellos objetivos en los el actor está de acuerdo, en tanto que es 0 cuando es neutral hacia el objetivo, y se valora negativo cuando el actor está en desacuerdo con el objetivo; obteniéndose los siguientes resultados:

**Tabla 32 - Matriz de Posiciones Valoradas (MAO)**

Actor favorece o se opone al Objetivo →	Reforzar y Agilizar el proceso de emisión y colocación de acciones	Brindar fuentes de financiamiento directo mas barato	Fomentar la participación de las empresas en el mercado accionario	Mejorar la educación y cultura financiera del inversionista y el emisor	Obtener rentabilidad de la inversión	Diversificación del Riesgo	Generar más negocios para generar mayores ingresos	Desarrollar Bancas de Inversión	Democratizar el capital accionario empresarial, fomentando la participación en las empresas
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS	3	2	3	3	1	2	2	0	3
EMPRESAS PRIVADAS	2	3	2	2	4	3	3	1	-3
CASAS DE VALORES	3	2	3	3	1	1	0	4	0
CALIFICADORAS DE RIESGO	3	1	3	2	0	0	1	0	0
INSTITUCIONES FINANCIERAS	-3	3	-2	-2	-1	0	1	-1	-2
INVERSIONISTAS PRIVADOS NATURALES	0	-2	2	4	4	3	2	0	2
INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES	3	-2	3	2	4	3	1	0	3
BOLSAS DE VALORES	4	2	4	3	2	2	3	2	3
INSTITUCIONES DE EDUCACION	3	3	3	4	2	3	3	0	2
SERVICIO DE RENTAS INTERNAS	0	0	0	2	0	0	1	0	0

0: No influye en el objetivo

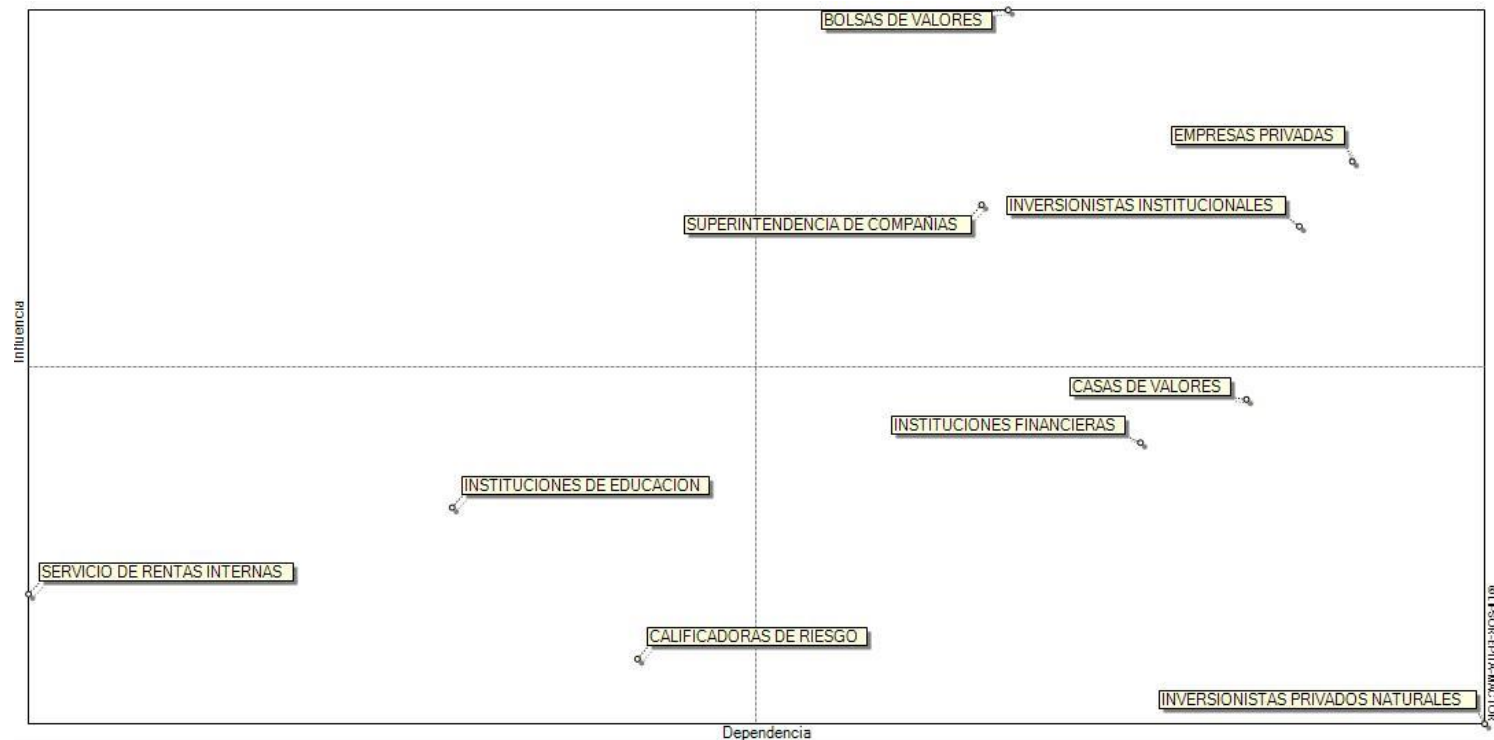
1: Influencia débil en el objetivo

4: Influencia muy fuerte en el objetivo

-1: Influencia débil en contra del objetivo

-4: Influencia muy fuerte en contra del objetivo

#### 4.1.3.6 Plano de influencias directas e indirectas



**Figura 49 - Plano de Influencias y dependencias entre actores**  
(Programa Mactor, 2013)

Se puede apreciar en el plano que los actores de enlace o dominantes y a su vez más dependientes son las Bolsas de Valores, las empresa privadas, los inversionistas institucionales y la Superintendencia de Compañías, sobre los que se deberán centrar las estrategias, mientras que los actores más dependientes son los inversionistas privados naturales, finalmente los actores autónomos son los Centros Educativos y las calificadoras de riesgo.

#### 4.1.3.7 Vector de Relaciones de fuerzas MIDI

**Tabla 33** - Matriz de Posiciones Valoradas

<b>Actor</b>	<b>Relaciones de fuerza MIDI</b>
BOLSAS DE VALORES	1,19
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS	1,10
SERVICIO DE RENTAS INTERNAS	1,07
EMPRESAS PRIVADAS	1,04
INSTITUCIONES DE EDUCACION	1,03
INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES	1,02
CASAS DE VALORES	0,94
INSTITUCIONES FINANCIERAS	0,94
CALIFICADORAS DE RIESGO	0,91
INVERSIONISTAS PRIVADOS NATURALES	0,76

Programa MACTOR (2013)

La tabla 33 muestra las relaciones de fuerza MIDI, en donde resalta con la mayor relación de fuerza las Bolsas de Valores, seguido por la Superintendencia de Compañías, el Servicio de Rentas internas y las Empresas privadas, demostrando una fuerte interrelación entre estos actores frente al sistema, de allí que las estrategias a seguir deberán tenerlos muy en cuenta pues tiene un gran poder en el sistema estudiado.

#### 4.1.3.8 Balance Neto de las Influencias.

**Tabla 34 - Balance neto de las influencias**

En relación con los objetivos perseguidos →	SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS	EMPRESAS PRIVADAS	CASAS DE VALORES	CALIFICADORAS DE RIESGO	INSTITUCIONES FINANCIERAS	INVERSIONISTAS PRIVADOS NATURALES	INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES	BOLSAS DE VALORES	INSTITUCIONES DE EDUCACION	SERVICIO DE RENTAS INTERNAS	Suma de filas
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS		0	3	0	0	6	2	-1	0	-5	5
EMPRESAS PRIVADAS	0		2	0	1	4	0	-2	-2	-8	-5
CASAS DE VALORES	-3	-2		-1	1	2	-1	-3	-3	-5	-15
CALIFICADORAS DE RIESGO	0	0	1		0	1	0	-1	1	-4	-2
INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	-1	-1	0		3	0	-3	-3	-6	-11
INVERSIONISTAS PRIVADOS NATURALES	-6	-4	-2	-1	-3		-4	-6	-5	-7	-38
INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES	-2	0	1	0	0	4		-3	-2	-7	-9
BOLSAS DE VALORES	1	2	3	1	3	6	3		0	-5	14
INSTITUCIONES DE EDUCACION	0	2	3	-1	3	5	2	0		-4	10
SERVICIO DE RENTAS INTERNAS	5	8	5	4	6	7	7	5	4		51

Programa MACTOR (2013)

En la tabla 34 se puede apreciar la relación entre los diferentes actores en función de los objetivos que persiguen cada uno, las valoraciones positivas serán de aquellos actores que persiguen los mismos objetivos, mientras que las negativas serán entre aquellos actores que difieren respecto de los objetivos perseguidos.



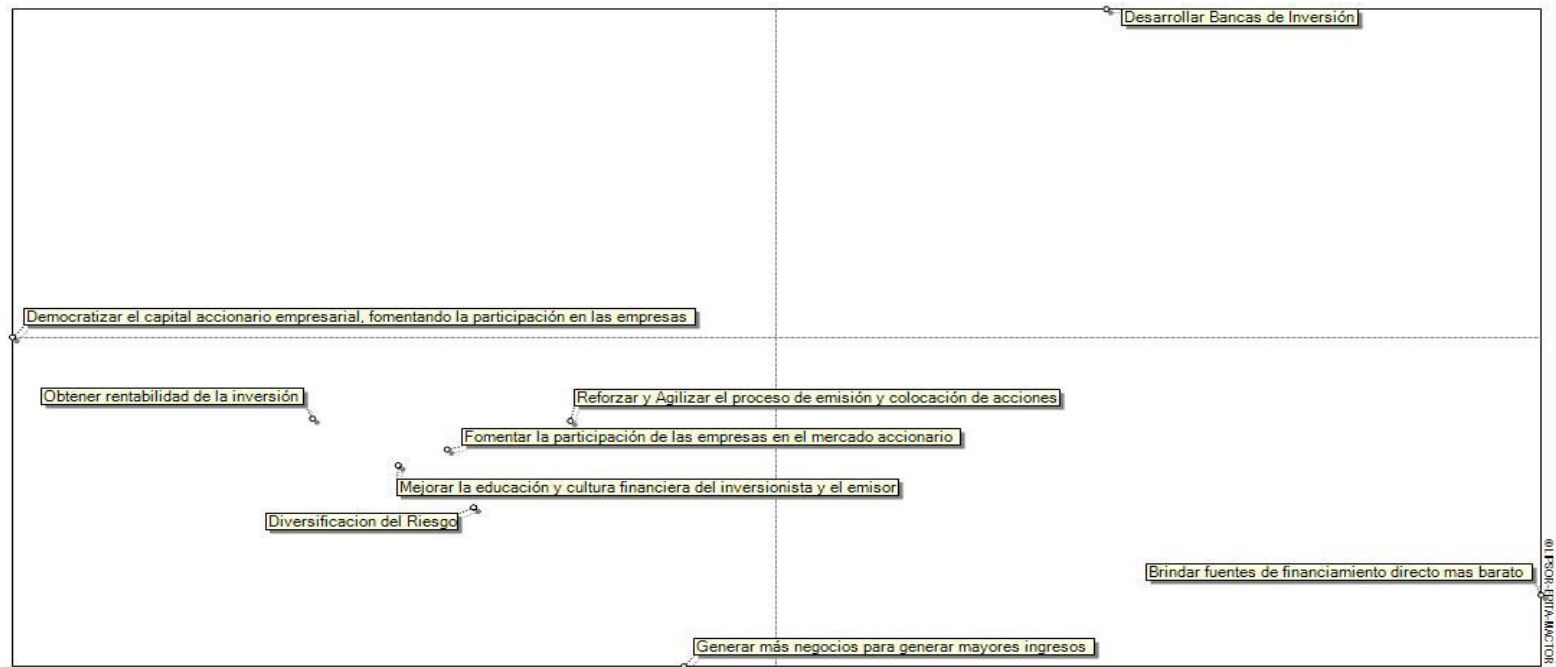
#### 4.1.3.9 Plano de distancia entre Actores



**Figura 50** - Plano de distancias netas entre actores  
(Programa Mactor, 2013)

La figura 50 nos muestra la distancia entre los actores en función de los objetivos que persiguen así entre mayor es la distancia mayores serán las diferencias entre los objetivos que persiguen, por ejemplo se observa que los actores Superintendencia de Compañías, Instituciones de educación, Bolsas de Valores, Casas de Valores y empresas privadas por su cercanía persiguen objetivos similares o comunes, mientras que persiguen objetivos diferentes de las instituciones financieras, Servicio de rentas interno y los inversionistas naturales e institucionales por sus diferentes objetivos que persiguen, así que deberán tratar de esforzarse con estrategias para alinearse al resto de actores.

#### 4.1.3.10 Plano de Distancia entre Objetivos.

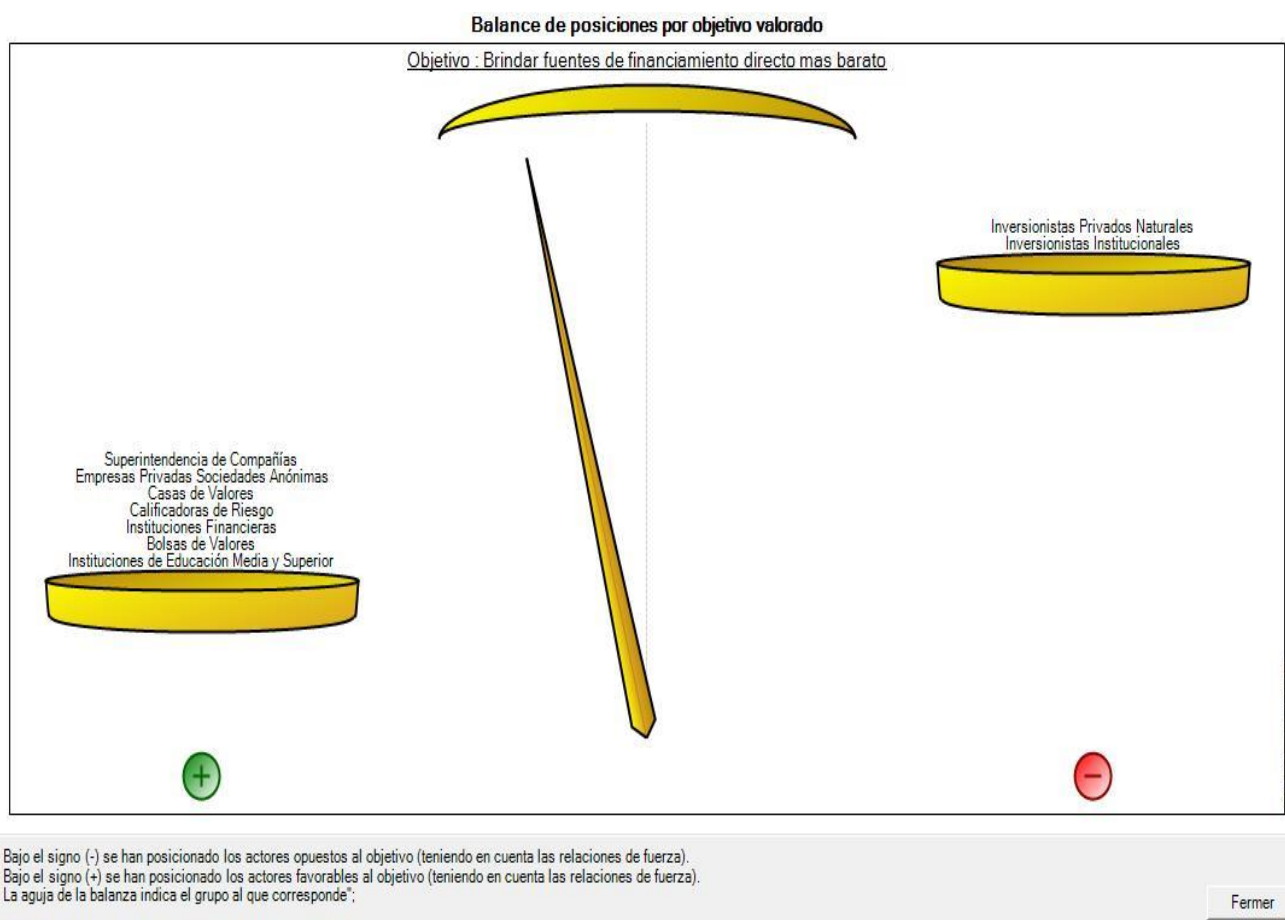


**Figura 51 - Plano de distancias entre Objetivos**  
(Programa Mactor, 2013)

La figura 51 muestra los objetivos que se encuentran más cerca y que por tanto son los que coinciden la mayor cantidad de actores del mercado accionario en este caso se aprecia que dichos objetivos son el fomento de la participación de las empresas en el mercado, el refuerzo y agilización de los procesos de emisión de acciones, la diversificación del riesgo y la rentabilidad de la inversión, mientras que los objetivos que menos apoyo tienen es el desarrollo de bancas de inversión en el país.

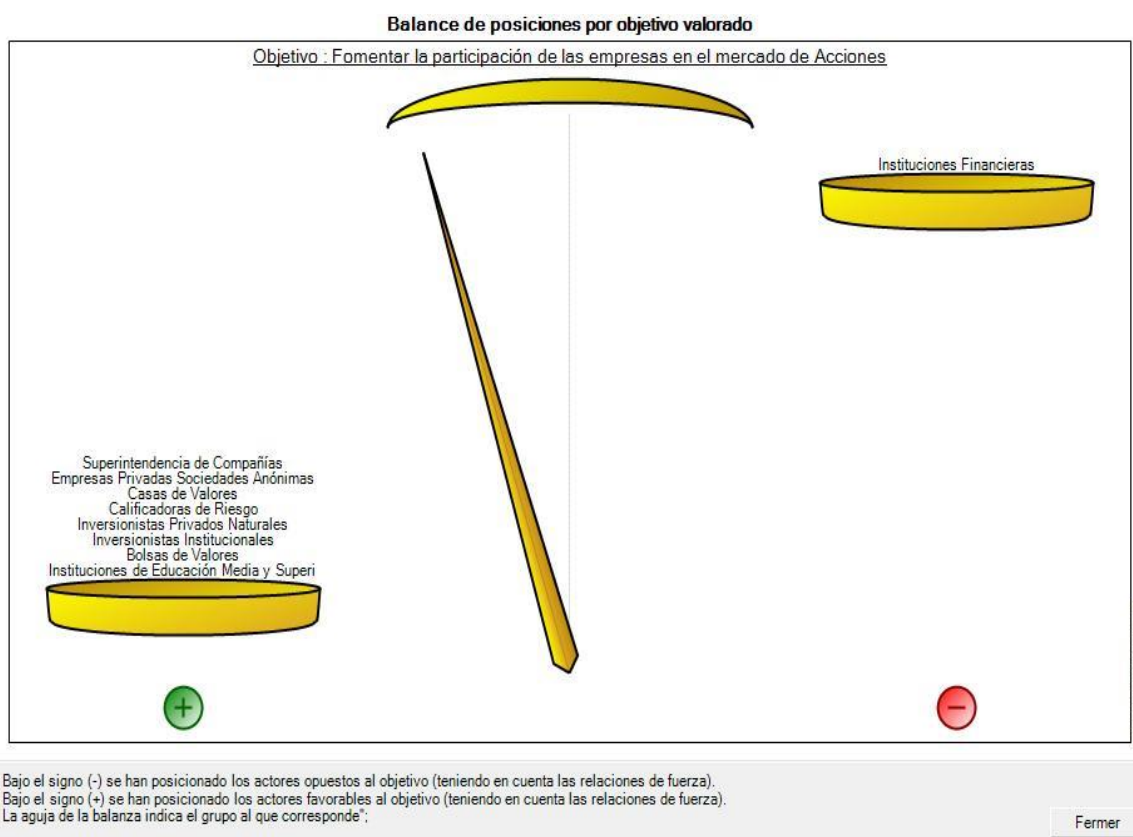


Respecto del segundo objetivo establecido de brindar fuentes de financiamiento más barato igualmente se puede apreciar en la figura 53 que las instituciones que se encuentran a favor del mismo entre los que destacan las Superintendencia de Compañías, casas, bolsas de valores, entre otros, en tanto que los inversionistas públicos y privados se encuentran en el lado contrario del objetivo planteado.



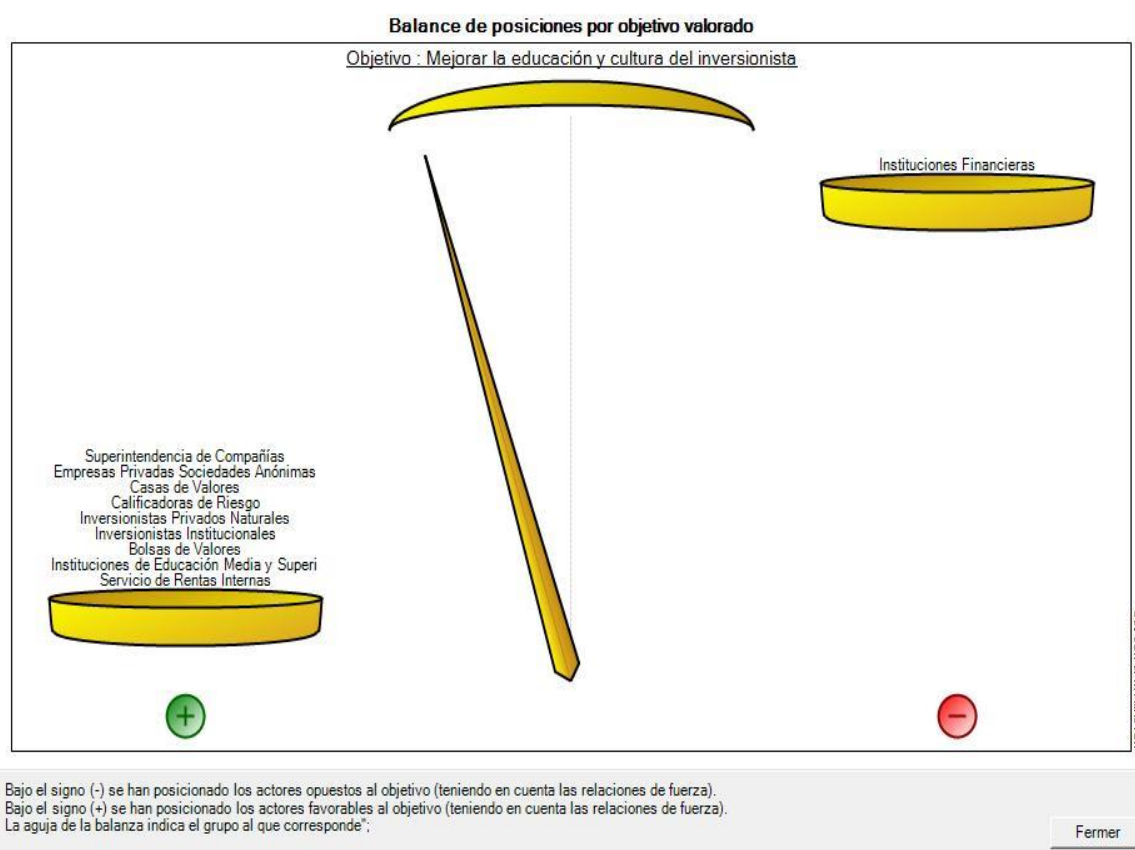
**Figura 53 - Balance de posiciones por objetivo valorado 2**  
 (Programa Mactor, 2013)

Respecto del tercer objetivo establecido de fomentar la participación de las empresas en el mercado accionario se puede apreciar en la figura 54 que las instituciones que se encuentran a favor del mismo entre los que destacan la Superintendencia de Compañías, empresas privadas, casas de valores, bolsas de valores, entre otros, en tanto que las instituciones financieras se encuentran en el lado contrario del objetivo planteado.



**Figura 54 - Balance de posiciones por objetivo valorado 3**  
(Programa Mactor, 2013)

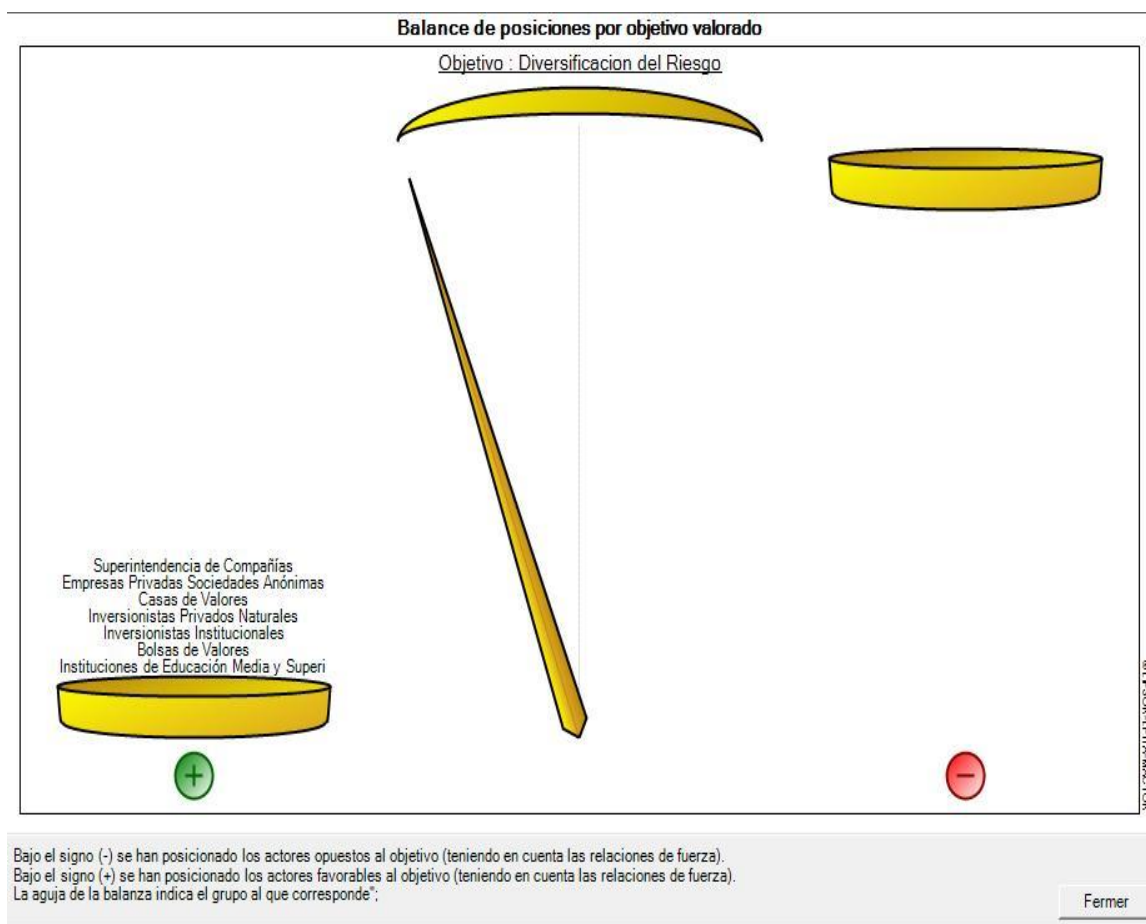
Respecto del cuarto objetivo establecido de mejorar la educación y cultura del inversionista se puede apreciar en la figura 55 que las instituciones que se encuentran a favor del mismo entre los que destacan las Superintendencia de Compañías, empresas privadas, casas de valores, bolsas de valores, entre otros, en tanto que las instituciones financieras se encuentran en el lado contrario del objetivo planteado.



**Figura 55 - Balance de posiciones por objetivo valorado 4**  
(Programa Mactor, 2013)



Respecto del sexto objetivo establecido de diversificar el riesgo se puede apreciar en la figura 57 que todas las instituciones se encuentran a favor del mismo entre los que destacan las Superintendencia de Compañías, empresas privadas, casas de valores, bolsas de valores, entre otros.

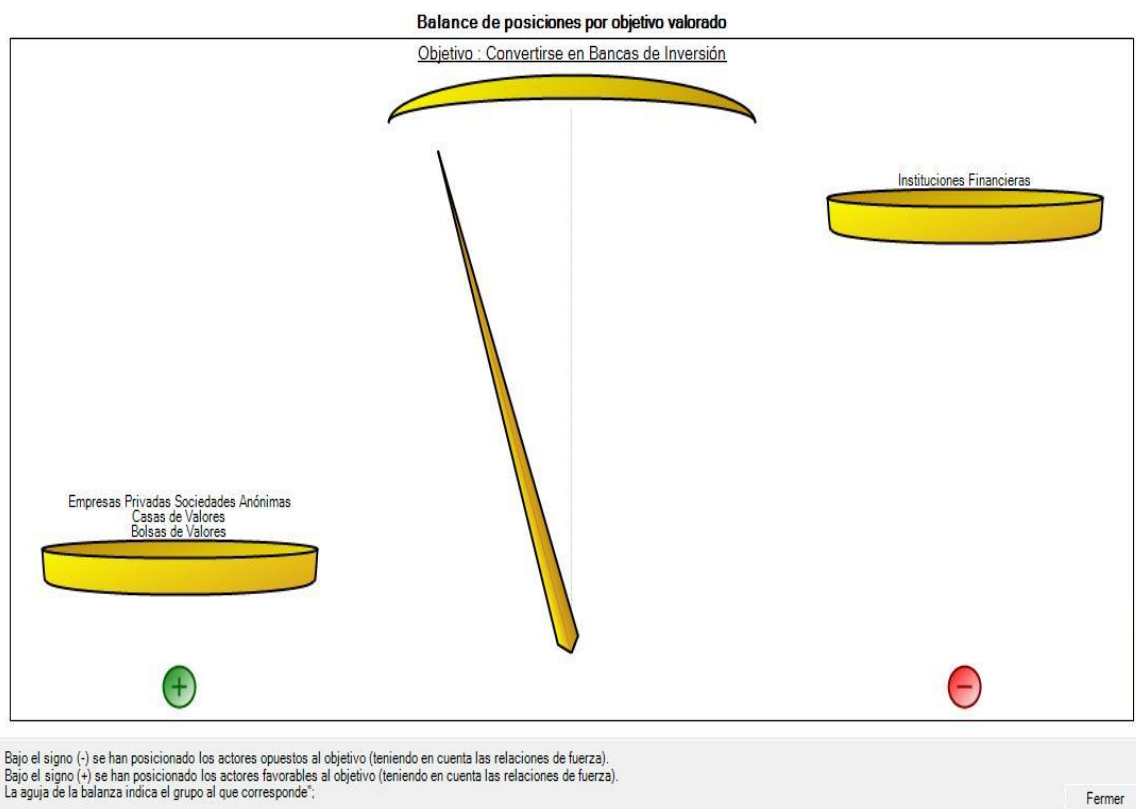


**Figura 57 - Balance de posiciones por objetivo valorado 6**  
(Programa Mactor, 2013)



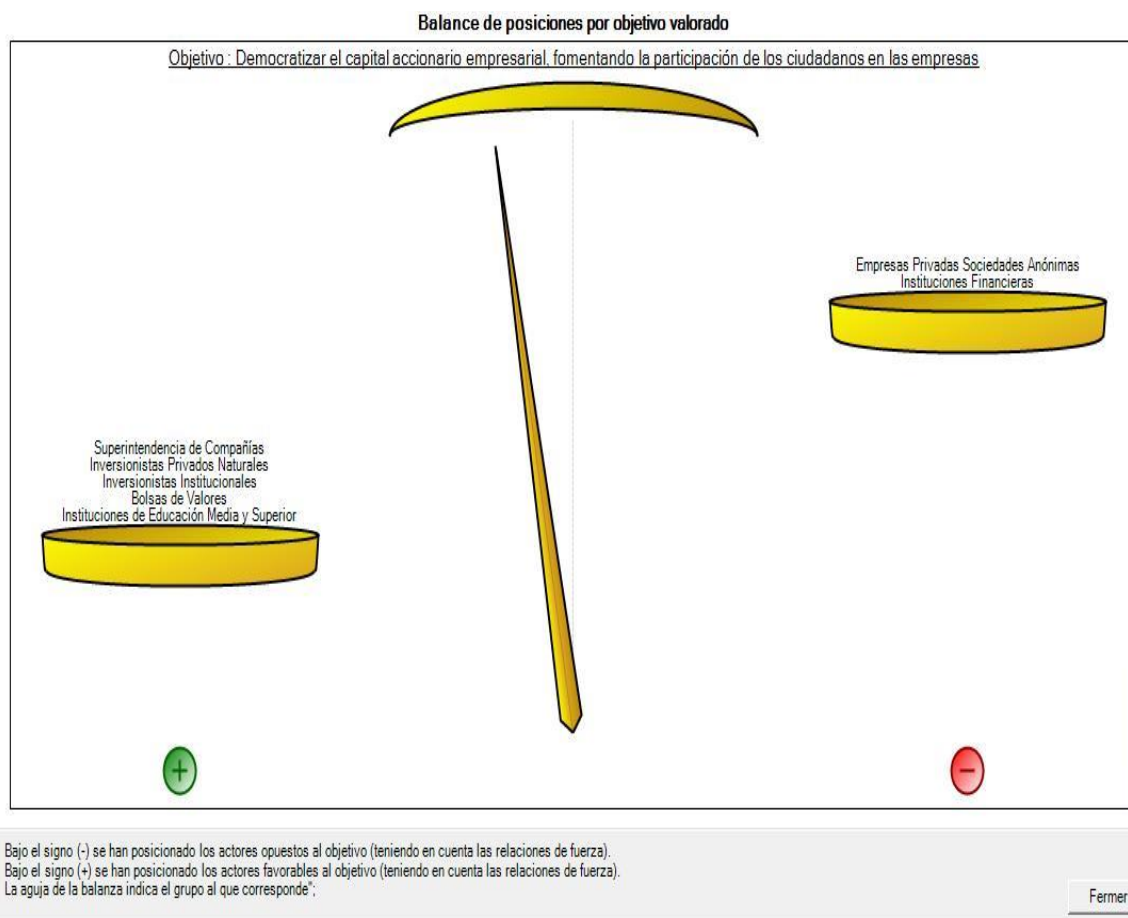


Respecto del octavo objetivo establecido de convertirse en bancas de inversión se puede apreciar en la figura 59 que todas las instituciones se encuentran a favor del mismo entre los que destacan las empresas privadas, casas de valores y bolsas de valores, en tanto que las instituciones financieras se encuentran en el lado contrario del objetivo planteado.



**Figura 59** - Balance de posiciones por objetivo valorado 8  
 (Programa Mactor, 2013)

Respecto del noveno objetivo establecido democratizar el capital accionario empresarial fomentando la participación de los ciudadanos en las empresas se puede apreciar en la figura 60 que todas las instituciones se encuentran a favor del mismo entre los que destacan las empresas privadas, casas de valores y bolsas de valores, en tanto que las instituciones financieras se encuentran en el lado contrario del objetivo planteado.



**Figura 60 - Balance de posiciones por objetivo valorado 9**  
(Programa Mactor, 2013)

#### **4.1.4 EL MÉTODO MORPHOL, ANÁLISIS DEL CAMPO DE LOS POSIBLES DEL MERCADO FINANCIERO DE ACCIONES.**

##### **4.1.4.1 Lista de Componentes o Dominios**

En primer término se definen los componentes, subsistemas o dominios más importantes e independientes que explican el movimiento del mercado accionario en el país, considerado como un sistema, en función de lo expresado por los expertos. En este sentido se han considerado cinco aspectos o componentes importantes e independientes a ser considerados para el armado de los posibles escenarios que condicionan el movimiento del mercado accionario en el país, a saber:

- Situación económica, del país, en términos macroeconómicos que contiene las siguientes variables: niveles de tasas de interés, riesgo financiero, precio de las acciones, volumen de las acciones negociadas, crecimiento económico nacional, rentabilidad de la inversión, costos transaccionales, fuentes de financiamiento, integración económica regional, que en forma general pueden afectar las decisiones de inversión o financiamiento de las empresas emisoras y los inversionistas.
- Situación político-legal, en términos de estabilidad de los gobiernos y sus políticas y reglamentaciones aplicadas, que afectan y regulan también a las decisiones de inversión en un país y que contiene las siguientes variables: la estabilidad política nacional, las políticas de estado, la reglamentación legal encabezada por la Ley de Mercado de Valores, seguida por la Ley de Compañías y las políticas fiscales o tributarias, entre otras.
- Situación tecnológica, determinante para cualquier actividad económica que quiera desarrollarse en estos tiempos actuales pues facilitan en tiempos y costos las operaciones a realizarse en los mercados, contiene las siguientes variables: avances tecnológicos de información y de operación de transacciones.
- Situación organizacional, referente al tipo de constitución que tengan las empresas en el país y que les permita negociar o acceder a este mercado

accionario, contiene las siguientes variables: estructura empresarial, tamaño del mercado, Información empresarial.

- Situación socio-cultural, referente al nivel de educación y conocimientos que posean los actores que intervienen en el mercado accionario y que contiene las siguientes variables: cultura bursátil, promoción y publicidad

Lo explicado se puede resumir en la siguiente tabla:

**Tabla 35 - Lista de Componentes**

<b>NÚMERO</b>	<b>TÍTULO CORTO</b>	<b>TÍTULO LARGO</b>	<b>DESCRIPCIÓN</b>
1	SIT-ECONOMICA	SITUACION ECONOMICA NACIONAL	Situación macroeconómica del país en general
2	SIT-POLITICO LEGAL	SITUACION POLITICA-LEGAL	Situación de estabilidad política y de leyes o reglamentos que regulan el funcionamiento del mercado accionario en el país
3	SIT-TECNOLOGICA	SITUACION TECNOLÓGICA	Situación Tecnológica de manejo de información y de programación de las operaciones
4	SIT-ORGANIZACIONAL	SITUACION ORGANIZACIONAL	Situación de la organización de las empresas ecuatorianas como potenciales emisores de acciones
5	SIT-SOCIO CULTURAL	SITUACION SOCIO-CULTURAL	Situación social y cultural de la población del país referente al área bursátil

Programa MORPHOL (2013)

Los componentes establecidos abarcan cubren a todas las variables seleccionadas de allí la importancia que sean lo más generales posibles.

#### 4.1.4.2 Lista de Variables

En función de los componentes establecidos se ha considerado las siguientes variables asociados a dichos componentes:

**Tabla 36 - Lista de Variables**

<b>TÍTULO CORTO</b>	<b>TÍTULO LARGO</b>	<b>DESCRIPCIÓN</b>	<b>COMPONENTE</b>
TASA INTERES	Tasas de interés	Niveles de tasas de interés a nivel nacional que representa el costo de financiamiento	SITUACION ECONOMICA NACIONAL
RIESGO FINANCIERO	Riesgo Financiero	Posibilidad de ocurrencia de una evento de tipo financiero que afecte al cumplimiento de los pagos de los rendimientos a los inversionistas	
PRECIO ACCIONES	Precio de las Acciones	Valor de las acciones negociadas en el mercado	
VOLUMEN ACCIONES	Volumen de las Acciones	Cantidad de acciones negociadas en ruedas de operación de Bolsa	
CRECIMIENTO ECONOMICO	Crecimiento Económico	Nivel de Crecimiento económico general del país, medido a través de indicadores como el PIB y el PNB	
RENTABILIDAD DE LA INVERSION	Rentabilidad de la inversion	Niveles de rendimiento o rentabilidades para el inversionista en este tipo de valores como son las acciones	
COSTOS TRANSACCIONALES	Costos Transaccionales	Se refiere a los costos administrativos en que incurren tanto los emisores de las acciones como los inversionistas que compran dichas acciones	
FUENTES DE FINANCIAMIENTO	Fuentes de Financiamiento empresarial	Diferentes fuentes de financiamiento tanto internas como externas para las operaciones empresariales	
INTEGRACION ECONOMICA DE LOS MERCADOS	Integración Económica de los mercados	Integración de los mercados de capitales a nivel nacional y regional	
CIRCUITOS AHORRO-INVERSION	Circuitos Ahorro-inversión	Referente al porcentaje de los ingresos que las familias destinan al ahorro o inversión de capitales	

<b>TÍTULO CORTO</b>	<b>TÍTULO LARGO</b>	<b>DESCRIPCIÓN</b>	<b>COMPONENTE</b>
ESTABILIDAD POLITICA	Estabilidad Política Nacional	Estabilidad política de los gobiernos e instituciones a nivel nacional	SITUACION POLITICA-LEGAL
POLIT-ESTADO	Políticas de Estado	Políticas que forman parte de las estrategias de un país independientes de la ideología de los gobiernos, establecidas por el Estado para desarrollar el mercado de capitales nacional	
REGLAM-LEGAL	Reglametación Legal o Marco Regulatorio	Conjunto de Leyes y Reglamentos que controlan el mercado de Capitales nacional	
POL-FISCAL	Políticas Fiscales o Tributarias	Conjunto de medidas adoptadas por el Estado a través del Sistema de Rentas Internas para aplicar impuestos o tributos a la actividad de negociación de valores en el país.	
AVANCES TENOLOG	Avances tecnológicos	Avances tecnológicos en el tratamiento de la información bursátil	SITUACION TECNOLOGICA
ESTRUCT-EMPRESARIAL	Estructura Empresarial	Estructura empresarial de constitución legal y organizacional	SITUACION ORGANIZACIONAL
TAMAÑO MERCADO	Tamaño del Mercado	Tamaño del mercado de capitales en función de sus participantes emisores e inversionistas	
INFORMAC EMPRESARIAL	Información del Mercado y Empresarial	Información de las empresas emisoras, respecto a su situación económica y organizacional interna.	
ADMIN-EMPRESARIAL	Administración Empresarial	Gestión de los Gerentes en la administración de las empresas	
CULTURA BUSRSATIL	Cultura Financiera y Bursátil	Cultura bursátil respecto del conocimiento en general de las operaciones del mercado de capitales	SITUACION SOCIO-CULTURAL
PROMOCION-PUBLICIDAD	Promoción y Publicidad	Promoción y Publicidad del Mercado de Capitales a nivel nacional	

Programa MORPHOL (2013)

De las variables indicadas según el análisis MICMAC se determinó que las variables críticas del sistema, con su dominio respectivo son las siguientes:

**Tabla 37 - Variables críticas del Sistema**

<b>VARIABLES</b>	<b>COMPONENTE o DOMINIO</b>
Crecimiento Económico	SITUACION ECONOMICA NACIONAL
Políticas de Estado	SITUACION POLITICA-LEGAL
Estructura Empresarial	SITUACION ORGANIZACIONAL
Información empresarial y del mercado	
Administración Empresarial	
Cultura Financiera-Bursátil	SITUACION SOCIO-CULTURAL

Programa MICMAC (2013)

Escogidas estas variables se procede a elaborar el cuadro de hipótesis con las mismas.

#### **4.1.4.3 Hipótesis establecidas.**

A partir de las variables escogidas dentro de cada uno de los dominios o campos antes indicados, se establecen las siguientes hipótesis para cada una de las mencionadas variables.

##### 4.1.4.3.1 Variable: Crecimiento Económico

**H 1-A:** Existe un alto crecimiento de la economía nacional que impulsa las negociaciones de acciones en el mercado de capitales.

**H 1-B:** Existe un moderado crecimiento de la economía nacional que provoca un lento movimiento y crecimiento de las operaciones con acciones en el mercado de capitales.



**H 1-C:** La economía nacional entra en un proceso de decrecimiento que provoca la revisión de algunos procesos entre ellos el esquema de dolarización de la economía lo que provoca el cambio de las condiciones en las operaciones de acciones con su consiguiente estancamiento.

#### 4.1.4.3.2 Variable: Políticas de Estado

**H 2-A:** El Estado establece políticas de largo alcance que implican profundos cambios en la reglamentación vigente, en las instituciones de control y participantes del sector público así como en los procesos que intervienen en el mercado accionario nacional.

**H 2-B:** El Estado establece políticas de mediano alcance que implican la reforma o cambios parciales de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren las operaciones en el mercado accionario.

**H 2-C:** El Estado establece políticas de corto alcance con medidas coyunturales de promoción y acceso al mercado accionario dentro del marco legal e institucional vigente para dinamizar momentáneamente el movimiento accionario.

#### 4.1.4.3.3 Variable: Estructura empresarial

**H 3-A:** La estructura empresarial nacional es ágilmente democratizada en su capital en el corto plazo, dinamizando la participación en el volumen transaccional de acciones negociado en el mercado nacional.

**H 3-B:** La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el volumen transaccional negociado en el mercado accionario.

**H 3-C:** La estructura empresarial nacional continúa siendo mayoritariamente de tipo familiar y cerrada, con baja participación en la transaccionalidad negociada en el mercado accionario.

#### 4.1.4.3.4 Variable: Información empresarial y del mercado

**H 4-A:** La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean negociar en el mercado accionario, así como para las empresas que desean emitir acciones en el mercado de capitales nacional.

**H 4-B:** La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con cierto retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado accionario.

**H 4-C:** La información empresarial y del mercado continúa siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna y transparente para inversionistas y emisores de acciones.

#### 4.1.4.3.5 Variable: Administración empresarial

**H 5-A:** La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado.

**H 5-B:** La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma.

**H 5-C:** La administración empresarial continúa utilizando fuentes de financiamiento tradicionales, con poca transparencia en la gestión de la misma y manejo financiero-contable limitado, que dificulta su acceso al mercado accionario.

#### 4.1.4.3.6 Variable: Cultura Bursátil

**H 6-A:** La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial.

**H 6-B:** La sociedad ecuatoriana conoce de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano y del manejo avanzado de la información financiera de las empresas lo suficiente como para considerarlo al mismo nivel que otros mercados de inversión y financiamiento

**H 6-C:** La sociedad ecuatoriana continúa estando distante y desinformada de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano así como del manejo de la información financiera de las empresas que sigue siendo mayormente empírica en las pequeñas compañías.

#### 4.1.4.4 Cuadro de Hipótesis

Para cada una de las variables seleccionadas se establecieron las siguientes hipótesis mostradas en la Tabla 38.

**Tabla 38 - Cuadro de Hipótesis**

Dominio	Variable	HIPOTESIS		
		Hipótesis 1	Hipótesis 2	Hipótesis 3
SITUACION ECONOMICA	1 - Crecimiento Económico	El alto crecimiento económico impulsa el desarrollo acelerado del mercado accionario en el país	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El decrecimiento de la economía obliga a cambiar el sistema de dolarización y con ello las condiciones de los mercados financieros reduciendo las operaciones del mercado accionario
SITUACION POLITICA-LEGAL	2 - Políticas de Estado	El Estado establece políticas de largo alcance que implican profundos cambios en la reglamentación vigente, en las instituciones de control y participantes del sector público y en los procesos que intervienen en el mercado accionario nacional	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	El Estado establece políticas de corto alcance con medidas coyunturales de acceso y promoción al mercado accionario dentro del marco legal e institucional vigente para dinamizar momentáneamente el movimiento accionario
SITUACION ORGANIZACIONAL	3 - Estructura Empresarial	La estructura empresarial nacional es rápidamente democratizada en su capital dinamizando la participación en el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar y cerrada, con baja participación en la transaccionalidad negociada en el mercado accionario
	4 - Información empresarial y del mercado	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con cierto retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado accionario	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna y transparente para inversionistas y emisores de acciones
	5 - Administración Empresarial	La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La administración empresarial continua utilizando fuentes de financiamiento tradicionales, con poca transparencia en la gestión de la misma y manejo financiero-contable limitado, que dificulta su acceso al mercado accionario
SITUACION SOCIO-CULTURAL	6 - Cultura Bursátil	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial	La sociedad ecuatoriana conoce de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano y del manejo avanzado de la información financiera de las empresas lo suficiente como para considerarlo al mismo nivel que otros mercados de inversión y financiamiento	La sociedad ecuatoriana continua estando distante y desinformada de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano así como del manejo de la información financiera de las empresas que sigue siendo mayormente empírica en las pequeñas compañías

Para cada hipótesis se asignó una probabilidad de ocurrencia en función de las opiniones favorables emitidas por los expertos para cada una de ellas, por lo que son probabilidades percibidas y relacionales, como muestra la Tabla 39.

**Tabla 39 - Asignación de Probabilidades de Hipótesis**

Dominio	Variable	Hipótesis No.	Descripción de Hipótesis	Experto 1	Experto 2	Experto 3	Experto 4	Experto 5	Experto 6	Experto 7	Experto 8	Experto 9	Experto 10	Total	Ponderación	
SITUACION ECONOMICA	1 - Crecimiento Económico	Hipótesis 1	El alto crecimiento económico impulsa el desarrollo acelerado del mercado accionario en el país	1		1	1							3	30%	
		Hipótesis 2	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano		1			1	1	1	1				5	50%
		Hipótesis 3	El decrecimiento de la economía obliga a cambiar el sistema de dolarización y con ello las condiciones de los mercados financieros reduciendo las operaciones del mercado accionario										1	1	2	20%
SITUACION POLITICA-LEGAL	2 - Políticas de Estado	Hipótesis 1	El Estado establece políticas de largo alcance que implican profundos cambios en la reglamentación vigente, en las instituciones de control y participantes del sector público y en los procesos que intervienen en el mercado accionario nacional	1		1							0,5	2,5	25%	
		Hipótesis 2	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.		1		1		1	1	1				5	50%
		Hipótesis 3	El Estado establece políticas de corto alcance con medidas coyunturales de acceso y promoción al mercado accionario dentro del marco legal e institucional vigente para dinamizar momentáneamente el movimiento accionario					1					1	0,5	2,5	25%
SITUACION ORGANIZACIONAL	3 - Estructura Empresarial	Hipótesis 1	La estructura empresarial nacional es rápidamente democratizada en su capital dinamizando la participación en el volumen transaccional negociado en el mercado accionario			1			1		1			3	30%	
		Hipótesis 2	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	1	1		1				1		1		5	50%
		Hipótesis 3	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar y cerrada, con baja participación en la transaccionalidad negociada en el mercado accionario						1					1	2	20%
	4 - Información empresarial y del mercado	Hipótesis 1	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones	1	1	1									3	30%
		Hipótesis 2	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con cierto retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado accionario				1		1	1	1				4	40%
		Hipótesis 3	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna y transparente para inversionistas y emisores de acciones					1					1	1	3	30%
	5 - Administración Empresarial	Hipótesis 1	La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado	1		1							1		3	30%
		Hipótesis 2	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma		1		1	1			1			1	5	50%
		Hipótesis 3	La administración empresarial continua utilizando fuentes de financiamiento tradicionales, con poca transparencia en la gestión de la misma y manejo financiero-contable limitado, que dificulta su acceso al mercado accionario							1		1			2	20%
SITUACION SOCIO-CULTURAL	6 - Cultura Bursátil	Hipótesis 1	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial		1		1		1			1	1	5	50%	
		Hipótesis 2	La sociedad ecuatoriana conoce de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano y del manejo avanzado de la información financiera de las empresas lo suficiente como para considerarlo al mismo nivel que otros mercados de inversión y financiamiento	1		1									2	20%
		Hipótesis 3	La sociedad ecuatoriana continua estando distante y desinformada de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano así como del manejo de la información financiera de las empresas que sigue siendo mayormente empírica en las pequeñas compañías					1		1	1				3	30%

**Tabla 40 - Probabilidades de Hipótesis**

Dominio	Variable	HIPOTESIS		
		Hipótesis 1	Hipótesis 2	Hipótesis 3
SITUACION ECONOMICA	1 - Crecimiento Económico	El alto crecimiento económico impulsa el desarrollo acelerado del mercado accionario en el país	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El decrecimiento de la economía obliga a cambiar el sistema de dolarización y con ello las condiciones de los mercados financieros reduciendo las operaciones del mercado accionario
	Probabilidad	30%	50%	20%
SITUACION POLITICA-LEGAL	2 - Políticas de Estado	El Estado establece políticas de largo alcance que implican profundos cambios en la reglamentación vigente, en las instituciones de control y participantes del sector público y en los procesos que intervienen en el mercado accionario nacional	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	El Estado establece políticas de corto alcance con medidas coyunturales de acceso y promoción al mercado accionario dentro del marco legal e institucional vigente para dinamizar momentáneamente el movimiento accionario
	Probabilidad	25%	50%	25%
SITUACION ORGANIZACIONAL	3 - Estructura Empresarial	La estructura empresarial nacional es rápidamente democratizada en su capital dinamizando la participación en el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar y cerrada, con baja participación en la transaccionalidad negociada en el mercado accionario
	Probabilidad	30%	50%	20%
	4 - Información empresarial y del mercado	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con cierto retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado accionario	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna y transparente para inversionistas y emisores de acciones
	Probabilidad	30%	40%	30%
	5 - Administración Empresarial	La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La administración empresarial continua utilizando fuentes de financiamiento tradicionales, con poca transparencia en la gestión de la misma y manejo financiero-contable limitado, que dificulta su acceso al mercado accionario
	Probabilidad	30%	50%	20%
SITUACION SOCIO-CULTURAL	6 - Cultura Bursátil	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial	La sociedad ecuatoriana conoce de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano y del manejo avanzado de la información financiera de las empresas lo suficiente como para considerarlo al mismo nivel que otros mercados de inversión y financiamiento	La sociedad ecuatoriana continua estando distante y desinformada de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano así como del manejo de la información financiera de las empresas que sigue siendo mayormente empírica en las pequeñas compañías
	Probabilidad	50%	20%	30%

El cuadro de hipótesis mostrado en la tabla anterior con sus probabilidades de ocurrencia, constituye la fuente para el armado de los posibles escenarios futuros en los que se moverá el mercado financiero accionario del país, en función de las combinaciones o posibilidades entre las diferentes hipótesis planteadas, deducida la lista de exclusiones que se definen más adelante.

#### 4.1.4.5 Lista de preferencias

Como se vio en el marco teórico se establece una lista de preferencias que son las combinaciones de hipótesis seleccionadas como preferentes en la ocurrencia del futuro, en el presente caso se han determinado las dos siguientes:

**Tabla 41 - Lista de Preferencias**

NUMERO	ESCENARIOS
1	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones; La sociedad ecuatoriana conoce de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano y del manejo avanzado de la información financiera de las empresas lo suficiente como para considerarlo al mismo nivel que otros mercados de inversión y financiamiento
2	La administración empresarial continua utilizando fuentes de financiamiento tradicionales, con poca transparencia en la gestión de la misma y manejo financiero-contable muchas veces empírico, que dificulta su acceso al mercado accionario; La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar y cerrada, con baja participación en la transaccionalidad negociada en el mercado accionario

Programa MORPHOL (2013)

#### 4.1.4.6 Lista de exclusiones

Como se vio en el marco teórico esta lista de exclusiones se refiere a las combinaciones de hipótesis seleccionadas que no tienen la más baja ocurrencia en el futuro pues van en oposición a los objetivos de los actores del mercado accionario o tienen características técnicas que los hacen incompatibles, como en el presente caso se han determinado cuatro exclusiones que son las siguientes:

**Tabla 42 - Lista de Exclusiones**

<b>NUMERO</b>	<b>ESCENARIOS</b>
1	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna para inversionistas y emisores de acciones; La sociedad ecuatoriana conoce de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano y del manejo avanzado de la información financiera de las empresas lo suficiente como para considerarlo al mismo nivel que otros mercados de inversión y financiamiento
2	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones; La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar y cerrada, con baja participación en la transaccionalidad negociada en el mercado accionario
3	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar y cerrada, con baja participación en la transaccionalidad negociada en el mercado accionario; La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado accionario
4	La sociedad ecuatoriana continua estando distante y desinformada de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano así como del manejo de la información financiera de las empresas que sigue siendo mayormente empírica en las pequeñas compañías; La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones.

Programa MORPHOL (2013)



#### 4.1.4.7 Número de Escenarios

A continuación se muestra el número total de escenarios alcanzados que representa el espacio morfológico total en base a los 6 campos definidos y las 3 hipótesis para cada uno, lo que representan  $3 \times 3 \times 3 \times 3 \times 3 \times 3 = 729$  escenarios totales, así mismo se detalla el número de escenarios de preferencia, y escenarios pre-retenidos determinados para la presente investigación:

**Tabla 43 - Número de Escenarios**

DESCRIPCIÓN	NÚMERO
Número total de escenarios	729
Número escenarios después exclusión	518
Número de escenarios preferencia	2
Número escenarios pre retenidos	4

Si del número total de escenarios se deduce la lista de exclusiones, el sub-espacio morfológico útil se reduce a 518 escenarios posibles, como lo muestra la tabla 41.

#### 4.1.4.8 Clasificación y selección de escenarios.

El programa Morphol, ordena en función de las probabilidades de las hipótesis, de las exclusiones y de las listas de preferencias, todos los 518 escenarios posibles, y de estos selecciona los cincuenta escenarios más probables que se denominan como subespacio morfológico reducido, en los que se moverá el mercado accionario nacional y que son:

**Tabla 44 - Detalle del Número de Escenarios seleccionados por probabilidad de ocurrencia**

NÚMERO	ESCENARIOS	P / EQUI
1	2 2 2 2 2 1	51,2
2	2 2 2 1 2 1 Re	38,4
3	2 2 2 3 2 1	38,4
4	1 2 2 2 2 1 Re	30,72
5	2 2 1 2 2 1	30,72
6	2 2 2 2 1 1	30,72
7	2 2 2 2 2 3	30,72

NÚMERO	ESCENARIOS	P / EQUI
8	2 1 2 2 2 1	25,6
9	2 3 2 2 2 1	25,6
10	1 2 2 1 2 1	23,04
11	1 2 2 3 2 1	23,04
12	2 2 1 1 2 1	23,04
13	2 2 1 3 2 1	23,04
14	2 2 2 1 1 1	23,04
15	2 2 2 3 1 1	23,04
16	2 2 2 3 2 3	23,04
17	2 2 2 2 2 2	20,48
18	2 2 2 2 3 1	20,48
19	2 2 3 2 2 1	20,48
20	3 2 2 2 2 1	20,48
21	2 1 2 1 2 1	19,2
22	2 1 2 3 2 1	19,2
23	2 3 2 1 2 1	19,2
24	2 3 2 3 2 1	19,2
25	1 2 1 2 2 1	18,43
26	1 2 2 2 1 1	18,43
27	1 2 2 2 2 3	18,43
28	2 2 1 2 1 1	18,43
29	2 2 1 2 2 3	18,43
30	2 2 2 2 1 3	18,43
31	2 3 2 2 2 3 Re	15,36
32	2 2 2 1 2 2 Pr	15,36
33	1 1 2 2 2 1	15,36
34	1 3 2 2 2 1	15,36
35	2 1 1 2 2 1	15,36
36	2 1 2 2 1 1	15,36
37	2 1 2 2 2 3	15,36
38	2 2 2 1 3 1	15,36
39	2 2 2 3 3 1	15,36
40	2 2 3 3 2 1	15,36
41	2 3 1 2 2 1	15,36
42	2 3 2 2 1 1	15,36
43	3 2 2 1 2 1	15,36
44	3 2 2 3 2 1	15,36
45	1 2 2 1 1 1 Re	13,82
46	1 2 1 1 2 1	13,82
47	1 2 1 3 2 1	13,82
48	1 2 2 3 1 1	13,82
49	1 2 2 3 2 3	13,82
50	2 2 1 1 1 1	13,82

Programa MORPHOL (2013)

#### 4.1.4.9 Lista de Escenarios

Del total de 518 escenarios posibles, la tabla 46 muestra el listado de los 30 escenarios con mayor probabilidad de ocurrencia obtenidos con el programa Morphol.

**Tabla 45 - Lista de Posibles Escenarios con mayor probabilidad de ocurrencia**

Escenarios	Ponderación	Variables					
		Crecimiento Económico	Políticas de Estado	Estructura Empresarial	Información empresarial y del mercado	Administración Empresarial	Cultura Bursátil
Escenario 1	51,2%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 2	38,4%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 3	38,4%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna para inversionistas y emisores de acciones	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 4	30,7%	El alto crecimiento económico impulsa el desarrollo del mercado accionario en el país	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 5	30,7%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional es rápidamente democratizada en su capital dinamizando la participación en el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial

Escenarios	Ponderación	Variables					
		Crecimiento Económico	Políticas de Estado	Estructura Empresarial	Información empresarial y del mercado	Administración Empresarial	Cultura Bursátil
Escenario 6	30,7%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado accionario	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 7	30,7%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana continua estando distante y desinformada de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano así como del manejo de la información financiera de las empresas que sigue siendo mayormente empírica en las pequeñas compañías
Escenario 8	25,6%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de largo alcance que implican profundos cambios en la reglamentación vigente, en las instituciones de control y participantes del sector público y en los procesos que intervienen en el mercado accionario nacional	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 9	25,6%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de corto alcance con medidas coyunturales de acceso y promoción al mercado accionario dentro del marco legal e institucional vigente para dinamizar momentáneamente el movimiento accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 10	23,0%	El alto crecimiento económico impulsa el desarrollo del mercado accionario en el país	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial

Escenarios	Ponderación	Variables					
		Crecimiento Económico	Políticas de Estado	Estructura Empresarial	Información empresarial y del mercado	Administración Empresarial	Cultura Bursátil
Escenario 11	23,0%	El alto crecimiento económico impulsa el desarrollo del mercado accionario en el país	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna para inversionistas y emisores de acciones	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 12	23,0%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional es rápidamente democratizada en su capital dinamizando la participación en el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 13	23,0%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional es rápidamente democratizada en su capital dinamizando la participación en el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna para inversionistas y emisores de acciones	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 14	23,0%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones	La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado accionario	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 15	23,0%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna para inversionistas y emisores de acciones	La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado accionario	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial

Escenarios	Ponderación	Variables					
		Crecimiento Económico	Políticas de Estado	Estructura Empresarial	Información empresarial y del mercado	Administración Empresarial	Cultura Bursátil
Escenario 16	23,0%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna para inversionistas y emisores de acciones	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana continua estando distante y desinformada de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano así como del manejo de la información financiera de las empresas que sigue siendo mayormente empírica en las pequeñas compañías
Escenario 17	20,5%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano y del manejo avanzado de la información financiera de las empresas lo suficiente como para considerarlo al mismo nivel que otros mercados de inversión y financiamiento
Escenario 18	20,5%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial continua utilizando fuentes de financiamiento tradicionales, con poca transparencia en la gestión de la misma y manejo financiero-contable muchas veces empírico, que dificulta su acceso al mercado accionario	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 19	20,5%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar y cerrada, con baja participación en la transaccionalidad negociada en el mercado accionario	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 20	20,5%	El decrecimiento de la economía ecuatoriana obliga a cambiar el sistema de dolarización cambiando con ello las condiciones de los mercados financieros y reduciendo las operaciones del mercado accionario	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial

Escenarios	Ponderación	Variables					
		Crecimiento Económico	Políticas de Estado	Estructura Empresarial	Información empresarial y del mercado	Administración Empresarial	Cultura Bursátil
Escenario 21	19,2%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de largo alcance que implican profundos cambios en la reglamentación vigente, en las instituciones de control y participantes del sector público y en los procesos que intervienen en el mercado accionario nacional	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 22	19,2%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de largo alcance que implican profundos cambios en la reglamentación vigente, en las instituciones de control y participantes del sector público y en los procesos que intervienen en el mercado accionario nacional	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna para inversionistas y emisores de acciones	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 23	19,2%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de corto alcance con medidas coyunturales de acceso y promoción al mercado accionario dentro del marco legal e institucional vigente para dinamizar momentáneamente el movimiento accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 24	19,2%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de corto alcance con medidas coyunturales de acceso y promoción al mercado accionario dentro del marco legal e institucional vigente para dinamizar momentáneamente el movimiento accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna para inversionistas y emisores de acciones	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 25	18,4%	El alto crecimiento económico impulsa el desarrollo del mercado accionario en el país	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional es rápidamente democratizada en su capital dinamizando la participación en el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial

Escenarios	Ponderación	Variables					
		Crecimiento Económico	Políticas de Estado	Estructura Empresarial	Información empresarial y del mercado	Administración Empresarial	Cultura Bursátil
Escenario 26	18,4%	El alto crecimiento económico impulsa el desarrollo del mercado accionario en el país	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado accionario	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 27	18,4%	El alto crecimiento económico impulsa el desarrollo del mercado accionario en el país	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana continua estando distante y desinformada de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano así como del manejo de la información financiera de las empresas que sigue siendo mayormente empírica en las pequeñas compañías
Escenario 28	18,4%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional es rápidamente democratizada en su capital dinamizando la participación en el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado accionario	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial
Escenario 29	18,4%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional es rápidamente democratizada en su capital dinamizando la participación en el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La sociedad ecuatoriana continua estando distante y desinformada de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano así como del manejo de la información financiera de las empresas que sigue siendo mayormente empírica en las pequeñas compañías
Escenario 30	18,4%	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el mercado	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado	La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado accionario	La sociedad ecuatoriana continua estando distante y desinformada de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano así como del manejo de la información financiera de las empresas que sigue siendo mayormente empírica en las pequeñas compañías



#### **4.1.4.10 Escenarios pre-retenidos**

Del espacio morfológico reducido de 50 posibles escenarios, y como se vio en el marco teórico se determina los escenarios pre-retenidos que se refieren al conjunto de hipótesis subjetivamente ideales para los actores involucrados en el proceso, a criterio de los expertos, y que para este estudio fueron de cuatro escenarios pre-retenidos, los cuales se muestran en las siguientes tablas:

**Tabla 46 - Escenario 1 pre-retenido**

Dominio	Variable	HIPOTESIS		
		Hipótesis 1	Hipótesis 2	Hipótesis 3
SITUACION ECONOMICA	1 - Crecimiento Económico	El alto crecimiento económico impulsa el desarrollo acelerado del mercado accionario en el país	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El decrecimiento de la economía obliga a cambiar el sistema de dolarización y con ello las condiciones de los mercados financieros reduciendo las operaciones del mercado accionario
SITUACION POLITICA-LEGAL	2 - Políticas de Estado	El Estado establece políticas de largo alcance que implican profundos cambios en la reglamentación vigente, en las instituciones de control y participantes del sector público y en los procesos que intervienen en el mercado accionario nacional	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	El Estado establece políticas de corto alcance con medidas coyunturales de acceso y promoción al mercado accionario dentro del marco legal e institucional vigente para dinamizar momentáneamente el movimiento accionario
SITUACION ORGANIZACIONAL	3 - Estructura Empresarial	La estructura empresarial nacional es rápidamente democratizada en su capital dinamizando la participación en el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar y cerrada, con baja participación en la transaccionalidad negociada en el mercado accionario
	4 - Información empresarial y del mercado	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con cierto retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado accionario	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna y transparente para inversionistas y emisores de acciones
	5 - Administración Empresarial	La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La administración empresarial continua utilizando fuentes de financiamiento tradicionales, con poca transparencia en la gestión de la misma y manejo financiero-contable limitado, que dificulta su acceso al mercado accionario
SITUACION SOCIO-CULTURAL	6 - Cultura Bursátil	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial	La sociedad ecuatoriana conoce de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano y del manejo avanzado de la información financiera de las empresas lo suficiente como para considerarlo al mismo nivel que otros mercados de inversión y financiamiento	La sociedad ecuatoriana continua estando distante y desinformada de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano así como del manejo de la información financiera de las empresas que sigue siendo mayormente empírica en las pequeñas compañías

Programa MORPHOL (2013)

Este escenario puede ser preferido por los entes de control como las Bolsas de Valores, Superintendencia de Compañías, Casas de Valores y por algunas empresas sobretodo medianas y por algunos inversionistas.

**Tabla 47 - Escenario 2 pre-retenido**

Dominio	Variable	HIPOTESIS		
		Hipótesis 1	Hipótesis 2	Hipótesis 3
SITUACION ECONOMICA	1 - Crecimiento Económico	El alto crecimiento económico impulsa el desarrollo acelerado del mercado accionario en el país	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El decrecimiento de la economía obliga a cambiar el sistema de dolarización y con ello las condiciones de los mercados financieros reduciendo las operaciones del mercado accionario
SITUACION POLITICA-LEGAL	2 - Políticas de Estado	El Estado establece políticas de largo alcance que implican profundos cambios en la reglamentación vigente, en las instituciones de control y participantes del sector público y en los procesos que intervienen en el mercado accionario nacional	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	El Estado establece políticas de corto alcance con medidas coyunturales de acceso y promoción al mercado accionario dentro del marco legal e institucional vigente para dinamizar momentáneamente el movimiento accionario
SITUACION ORGANIZACIONAL	3 - Estructura Empresarial	La estructura empresarial nacional es rápidamente democratizada en su capital dinamizando la participación en el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar y cerrada, con baja participación en la transaccionalidad negociada en el mercado accionario
	4 - Información empresarial y del mercado	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con cierto retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado accionario	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna y transparente para inversionistas y emisores de acciones
	5 - Administración Empresarial	La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La administración empresarial continua utilizando fuentes de financiamiento tradicionales, con poca transparencia en la gestión de la misma y manejo financiero-contable limitado, que dificulta su acceso al mercado accionario
SITUACION SOCIO-CULTURAL	6 - Cultura Bursátil	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial	La sociedad ecuatoriana conoce de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano y del manejo avanzado de la información financiera de las empresas lo suficiente como para considerarlo al mismo nivel que otros mercados de inversión y financiamiento	La sociedad ecuatoriana continua estando distante y desinformada de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano así como del manejo de la información financiera de las empresas que sigue siendo mayormente empírica en las pequeñas compañías

Programa MORPHOL (2013)

Este escenario puede ser preferido para algunas empresas emisoras sobretodo de mediano tamaño y ciertas instituciones financieras

**Tabla 48 - Escenario 3 pre-retenido**

Dominio	Variable	HIPOTESIS		
		Hipótesis 1	Hipótesis 2	Hipótesis 3
SITUACION ECONOMICA	1 - Crecimiento Económico	El alto crecimiento económico impulsa el desarrollo acelerado del mercado accionario en el país	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El decrecimiento de la economía obliga a cambiar el sistema de dolarización y con ello las condiciones de los mercados financieros reduciendo las operaciones del mercado accionario
SITUACION POLITICA-LEGAL	2 - Políticas de Estado	El Estado establece políticas de largo alcance que implican profundos cambios en la reglamentación vigente, en las instituciones de control y participantes del sector público y en los procesos que intervienen en el mercado accionario nacional	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	El Estado establece políticas de corto alcance con medidas coyunturales de acceso y promoción al mercado accionario dentro del marco legal e institucional vigente para dinamizar momentáneamente el movimiento accionario
SITUACION ORGANIZACIONAL	3 - Estructura Empresarial	La estructura empresarial nacional es rápidamente democratizada en su capital dinamizando la participación en el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar y cerrada, con baja participación en la transaccionalidad negociada en el mercado accionario
	4 - Información empresarial y del mercado	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con cierto retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado accionario	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna y transparente para inversionistas y emisores de acciones
	5 - Administración Empresarial	La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La administración empresarial continua utilizando fuentes de financiamiento tradicionales, con poca transparencia en la gestión de la misma y manejo financiero-contable limitado, que dificulta su acceso al mercado accionario
SITUACION SOCIO-CULTURAL	6 - Cultura Bursátil	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial	La sociedad ecuatoriana conoce de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano y del manejo avanzado de la información financiera de las empresas lo suficiente como para considerarlo al mismo nivel que otros mercados de inversión y financiamiento	La sociedad ecuatoriana continua estando distante y desinformada de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano así como del manejo de la información financiera de las empresas que sigue siendo mayormente empírica en las pequeñas compañías

Programa MORPHOL (2013)

Este escenario puede ser preferido por algunas empresas emisoras sobretodo de pequeño tamaño y ciertas instituciones financieras.

**Tabla 49 - Escenario 4 pre-retenido**

Dominio	Variable	HIPOTESIS		
		Hipótesis 1	Hipótesis 2	Hipótesis 3
SITUACION ECONOMICA	1 - Crecimiento Económico	El alto crecimiento económico impulsa el desarrollo acelerado del mercado accionario en el país	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El decrecimiento de la economía obliga a cambiar el sistema de dolarización y con ello las condiciones de los mercados financieros reduciendo las operaciones del mercado accionario
SITUACION POLITICA-LEGAL	2 - Políticas de Estado	El Estado establece políticas de largo alcance que implican profundos cambios en la reglamentación vigente, en las instituciones de control y participantes del sector público y en los procesos que intervienen en el mercado accionario nacional	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	El Estado establece políticas de corto alcance con medidas coyunturales de acceso y promoción al mercado accionario dentro del marco legal e institucional vigente para dinamizar momentáneamente el movimiento accionario
SITUACION ORGANIZACIONAL	3 - Estructura Empresarial	La estructura empresarial nacional es rápidamente democratizada en su capital dinamizando la participación en el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar, pero con una mediana apertura a nuevos socios capitalistas dinamizando lentamente el volumen transaccional negociado en el mercado accionario	La estructura empresarial nacional sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar y cerrada, con baja participación en la transaccionalidad negociada en el mercado accionario
	4 - Información empresarial y del mercado	La información empresarial y del mercado es abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente para los inversionistas que desean invertir en el mercado accionario, así como para las empresas emisoras de acciones	La información empresarial y del mercado se encuentra parcialmente disponible, con cierto retraso y poca transparencia acerca de los participantes y herramientas del mercado accionario	La información empresarial y del mercado continua siendo muy escasa, confusa, reservada y poco oportuna y transparente para inversionistas y emisores de acciones
	5 - Administración Empresarial	La administración empresarial busca nuevas formas de gestión del capital para la empresa tendiendo a una nueva visión de democratización del mismo, con transparencia, innovación y un manejo financiero-contable ajustado a las exigencias del mercado	La administración empresarial tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando ciertas áreas de operación y de información de la misma	La administración empresarial continua utilizando fuentes de financiamiento tradicionales, con poca transparencia en la gestión de la misma y manejo financiero-contable limitado, que dificulta su acceso al mercado accionario
SITUACION SOCIO-CULTURAL	6 - Cultura Bursátil	La sociedad ecuatoriana conoce parcialmente de ciertos procesos y operaciones del mercado accionario y es capaz de un manejo básico de la información financiera y contable empresarial	La sociedad ecuatoriana conoce de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano y del manejo avanzado de la información financiera de las empresas lo suficiente como para considerarlo al mismo nivel que otros mercados de inversión y financiamiento	La sociedad ecuatoriana continua estando distante y desinformada de los procesos y operaciones del mercado accionario ecuatoriano así como del manejo de la información financiera de las empresas que sigue siendo mayormente empírica en las pequeñas compañías

Programa MORPHOL (2013)

Este escenario puede ser el preferido por los inversionistas tanto privados como institucionales

#### 4.1.4.11 Clasificación y selección de escenarios

Las probabilidades encontradas con la ayuda del programa Morphol, muestran los siguientes resultados:

**Tabla 50** - Número de Escenarios pre-retenidos con su probabilidad de ocurrencia

NÚMERO	ESCENARIOS	P / EQUI
1	2 2 2 1 2 1 Re	38,4
2	1 2 2 2 2 1 Re	30,72
3	2 3 2 2 2 3 Re	15,36
4	1 2 2 1 1 1 Re	13,82

Programa MORPHOL (2013)

Se puede observar los escenarios pre-retenidos ordenados en función de su mayor probabilidad de ocurrencia, donde destaca el primer escenario 222121 arriba descrito.



## 4.1.4.13 Matriz de Indicadores

Tabla 52 - Matriz de indicadores

Matriz de indicadores				
CT	CM	CX	Lista de escenarios más próximos	
1 : 2 2 2 2 1	202	12	0	2;3;4;5;6;7;8;9;17;18;19;20
2 : 2 2 2 1 2 1 Re	189	10	0	1;3;10;12;14;21;23;32;38;43
3 : 2 2 2 3 2 1	190	11	0	1;2;11;13;15;16;22;24;39;40;44
4 : 1 2 2 2 2 1 Re	181	9	0	1;10;11;20;25;26;27;33;34
5 : 2 2 1 2 2 1	176	9	0	1;12;13;19;25;28;29;35;41
6 : 2 2 2 2 1 1	177	9	0	1;14;15;18;26;28;30;36;42
7 : 2 2 2 2 2 3	170	8	0	1;16;17;27;29;30;31;37
8 : 2 1 2 2 2 1	173	8	0	1;9;21;22;33;35;36;37
9 : 2 3 2 2 2 1	173	8	0	1;8;23;24;31;34;41;42
10 : 1 2 2 1 2 1	168	6	0	2;4;11;43;45;46
11 : 1 2 2 3 2 1	169	7	0	3;4;10;44;47;48;49
12 : 2 2 1 1 2 1	163	5	0	2;5;13;46;50
13 : 2 2 1 3 2 1	164	5	0	3;5;12;40;47
14 : 2 2 2 1 1 1	164	6	0	2;6;15;38;45;50
15 : 2 2 2 3 1 1	165	5	0	3;6;14;39;48
16 : 2 2 2 3 2 3	158	3	0	3;7;49
17 : 2 2 2 2 2 2	164	3	0	1;7;32
18 : 2 2 2 2 3 1	169	4	0	1;6;38;39
19 : 2 2 3 2 2 1	167	3	0	1;5;40
20 : 3 2 2 2 2 1	171	4	0	1;4;43;44
21 : 2 1 2 1 2 1	160	4	0	2;8;22;23
22 : 2 1 2 3 2 1	161	4	0	3;8;21;24
23 : 2 3 2 1 2 1	160	4	0	2;9;21;24
24 : 2 3 2 3 2 1	161	4	0	3;9;22;23
25 : 1 2 1 2 2 1	155	4	0	4;5;46;47
26 : 1 2 2 2 1 1	156	4	0	4;6;45;48
27 : 1 2 2 2 2 3	149	3	0	4;7;49
28 : 2 2 1 2 1 1	151	3	0	5;6;50
29 : 2 2 1 2 2 3	144	2	0	5;7
30 : 2 2 2 2 1 3	145	2	0	6;7
31 : 2 3 2 2 2 3 Re	141	3	0	7;9;37
32 : 2 2 2 1 2 2 Pr	151	2	0	2;17
33 : 1 1 2 2 2 1	152	3	0	4;8;34
34 : 1 3 2 2 2 1	152	3	0	4;9;33
35 : 2 1 1 2 2 1	147	3	0	5;8;41
36 : 2 1 2 2 1 1	148	3	0	6;8;42
37 : 2 1 2 2 2 3	141	3	0	7;8;31
38 : 2 2 2 1 3 1	156	4	0	2;14;18;39
39 : 2 2 2 3 3 1	157	4	0	3;15;18;38
40 : 2 2 3 3 2 1	155	3	0	3;13;19
41 : 2 3 1 2 2 1	147	3	0	5;9;35
42 : 2 3 2 2 1 1	148	3	0	6;9;36
43 : 3 2 2 1 2 1	158	4	0	2;10;20;44
44 : 3 2 2 3 2 1	159	4	0	3;11;20;43
45 : 1 2 2 1 1 1 Re	143	4	0	10;14;26;48
46 : 1 2 1 1 2 1	142	4	0	10;12;25;47
47 : 1 2 1 3 2 1	143	4	0	11;13;25;46
48 : 1 2 2 3 1 1	144	4	0	11;15;26;45
49 : 1 2 2 3 2 3	137	3	0	11;16;27
50 : 2 2 1 1 1 1	138	3	0	12;14;28

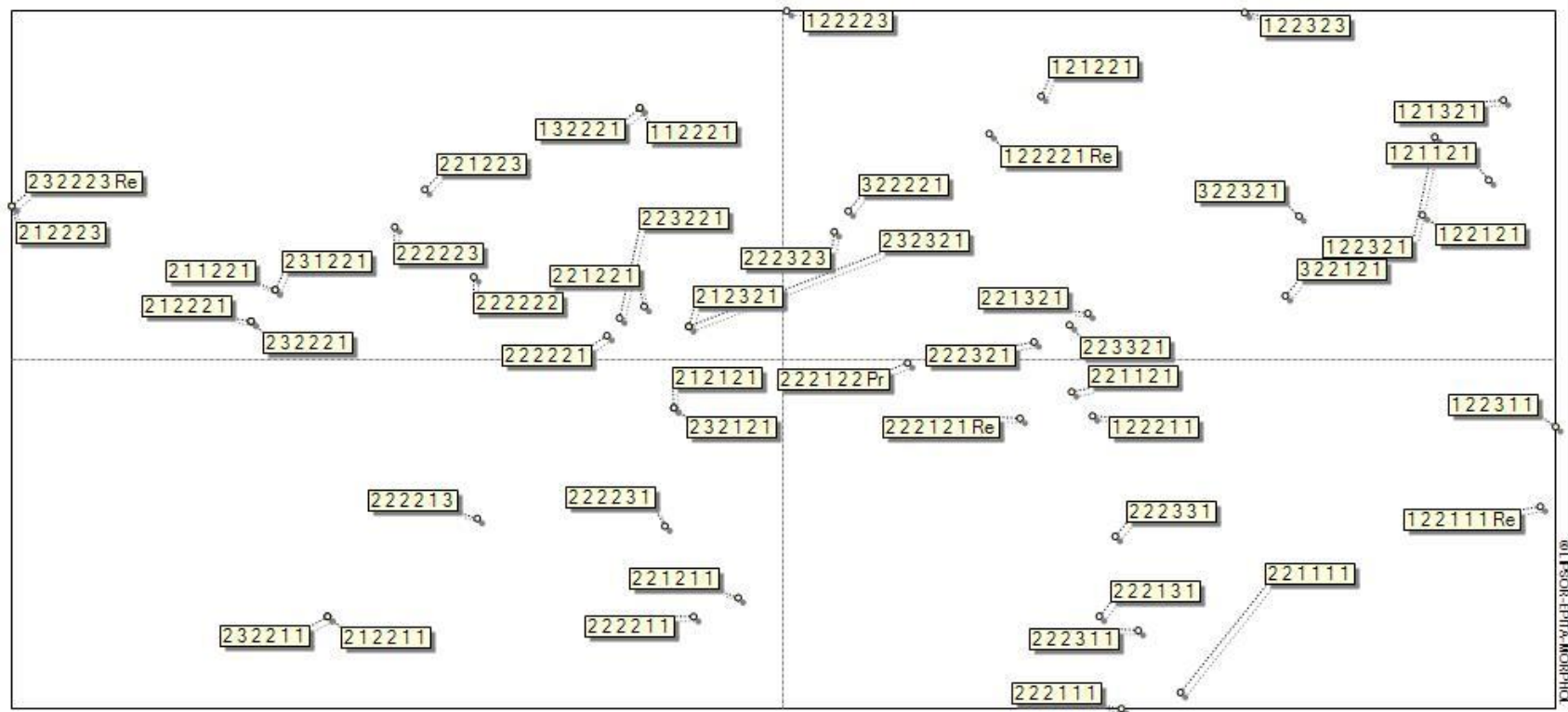
© IJROR-EPTA-MORPHOL

Programa MORPHOL (2013)

La matriz de indicadores de comparabilidad: CT en puntaje de probabilidad y CM en número de escenarios próximos, nos muestra los cincuenta escenarios más probables determinados por el Programa Morphol en función de las probabilidades asignadas a las hipótesis.



#### 4.1.4.14 Plano de proximidades



**Figura 61 - Plano de Proximidades**  
(Programa Morphol, 2013)

Este plano de la figura 58 muestra la cercanía de todos los escenarios escogidos por el programa como los más probables, diferenciándose los que son pre-retenidos que se encuentran repartidos en los cuadrantes, entre más cercanos son como el escenario 222121 con el resto de escenarios es mayor la probabilidad que se cumplan.

#### 4.1.4.15 Gráfico de Proximidades



**Figura 62 - Gráfico de Proximidades**  
 (Programa Morphol, 2013)

El gráfico de proximidades se encuentra realizado al 10% y muestra los escenarios más próximos a realizarse donde destaca el escenario 222121 por su cercanía con otros escenarios, no así el otro escenario pre-retenido 122111 que está más alejado pero que sin embargo debió tomarse en cuenta según el criterio del investigador, por los actores que lo pueden tener en cuenta, para los escenarios más cercanos las estrategias pueden ser más bien de acomodamiento.

## **4.2 ANÁLISIS DE ESCENARIOS FUTUROS DEL MERCADO FINANCIERO DE ACCIONES**

De los cuatro escenarios escogidos como pre-retenidos, la decisión se ha tomado por el escenario de mayor probabilidad que es el primer escenario, sobre el que se trabajó en la formulación estratégica. Este escenario establece lo siguiente:

El país mantiene un nivel de desarrollo económico medio, como una economía emergente de un crecimiento económico sostenido como el que ha mantenido los últimos años, con variables macroeconómicas estables como la inflación y tasas de interés, reducción de niveles de pobreza y del desempleo, lento cambio hacia el cambio de su matriz productiva, que son propicios para un desarrollo también moderado del mercado accionario.

Dentro de este ambiente económico estable y favorable, el Estado establece políticas de mediano alcance que involucran reformas importantes a las instituciones y reglamentaciones existentes sin entrar a reformularlas totalmente porque se considera que el actual marco regulatorio e institucional del mercado accionario y de capitales es una buena base sobre la cual solo es necesario realizar ciertos ajustes para propender al mejor desenvolvimiento de dicho mercado accionario nacional.

En lo referente a la estructura empresarial nacional, ésta sigue siendo mayoritariamente de tipo familiar sobre todo en las micro, pequeñas y medianas empresas que son las que predominan dentro del país, pero con una apertura a nuevos socios capitalistas que democratizan lentamente el capital accionario de las empresas que ya cuentan con cierta trayectoria en el tiempo, lo que a su vez dinamiza lentamente el volumen transaccional de acciones negociadas en el mercado de capitales.

En cuanto a la información empresarial y del mercado aparece más abundante, clara, transparente, oportuna y suficiente tanto para los inversionistas como para las empresas emisoras que intervienen o desean intervenir activamente en el mercado accionario nacional, esto impulsado por los avances tecnológicos de información y los esfuerzos de transparencia promovidos por los entes de control del Estado.

La administración empresarial en este escenario tiende a buscar nuevas fuentes de capital pero manteniendo el control de la empresa para los accionistas, liberando o abriendo las áreas de operación e información de la misma.

En este escenario pese a que se dispondrá de información más abundante disponible, la sociedad, inversionistas privados e institucionales y empresas emisoras de acciones todavía conocen solo parcialmente de los procesos y operaciones del mercado accionario siendo capaces de manejar y analizar de forma básica la información financiera, contable y administrativa de las empresas y de sus valores negociados en el mercado de capitales, debido a una moderada mejora en los niveles de educación y capacitación alcanzados en el horizonte de tiempo considerado.

### **4.3 DISEÑO DE ESTRATEGIA A SEGUIR EN FUNCIÓN DEL ESCENARIO ESCOGIDO.**

#### **4.3.1 OBJETIVOS**

- Objetivo General:

El objetivo general de las estrategias que se van a proponer es mejorar el nivel de desarrollo del mercado accionario en el país de modo que deje de ser un mercado marginal, para convertirse en un mercado importante y dinámico generador de fuentes de financiamiento para las empresas y oportunidades de inversión para

pequeños y grandes inversionistas particulares e institucionales, en función del escenario establecido a largo plazo.

- Objetivos específicos:

Están en relación con los dominios o componentes que engloban a las variables seleccionadas y que son:

- Posicionar al mercado accionario en una importante fuente de financiamiento e inversión atractiva para los agentes participantes de la economía de modo que contribuya con el desarrollo económico general del país y genere riqueza nacional.
- Establecer políticas estatales que utilizando las bases del marco legal e institucional que regulan el mercado accionario actual, mejoren a futuro la eficiencia de los procesos de emisión y colocación de acciones en el mercado nacional.
- Propiciar el cambio de la estructura empresarial sobre todo de pequeñas y medianas empresas de una estructura cerrada a una estructura con un nivel importante de apertura o democratización del capital, que implique la mejora en la disponibilidad y calidad de la información brindada a los agentes participantes del mercado accionario, tendiendo a la utilización de nuevas formas de financiamiento de las operaciones de las empresas que abaraten sus costos y liberen recursos en sus flujos de caja.
- Propender al mejoramiento de la calidad de los conocimientos financieros y bursátiles entre los agentes participantes del mercado accionario y público en general, que optimice o mejore la toma de decisiones a la hora de invertir o buscar financiamiento para las unidades de negocios existentes.

#### **4.3.2 ESTRATEGIAS A SEGUIR.**

- Inclusión en los planes, programas y agendas estatales, la vigilancia y revisión de los procesos de las operaciones del mercado accionario y de capitales, por parte de las instituciones de control (Superintendencias del Estado) e intermediación bursátil (Bolsas y Casas de Valores).
- Reforzamiento de la difusión o promoción masiva de las operaciones del mercado accionario entre los empresarios y público en general a nivel nacional.
- Revisión de los parámetros de medición del desarrollo del mercado accionario, por parte de los organismos de control, como parte del nivel de desarrollo económico nacional.
- Reestructuración de las políticas fiscales o tributarias que giran alrededor de la actividad bursátil del mercado accionario.
- Integración de los agentes de control y sus procesos dentro del mercado accionario y de capitales a nivel nacional.
- Socialización de las reformas a las normas e instituciones de control, entre los participantes del mercado accionario.
- Cambio de mentalidad entre los empresarios acerca de las nuevas formas de estructura del capital empresarial como sucede en otras empresas de economías con mercados de capitales muy desarrollados, diferenciando al mercado accionario por su menor riesgo a más largo plazo en lo referente al financiamiento empresarial.
- Impulso al cambio de mentalidad entre los inversionistas acerca de las posibilidades de ahorro e inversión con un horizonte de más largo plazo, pero con mejores rendimientos, asumiendo algo más de riesgo a cambio de convertirse en accionistas propietarios de las empresas nacionales.

- Impulso a la difusión de la información empresarial a través de un mejor manejo financiero y contable dentro de las pequeñas y medianas empresas.
- Propender entre los administradores de las Empresas el uso de nuevas fuentes de financiamiento empresarial como la emisión de acciones para fondear proyectos de pequeña mediana y gran envergadura, en los que se participe con la empresa pública como forma de diversificar el riesgo de operación empresarial.
- Mejoramiento del acceso a la información de las empresas, transparentando sus operaciones y generando un mejor clima de confianza entre posibles inversionistas de las mismas.
- Elevar el nivel cultural financiero y bursátil de la población en general, con una capacitación actualizada, constante y coordinada entre gremios, empresas e Instituciones educativas, que le permita a la población en general como posibles inversionistas realizar mejores elecciones de financiamiento o inversión entre las diferentes oportunidades del mercado financiero.

#### **4.3.3 ACCIONES A SEGUIR**

- Revisión periódica mensual de los procesos e indicadores de las emisiones y colocaciones de acciones en las agendas del Ministerio de Coordinación de la Política Económica y otros organismos de control, para su publicación.
- Establecimiento de incentivos de tipo de tributarios, como exenciones de pagos de impuestos para los participantes tanto inversionistas como emisores de acciones.
- Establecimiento de una agenda programada de integración nacional de las Bolsas de Valores y Casas de Valores que tienda a optimizar sus operaciones y controles.
- Programación conjunta y coordinada entre los entes de control, instituciones educativas y empresas privadas de capacitaciones permanentes y gratuitas a los agentes que intervienen en el mercado accionario.

- Invitación de empresarios extranjeros para que expongan sus experiencias de apertura de los capitales de sus empresas a inversionistas privados externos y empresarios nacionales.
- Establecer proyectos de capacitación en forma conjunta entre Empresas Privadas, Públicas, gremios y Centros de Educación para la difusión y aplicación de los sistemas financieros-administrativos-contables dentro de las unidades de negocios de forma que se reduzcan los métodos y prácticas empíricas de manejo empresarial sobre todo en las pequeñas empresas, así como para difundir las ventajas del uso de formas de financiamiento alternativo de capital diferentes al crédito financiero tradicional, a través del uso de redes sociales y publicidad en la red internet.
- Creación de cubos de información estandarizados, públicos y en línea acerca de la situación de las empresas, que permitan a los inversionistas tomar las mejores decisiones al momento de decidir invertir sus excedentes en empresas privadas con atractivas rentabilidades.
- Actualizar los programas de estudio escolar y universitario para que se adapten a las nuevas tendencias y herramientas de los mercados financieros internacionales. De modo que a niveles de colegios, los estudiantes ya sepan que es una acción financiera y para que le sirve a las empresas y a los inversionistas, mientras que a nivel universitario sobre todo en las carreras de Economía y Administración de Empresas, los estudiantes sean capaces de realizar un análisis fundamental y técnico básico de las variables que afectan el desenvolvimiento del valor de las acciones en el tiempo para considerarlas como posibles formas de financiamiento o inversión personal o empresarial.
- Promover a nivel educativo programas de becas e incentivos para que los estudiantes más destacados en las carreras de Economía y Finanzas puedan realizar prácticas en las Bolsas de Valores más desarrolladas de otros países y se conviertan en verdaderos técnicos de la materia para que al regresar sean los principales impulsores de desarrollo del mercado accionario y de valores en el país.



## CAPÍTULO V

### 5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 5.1 CONCLUSIONES

El objetivo general de la presente tesis fue presentar un panorama de los posibles futuros escenarios del mercado financiero de acciones en el país al año 2025, en función de las principales variables y actores que determinan su movimiento para delinear posibles estrategias a seguir por parte de los actores económicos y sociales nacionales.

- Se realizó un recorrido por el pasado, presente y futuro del mercado accionario en el país viendo su desenvolvimiento a través de datos estadísticos, que mostraron un leve crecimiento del mercado accionario tanto en volumen como en los precios de negociación durante la última década, mostrando además que su participación es aún muy marginal dentro del mercado financiero nacional. Luego se determinó el árbol de competencias en esos tres momentos, lo cual sirvió para posteriormente realizar un análisis FODA de la situación presente del mercado accionario nacional.
- Se determinó como variables críticas del sistema, con la utilización del Programa MICMAC, a la estructura empresarial, las políticas de estado, la administración empresarial, la información empresarial y del mercado; y la cultura financiera y bursátil de la población.
- Se analizó su evolución histórica y se determinó los actores clave que interviene en él, utilizando el programa MACTOR, a los siguientes: como actores dominantes se mostraron las bolsas de valores, como actores seguidores se mostraron las empresas privadas, los inversionistas institucionales y la Superintendencia de Compañías, como actores independientes estuvieron las instituciones de educación y calificadoras de riesgo; mientras que por último los actores dominados fueron las casas de

valores, instituciones financieras e inversionistas privados naturales. De estos actores el principal determinado son las empresas privadas dado que de ellas y su decisión de participar como emisores de acciones depende en gran parte el desarrollo o no de este mercado.

- Cabe indicar que para cada uno de estos actores se identificaron objetivos específicos que pretenden alcanzar cada uno, mostrando convergencias en unos casos y divergencias en otros casos con relación al resto de actores.
- Finalmente se establecieron estrategias en virtud de un escenario posible y más probable establecido a largo plazo por la prospectiva, utilizando el programa MORPHOL, en el que se avisa a largo plazo un lento crecimiento del mercado accionario nacional impulsado por los cambios reglamentarios a las normas vigentes, una situación macroeconómica sostenible, un relevo generacional en la administración empresarial con nuevas concepciones del financiamiento, con avances tecnológicos y culturales financieros moderados de la población, en el que se incluyen una serie de acciones tendientes a convertir este mercado accionario que hoy se presenta como marginal en un mercado importante que represente una alternativa de inversión y financiamiento empresarial nacional ágil y más dinámico en un futuro a largo plazo.
- Entre las principales estrategias se establecieron la inclusión en los planes, programas y agendas estatales, la vigilancia y revisión de los procesos de las operaciones del mercado accionario y de capitales, por parte de las instituciones de control, el reforzamiento de la difusión o promoción masiva de las operaciones del mercado accionario entre los emisores e inversionistas a nivel nacional, la reestructuración de las políticas fiscales o tributarias que giran alrededor de la actividad bursátil del mercado accionario, para hacerlo más atractivo, la integración de los agentes de control y sus procesos dentro del mercado accionario y de capitales a nivel nacional, el impulso al cambio de mentalidad entre los empresarios acerca de las nuevas formas de estructura del capital empresarial como sucede en otras empresas de economías con mercados de capitales muy desarrollados, diferenciando al mercado

accionario por su menor riesgo a más largo plazo en lo referente al financiamiento empresarial, el impulso al cambio de mentalidad entre los inversionistas acerca de las posibilidades de ahorro e inversión con un horizonte de más largo plazo, pero con mejores rendimientos, asumiendo algo más de riesgo a cambio de convertirse en accionistas propietarios de las empresas nacionales, el impulso a la difusión de la información empresarial a través de un mejor manejo financiero y contable dentro de las pequeñas y medianas empresas, el propender entre los administradores de las Empresas el uso de nuevas fuentes de financiamiento empresarial como la emisión de acciones para fondear proyectos de pequeña mediana y gran envergadura, en los que se participe con la empresa pública como forma de diversificar el riesgo de operación empresarial, el mejoramiento del acceso a la información de las empresas, transparentando sus operaciones y generando un mejor clima de confianza entre posibles inversionistas de las mismas, el elevar el nivel cultural financiero y bursátil de la población en general, con una capacitación actualizada, constante y coordinada entre gremios, empresas e Instituciones educativas, que le permita a la población en general como posibles inversionistas realizar análisis financiero y estadístico para lograr mejores elecciones de financiamiento o inversión entre las diferentes oportunidades del mercado financiero

- Se confirmó además la hipótesis de que el estudio prospectivo del mercado financiero de acciones permitió tener una visión más amplia de los escenarios más probables en que se encontrarán estos mercados hacia el 2025, para establecer hoy estrategias más acertadas y a tiempo que los acerca a las mejores decisiones de financiamiento e inversión de los actores involucrados en función del escenario que más desean y crean se produzca en el futuro de largo plazo.

## 5.2 RECOMENDACIONES

- En el desarrollo de la prospectiva estratégica presente se tomaron en cuenta las opiniones de expertos sobre todo nacionales en función de su experiencia dentro y fuera del país, sin embargo con el desarrollo del mismo y debido a que los mercados financieros de acciones se encuentran más desarrollados en otras economías se evidenció la importancia de haber complementado con las opiniones de expertos de esas latitudes externas a nuestra economía por lo que se recomienda si se desea ampliar el estudio agregar las opiniones de expertos de otras nacionalidades donde este tipo de mercados presenta otra dimensión, para complementar y enriquecer a su vez las estrategias obtenidas en el presente trabajo de investigación.
- Se recomienda así mismo, si se ponen en marcha la ejecución de algunas de las estrategias propuestas en el presente trabajo de investigación, realizar la evaluación correspondiente de dichas estrategias a través del establecimiento de parámetros adecuados para su seguimiento y control por parte de la entidad que las ejecute, lo cual no forma parte del presente trabajo de investigación.
- Se debe mencionar que los resultados del presente trabajo investigativo responden al criterio de un grupo de expertos conocedores de los movimientos del mercado financiero de acciones a nivel nacional y que su valoración cualitativa fue determinada en función de estos criterios por el autor, por lo que se recomienda su discrecionalidad al momento de poder explicar y aplicar las estrategias determinadas que no pretenden ser sino solamente una guía de acción general de los mismos.
- Es recomendable profundizar la base de análisis del presente trabajo investigativo alimentándolo con aspectos importantes como por ejemplo análisis históricos de los rendimientos, riesgos y costos del proceso de emisión de las acciones que permitan interpretar de mejor manera los criterios expresados por los expertos acerca de los posibles escenarios futuros a

obtenerse en el futuro, dado que la metodología de la prospectiva es mejorable mientras más elementos de juicio se involucren y dispongan.

- Debido a la evidencia encontrada acerca del bajo nivel de educación y cultura financiera de la población en el país, es importante que las instituciones educativas a todo nivel, mejoren los programas de lo que se conoce en otros países como la “alfabetización financiera” dirigidos tanto a niños como a adultos, para que dentro de estos programas se incluya información como la presentada en esta investigación, acerca de los títulos valores como las acciones como posibles alternativas de financiamiento e inversión personal o empresarial en el presente y el futuro.
- Es necesario que se mejore la difusión de la información provista por los entes controlados como son en este caso las empresas hacia los organismos de regulación y control estatales, para que estos últimos a través de sus departamentos de estudios y comunicación permitan acceder a dicha información pública de una manera más completa, ágil y sencilla, utilizando para ello las herramientas tecnológicas que hoy se dispone y se difunda de forma más generalizada, pues con ello se mejorará el nivel cultural financiero de la población en general y permitirá realizar mayores análisis y estudios como el presente que permitan tomar mejores decisiones de financiamiento para las empresas y de inversión para los inversionistas que buscan colocar sus fondos en alternativas que les generen mejores rentabilidades .

## REFERENCIAS

- Alvear, U. (2012). De Wall Street a Main Street, la formación financiera en el Ecuador. *Inventario 2010-2011, Bolsa de Valores de Quito*, 21 y 22.
- Baldeón Ríos, J. F. (2009). *Aspectos Generales del Mercado de Valores de Quito*. Quito: El Cid.
- Bas, E. (2004). *Prospectiva, como usar el pensamiento sobre el futuro*. España: ARIEL.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (s.f.). *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Recuperado el 30 de Diciembre de 2013, de <http://www.mundobvg.com/>
- Bolsa de Valores de Quito. (2006). *Guía del Inversionista Bursátil*. Quito, Ecuador: MEDIUM Multimedia.
- Bolsa de Valores de Quito. (2012). Hay que derrotar al colchón bank. *INFOMERCADOS*, 110.
- Bolsa de Valores de Quito. (s.f.). *Calculadora de rendimiento de acciones: BVQ - Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 16 de Abril de 2014, de sitio web de la Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/calculadora/calculadora-de-rendimiento-de-acciones/>
- Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. (13 de Febrero de 2013). Resolución conjunta de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Quito, Ecuador: s/e.
- Carrera, J. (2012). Políticas Económicas para el Mercado de Valores. *Inventario 2010-2011, Bolsa de Valores de Quito*, 24, 25, 26.
- Código Orgánico Monetario y Financiero. (2 de septiembre de 2014). Quito, Pichincha, Ecuador: Almacén Editora nacional.
- Consejo Nacional de Valores. (11 de junio de 2009). Resolución CNV-003-2009. Portoviejo, Manabí, Ecuador: s/e.
- Diez de Castro, L. (1994). *INGENIERIA FINANCIERA*. Madrid, España: Mc Graw Hill.

- Fabozzi, F. J., & Modigliani, F. (1994). *Mercados e Instituciones Financieras*. México: Prentice Hall.
- Federación Iberoamericana de Bolsas. (Junio de 2013). *Información Bursátil General*. Recuperado el 13 de noviembre de 2013, de [www.fiabnet.org](http://www.fiabnet.org)
- Foro Económico Mundial. (31 de diciembre de 2013). The Networked Readiness Index 2013. [http://www3.weforum.org/docs/GITR/2013/GITR\\_OverallRankings\\_2013.pdf](http://www3.weforum.org/docs/GITR/2013/GITR_OverallRankings_2013.pdf). Nueva York, Estado Unidos.
- Godet, M. (1993). *De la Anticipación a la Acción, Manual de Prospectiva y Estrategia*. Barcelona, España: Marcombo S.A.
- Godet, M., & Durance, P. (2009). *La Prospectiva Estratégica para las Empresas y los Territorios*. París: LIPSOR.
- Intendencia de Valores, Superintendencia de Compañías. (01 de 01 de 2012). *Aulas Virtuales, Superintendencia de Compañías*. Recuperado el 05 de 01 de 2012, de [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec)
- Ley de Mercado de Valores, codificación. (2006). Quito, Ecuador: s/e.
- Mesa Oramas, J. (2009). *Acciones: Características y Registro de Operaciones*. Buenos Aires, Argentina, Argentina: Ediciones El Cid.
- Miklos, T., & Tello, M. E. (2007). *Planeación Prospectiva*. México: LIMUSA.
- Mojica Sastoque, F. (1991). *La Prospectiva técnicas para visualizar el futuro*. Bogotá: Legis Editores S.A.
- Montalvo Galarza, M. (1998). *INTRODUCCION AL MUNDO DEL MERCADO DE CAPITALS (Tomo I)*. Quito, Ecuador: s/e.
- Noboa, S. (2012). De la visión del Organo de control a la visión del emisor. *Inventario 2011-2012 Bolsa de Valores de Quito*, 15 - 17.

Orellana, F. (2012). Buena gobernanza y Mercado de valores. *Inventario 2011-2012*, 13.

Superintendencia de Compañías del Ecuador. (2010). *Guía Estudiantil del Mercado de Valores*. Quito: s/e.

Weston, F., & Brigham, E. (1996). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: McGRAW-HILL.



# **ANEXOS**

## **ANEXO A - Modelo de Entrevista a Expertos en los Talleres de Prospectiva**

### **INTRODUCCION.**

#### **OBJETIVO.**

El objetivo de la presente entrevista es servir como aplicación de los talleres de la Prospectiva que se plantean llevar a cabo para recabar las opiniones de los expertos acerca de la **“Evolución pasada, presente y futura del mercado financiero de acciones en el Ecuador”**, lo que permitirá reconocer a sus principales actores, intereses que persiguen, paradigmas que manejan y factores que frenan o aceleran su desenvolvimiento, con la finalidad a su vez de que estos datos sirvan, a través de los métodos y técnicas de la Prospectiva, para esbozar los posibles escenarios futuros deseables y probables en que se desenvolverá dicho mercado.

#### **LA PROSPECTIVA.**

La prospectiva es una herramienta de planeamiento que busca identificar los escenarios futuros más probables y deseables hacia los cuales debe enrumbarse una organización, una región o un país; para tal efecto hace uso de diversas metodologías. La prospectiva parte del concepto que el futuro aún no existe y que **“depende solamente de la acción del hombre”** (Godet, 1987). Por esa razón, el hombre puede construir el mejor futuro posible, para lo cual debe tomar las decisiones correctas en el momento apropiado.

A través de la presente entrevista se irán obteniendo los datos que alimentarán a las herramientas de la Prospectiva, como los métodos del MICMAC, MACTOR y MORPHOL para ir construyendo los escenarios futuros más próximos y probables del mercado financiero de acciones en el país hacia el año 2025, y las estrategias para enfrentarlos, delineado por los expertos que tienen un profundo conocimiento del tema, de allí su importancia para la investigación.

Cabe aclarar que la opinión personal vertida en la presente entrevista no representa ningún riesgo para la actividad personal o profesional de quien la emite, dado el carácter estrictamente académico del presente trabajo de investigación, por lo que anticipadamente se agradece su colaboración hacia la misma.

Sin duda su experticia en este campo resulta de especial importancia para el éxito de esta investigación, sin embargo el método exige la consulta a varios expertos como usted; de manera que cualquier sugerencia suya para contactar otro experto en el tema, será acogida con beneplácito.

Gracias por su contribución.

## **MODELO DE LA ENTREVISTA.**

### Reconocimiento de estereotipos

¿Qué estereotipos o ideas preconcebidas se manejan entre quienes negocian en el mercado de acciones?

¿Estos estereotipos se consideran fundados o no?

¿Cuáles son las consecuencias de la existencia de estos estereotipos?

¿Qué se puede hacer para corregir el estereotipo si es negativo o sacarle partido si es positivo?

### Esbozo del Árbol de competencias

¿Cuáles son, a su criterio, los puntos fuertes y débiles del mercado de acciones, en relación con el entorno, los actores y la aplicación de la estrategia?

¿Cuáles son los cambios importantes del entorno al mercado de acciones?

¿Cuáles son los escenarios pesimista, optimista y más probable en que cree Ud. se desenvolverá en los próximos años el mercado de acciones?

### Anticipación y dominio del Cambio

- ¿Cuál es el panorama general actual del mercado financiero de acciones en el país?
- ¿Cuáles son los factores que a su criterio más influyen en el desarrollo del mercado de acciones en el país?
- ¿Existen relaciones entre estos factores, cuáles por ejemplo?
- ¿Qué cambios tecnológicos, económicos, sociales y de organización son presentidos, deseados y temidos por quienes negocian en el mercado de acciones?
- ¿Cuáles son los actores implicados en estos cambios que afectan al movimiento del mercado accionario en el país?
- ¿Qué objetivos persiguen quienes participan en el mercado financiero de acciones?
- ¿Cuáles son los frenos o motores de esos cambios que suceden en el mercado de acciones?
- ¿Cómo mejorar el control referente a los cambios importantes que suceden en el mercado de acciones?
- ¿Cuáles son los efectos o consecuencias de desarrollo actual del mercado financiero de acciones para el país?

### Acciones a corto y largo plazo

- ¿Cuáles son, según su experiencia, las ventajas y desventajas de las acciones programadas a corto y largo plazo?
- ¿Cuáles son los problemas de corto y largo plazo que Ud. encuentra en el funcionamiento de su área de actividad profesional?
- ¿Qué soluciones sugiere?
- ¿Quiénes pueden contribuir al mejoramiento o empeoramiento del desarrollo del mercado de acciones en el país?
- ¿Qué probabilidad ve Ud., que tomadas las medidas adecuadas, mejore el desenvolvimiento del mercado financiero de acciones?

## **ANEXO B - Variables iniciales que influncian en el movimiento del Mercado Financiero de Acciones**

En función de las entrevistas con los expertos se obtuvieron las siguientes variables que influncian al mercado accionario del país:

<b>No.</b>	<b>NOMBRE</b>
1	Tasas de interés
2	Inflación
3	Estrategias de negocios
4	Cultura financiera y bursátil
5	Tamaño de las empresas
6	Operaciones financieras internacionales
7	Situación financiera internacional
8	Información del mercado
9	Sistemas de Información
10	Diversificación de mercados financieros
11	Innovación tecnológica
12	Rentabilidad de capitales invertidos
13	Plazo de los capitales invertidos
14	Libertad tarifaria
15	Apalancamiento financiero empresarial
16	Riesgo financiero
17	Circuitos ahorro-inversión
18	Participación de los inversionistas institucionales
19	Estructura administrativa de las empresas
20	Estabilidad política nacional
21	Nivel de ahorro de las familias
22	Administración empresarial
23	Crisis económicas
24	Bancarización
25	Inclusión financiera
26	Precios de las acciones
27	Volumen de las acciones
28	Gobierno corporativo
29	Avances Tecnológicos

<b>No.</b>	<b>NOMBRE</b>
30	Imagen corporativa
31	Tiempo de consecución de fondos de los emisores
32	Reglamentación legal o marco regulatorio
33	Políticas de dividendos
34	Plazos de financiamiento empresarial
35	Industrialización de la economía
36	Participación de inversionistas extranjeros
37	Estructura empresarial
38	Endeudamiento empresarial
39	Fuentes de financiamiento empresarial
40	Desintermediación financiera
41	Estructura de operación del mercado bursátil
42	Promoción y publicidad del mercado bursátil
43	Diversificación de inversiones
44	Liquidez de los inversionistas
45	Oferta de valores acciones
46	Demanda de valores acciones
47	Seguridad jurídica e institucional
48	Institucionalización del mercado financiero
49	Tendencias financieras de las empresas
50	Niveles de capacitación financiera
51	Carga tributaria a los participantes
52	Apertura o democratización del capital societario
53	Complejidad del proceso de emisión de acciones
54	Tamaño del mercado
55	Dolarización
56	Políticas de Inversión empresarial
57	Acuerdos comerciales empresariales
58	Proceso de la emisión de acciones
59	Integración de los mercados bursátiles
60	Seguridad de las negociaciones
61	Liberalización del mercado financiero accionario
62	Institucionalización del mercado accionario
63	Asesoramiento bursátil
64	Experiencia empresarial en emisión de valores
65	Situación laboral empresarial
66	Internacionalización de mercados financieros
67	Costos de transacción en el mercado accionario

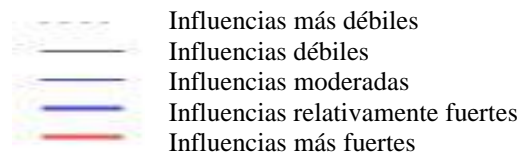
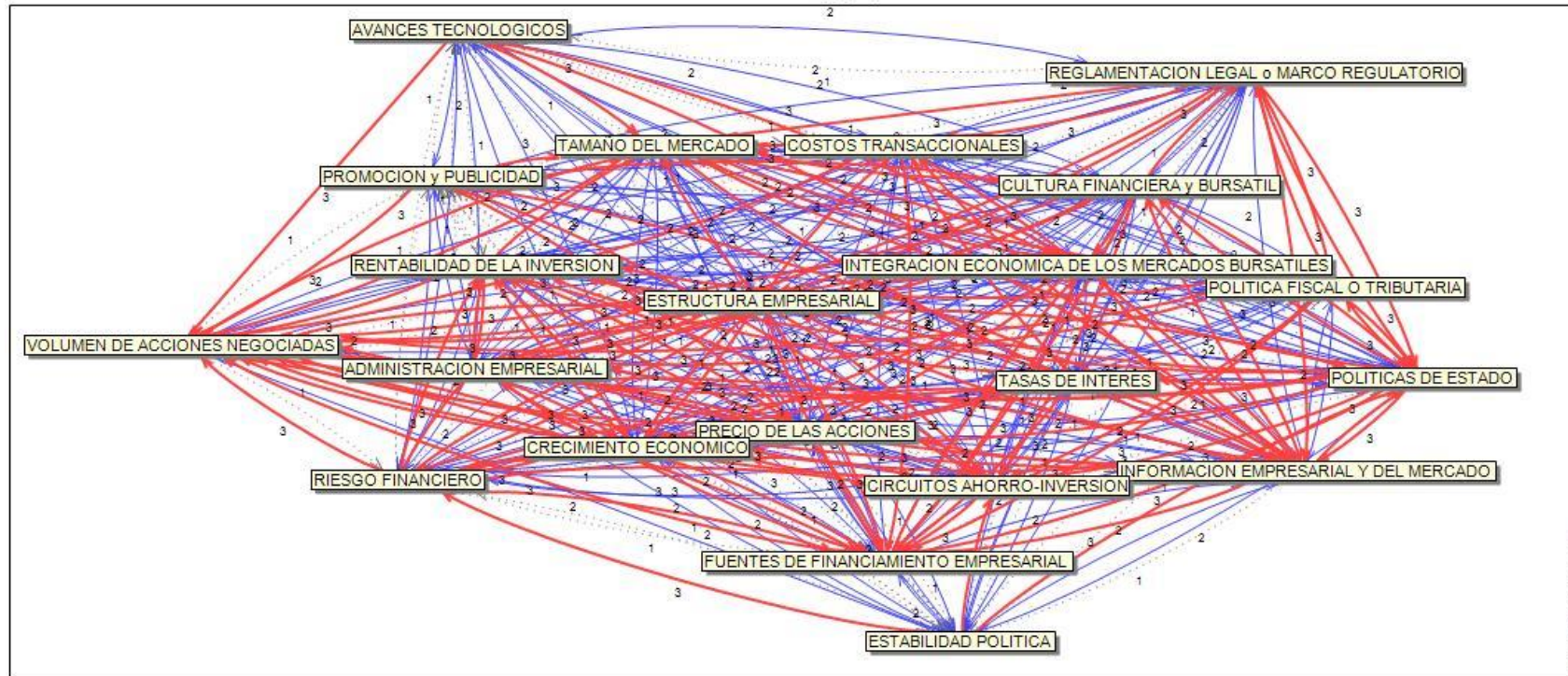
<b>No.</b>	<b>NOMBRE</b>
68	Clima o ambiente de negocios
69	Crecimiento económico nacional
70	Innovación empresarial
71	Economías de escala empresarial
72	Posición empresarial monopólica
73	Visión macroeconómica de los reguladores
74	Poder empresarial
75	Relevo generacional empresarial
76	Niveles de consumo
77	Políticas de incentivo estatal
78	Confianza empresarial
79	Alianzas Estado y sector privado
80	Flujos de capitales

### ANEXO C - Lista de Expertos

N°	APELLIDO	NOMBRE	ROL	COMPAÑÍA	PROFESIÓN
1	Vizcaíno	Francisco	Experto participante	Superintendencia de Compañías	Economista-Intendente de Valores de Quito
2	Peña	Patricio	Experto participante	Bolsa de Valores de Quito	Doctor en Jurisprudencia- Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito
3	Morales	César Augusto	Experto participante	Vector Global - Casa de Valores	Gerente General
4	Dávalos	Pablo	Experto participante	Universidad Católica del Ecuador	Economista-Analista Económico y Docente Universitario de Economía
5	Zambrano	Esteban	Experto participante	Calificadora de Riesgo -	Ingeniero-Analista de Riesgo
6	Jijón	Diego	Experto participante	Superintendencia de Compañías	Economista-Director de Estudios del Mercado de Valores de Quito
7	Noboa	Santiago	Experto articulista	Nestlé Ecuador S.A.	Gerente Financiero
8	Orellana	Fernando	Experto articulista	Floralp S.A.	Gerente Financiero
9	Alvear	Ulises	Experto articulista	Asociación de Casa de Valores del Ecuador ASOCAVAL	Presidente
10	Carrera	Jaime	Experto articulista	Observatorio de la Política Fiscal	Secretario Técnico
11	Rumbea	Oriana	Experto participante (adicional)	Bolsa de Valores de Guayaquil	Ingeniera-Vicepresidenta de Sistemas Bursátiles

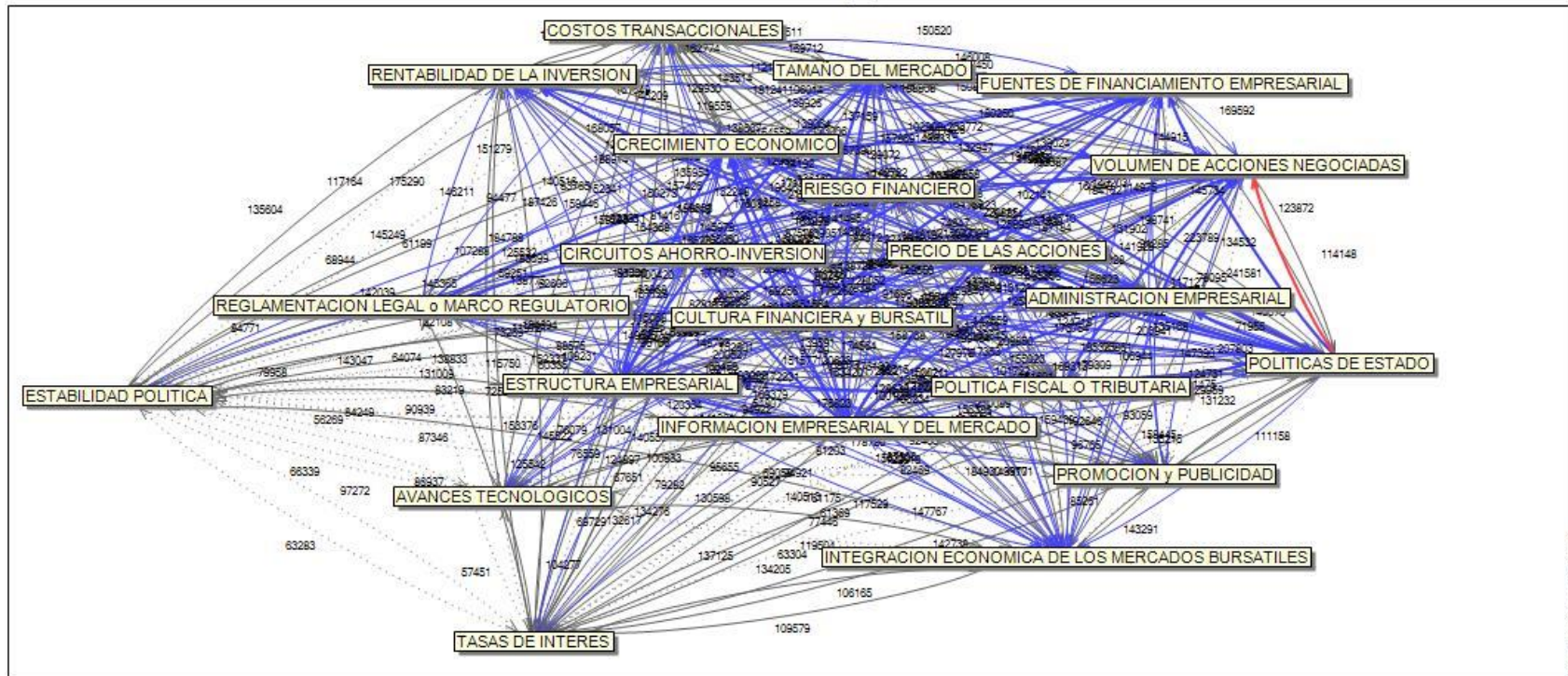







### ANEXO D - Gráfico de influencias directas con el 100% de relaciones entre variables



(Programa MICMAC, 2013)

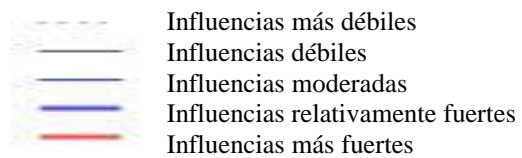
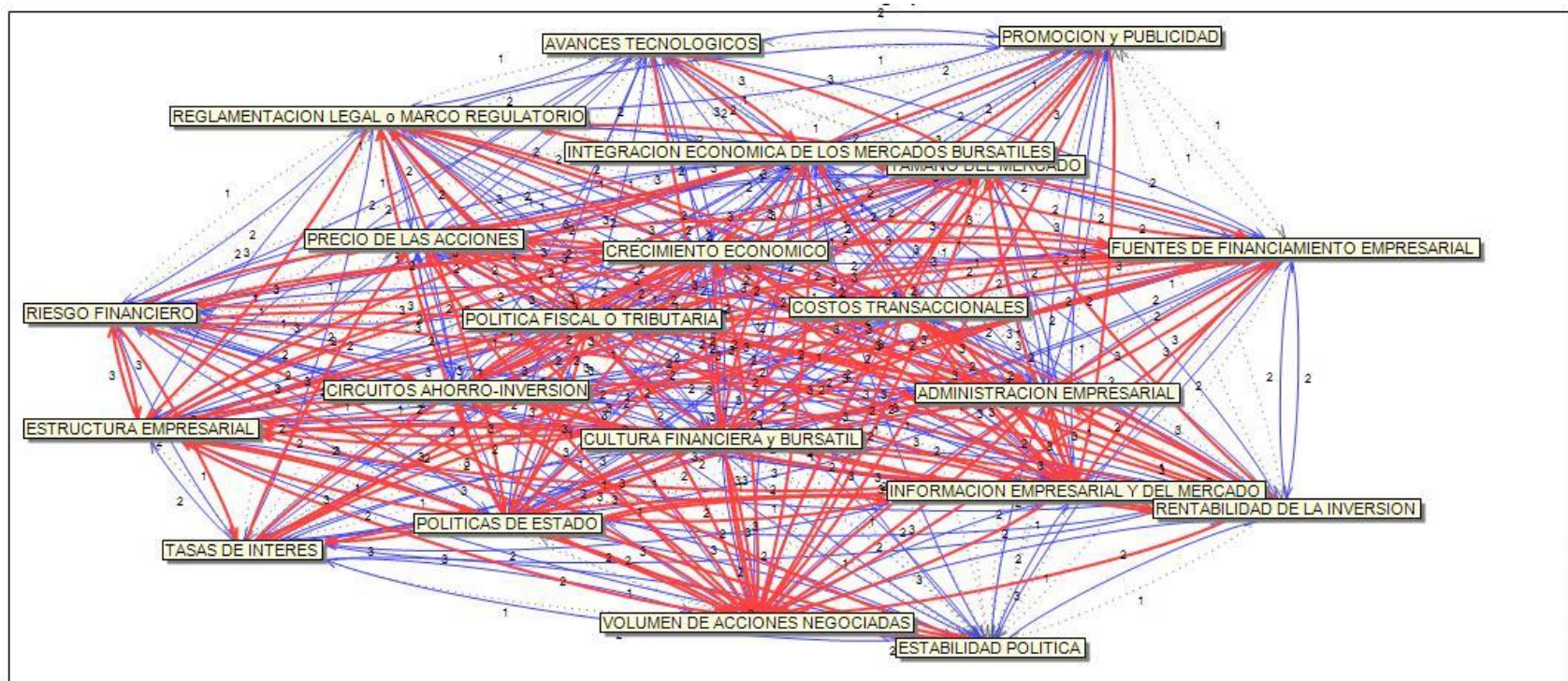
**ANEXO E - Gráfico de influencias indirectas con el 100% de relaciones entre variables**



-  Influencias más débiles
-  Influencias débiles
-  Influencias moderadas
-  Influencias relativamente fuertes
-  Influencias más fuertes

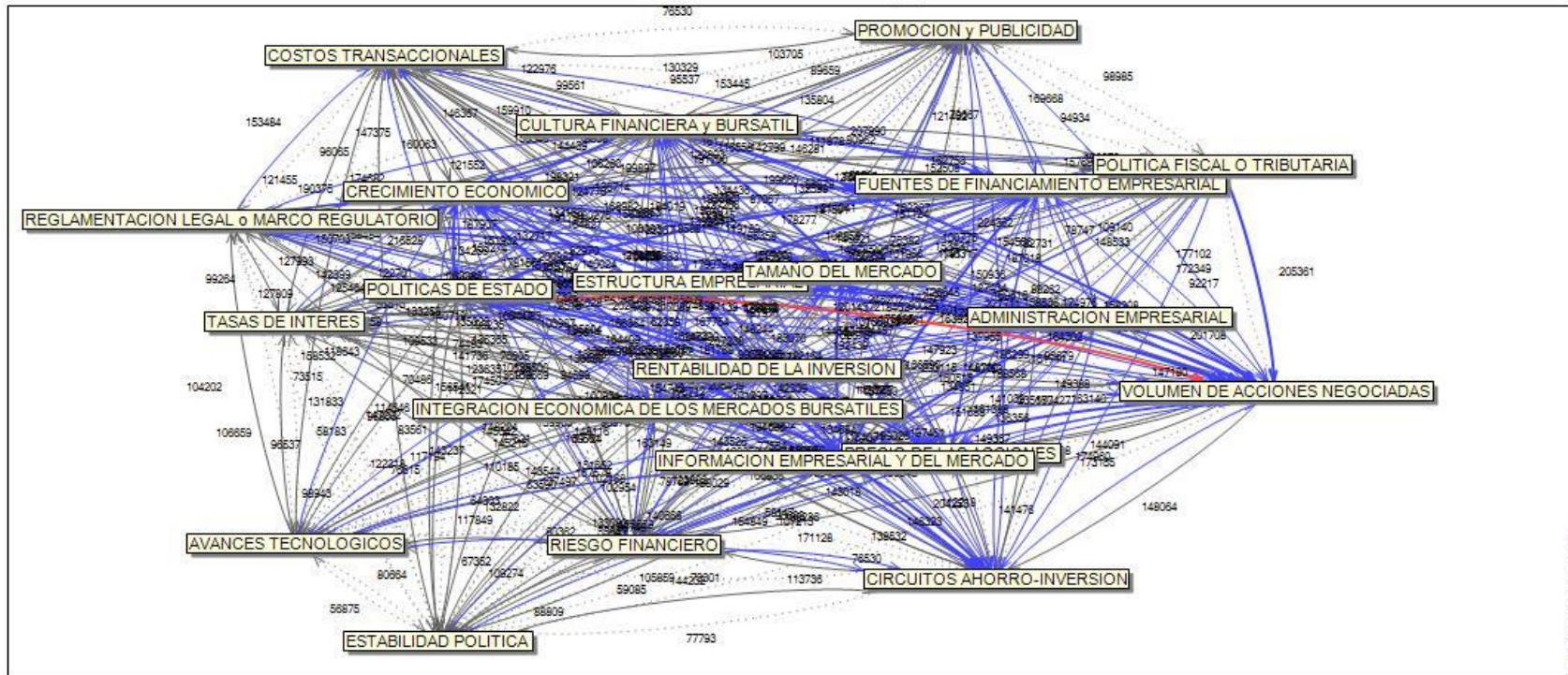
(Programa MICMAC, 2013)

## ANEXO F - Gráfico de influencias potenciales directas con el 100% de relaciones entre variables



(Programa MICMAC, 2013)

**ANEXO G - Gráfico de influencias potenciales indirectas con el 100% de relaciones entre variables**



- Influencias más débiles
- Influencias débiles
- Influencias moderadas
- Influencias relativamente fuertes
- Influencias más fuertes

(Programa MICMAC, 2013)

## ANEXO H - Gráfico del programa MICMAC

Micmac - PRUEBA - [Matrix of Direct Influences (MDI)]

File Edit View Data Results Follow-up workshop Window ?

Access help module  
Description of participants in the study  
Data entry  
View results and interpretations  
General synthesis  
Create a report

	1: TI	2: RI	3: PRACC	4: VOLACC	5: REGLEG	6: ESTEMP	7: ESTPOLIT	8: CRECI-ECON	9: CULFINBUR	10: PUBLIC	11: INFORM-EMP	12: FTEFINANC	13: RENT-INVER	14: POLIT-ESTA	15: TAMANO-MER	16: CTO-TRANSA	17: AHOR-INVER	18: POLIT-TRIB	19: AVAN-TECNO	20: INTEG-MERC	21: ADMEMPRES	
1: TI	0	2	3	2	1	2	2	3	2	0	1	3	3	2	2	3	2	1	0	1	2	
2: RI	3	0	3	3	1	3	1	3	2	1	1	3	3	2	2	2	2	3	1	1	2	3
3: PRACC	1	1	0	3	1	2	1	3	2	1	2	3	3	1	2	2	2	1	0	2	2	
4: VOLACC	1	1	3	0	0	3	P	3	2	1	2	3	2	1	3	2	2	1	0	2	2	
5: REGLEG	2	2	2	2	0	3	2	2	2	3	2	2	3	3	3	3	2	3	1	2	3	
6: ESTEMP	1	3	1	3	2	0	2	3	2	1	3	3	3	3	3	3	3	2	2	3	3	
7: ESTPOLIT	2	3	2	2	2	2	0	2	1	1	2	2	2	3	1	0	3	1	0	2	2	
8: CRECI-ECON	3	3	3	3	1	3	1	0	2	1	2	3	3	2	2	2	3	1	2	2	3	
9: CULFINBUR	2	2	2	3	3	3	1	2	0	2	3	3	2	3	3	2	3	2	1	3	3	
10: PUBLIC	1	2	3	3	2	2	1	1	3	0	3	1	1	2	3	2	3	1	1	2	2	
11: INFORM-EMP	2	2	3	3	2	3	1	3	3	2	0	3	2	3	3	3	3	2	2	3	3	
12: FTEFINANC	2	1	2	3	1	3	1	2	2	1	2	0	2	1	2	2	2	1	1	3	3	
13: RENT-INVER	2	2	3	3	1	2	1	3	2	1	2	2	0	2	3	1	3	2	0	2	3	
14: POLIT-ESTA	3	2	2	3	3	3	2	3	3	2	3	3	3	0	3	2	3	3	2	2	3	
15: TAMANO-MER	1	1	2	3	P	2	1	2	2	1	2	2	2	0	1	2	2	1	3	2		
16: CTO-TRANSA	1	1	2	3	2	2	0	1	2	1	3	3	2	2	3	0	2	1	0	2	2	
17: AHOR-INVER	1	2	2	3	1	2	1	3	2	1	2	3	2	2	2	2	0	1	1	2	2	
18: POLIT-TRIB	2	2	2	3	3	2	1	2	2	1	2	3	3	3	3	2	3	0	0	2	3	
19: AVAN-TECNO	0	2	2	3	2	2	0	2	2	2	3	2	1	2	3	2	2	1	0	3	2	
20: INTEG-MERC	2	2	3	3	1	2	1	3	2	2	2	3	2	2	3	2	2	1	2	0	1	
21: ADMEMPRES	1	2	3	3	2	3	1	3	2	2	3	2	3	2	2	2	2	1	2	0	0	

Influences range from 0 to 3, with the possibility to identify potential influences:  
 0: No influence  
 1: Weak  
 2: Moderate influence  
 3: Strong influence  
 P: Potential influences

© UPSOR-ERITA-MICMAC

OK Cancel

(Programa MICMAC, 2013)

## ANEXO I - Gráfico del Programa MACTOR

Mactor - Mercado de Acciones - [Matriz de Influencias Directas (MID)]

Fichero Edición Visualización Datos Resultados Seguimiento del taller Ventana ?

Acceso al módulo de ayuda

Descripción de los participantes en el estudio

Toma de datos

Visualización de los resultados e interpretaciones

Síntesis general

Editar un informe

	Supercias	Empresas	CAS-VAL	CAL-RIES	INST-FINAN	INVERS	INVER-INST	BOLSA-VAL	INSTIT-EDU	SRI
Supercias	0	3	3	1	2	2	2	3	2	1
Empresas	2	0	2	2	2	3	3	2	2	2
CAS-VAL	2	2	0	2	1	3	3	3	1	1
CAL-RIES	2	2	2	0	2	1	2	2	0	1
INST-FINAN	2	3	2	2	0	2	2	1	2	1
INVERS	1	2	3	1	3	0	1	2	1	1
INVER-INST	2	3	2	2	2	2	0	3	2	1
BOLSA-VAL	2	2	4	2	2	3	3	0	2	2
INSTIT-EDU	2	3	1	1	2	3	3	1	0	1
SRI	2	3	1	1	2	2	2	1	1	0

Las influencias se puntúan de 0 a 4 teniendo en cuenta la importancia del efecto sobre el actor :

0 : Sin influencia  
 1 : Procesos  
 2 : Proyectos  
 3 : Misión  
 4 : Existencia

OK Anular

© UPSOR-EPITA-MACTOR

(Programa MACTOR, 2013)

## ANEXO J - Gráfico del Programa MORPHOL

Morphol - MERCADO DE ACCIONES DEPURADO - [Cuadro de hipótesis]

Fichero Edición Vista Datos Resultados Seguimiento del estudio Ventana ?

Comprender el método Morphol  
 Los participantes del estudio  
 Obtención de datos  
 Visualización e interpretación de resultados  
 síntesis general  
 Editar un informe

Dominio	Variable	Hipótesis 1	Hipótesis 2	Hipótesis 3	Hipótesis 4	Hipótesis 5
SITUACION ECONOMICA NACIONAL	1 - Crecimiento Económico	El alto crecimiento económico impulsa el desarrollo del mercado accionario en el país	El moderado crecimiento económico provoca un lento desarrollo del mercado accionario ecuatoriano	El decrecimiento de la economía ecuatoriana obliga a cambiar el sistema de dolarización cambiando con ello las condiciones de los mercados financieros y reduciendo las operaciones del mercado accionario		
SITUACION POLITICO-LEGAL	2 - Política Estatal	El Estado establece políticas de largo alcance que implican profundos cambios en la reglamentación vigente, en las instituciones de control y participantes del sector público y en los procesos que intervienen en el mercado accionario nacional	El Estado establece políticas de mediano alcance que implica la reforma o cambio parcial de cierta reglamentación, de instituciones participantes y procesos que mejoren en el mediano plazo el movimiento accionario.	El Estado establece políticas de corto alcance con medidas coyunturales de acceso y promoción al mercado accionario dentro del marco legal e institucional vigente para dinamizar momentáneamente el movimiento accionario		
SITUACION ORGANIZACIONAL	3 - Estructura Empresarial	La estructura	La estructura	La estructura		

© LIPSOR-EPITA-MORPHOL

Ficha detallada Suprimir OK Anular

(Programa MORPHOL, 2013)