



Universidad del Azuay

Facultad de Ciencias Jurídicas

Carrera de Derecho

**FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA
PERSONAS JURÍDICAS EN ECUADOR Y LA
DIFERENCIA ENTRE LAS OPCIONES QUE
PRESTA EL SISTEMA FINANCIERO
PRIVADO VERSUS EL MERCADO DE
VALORES**

Autora:

María Paz Espinoza Miranda

Director:

Dr. Eduardo Palacios Sacoto

**Cuenca – Ecuador
2024**

DEDICATORIA

A mi padre; Ismael, quien me dio la oportunidad y el privilegio de estudiar lo que anhelaba, por ser mi apoyo e inspirarme a ser mejor cada día.

A mi madre; Susana, por ser mi sol y llenarme de amor y cariño cada día, por creer en mí cuando yo no podía. Por ser mi roca, sin ella nada sería posible.

A mis hermanos; Ismael Andrés y María Emilia, en quienes vi mi ejemplo durante todos estos años y quienes me incentivaron a perseguir mis sueños y nunca rendirme.

A mi Almendra, por ser mi compañera durante toda mi carrera universitaria, por acompañarme cada día y noche de estudio, su presencia me ha dado la fortaleza y voz que tengo hoy en día.

A mí; María Paz, por no rendirme y demostrarme que pude, puedo y podré.

AGRADECIMIENTO

A Dios, por nunca dejarme sola y siempre encender la esperanza que necesitaba para continuar este camino.

A mi familia, no sería nada de lo que soy sin ellos.

A mi tutor, Dr. Eduardo Palacios Sacoto, quien ha sido una base fundamental en el desarrollo de este trabajo de titulación, gracias por su confianza y paciencia y por demostrarme de lo que soy capaz.

A la Universidad del Azuay, por ser mi segundo hogar durante estos años y darme la oportunidad de conocer a gente maravillosa, mis amigos han sido mi motivación día a día.

RESUMEN:

El análisis sobre el tema planteado se enfoca en las diferentes fuentes de financiamiento a las que las sociedades mercantiles ecuatorianas pueden acceder; el objetivo es hacer énfasis en una nueva alternativa denominada: mercado de valores, en donde se demuestra las razones por las que se ha invisibilizado y cuáles son las ventajas que generan al optar por esta fuente, ya que permite que las personas jurídicas obtengan un desarrollo en su estructura financiera y jurídica. El aporte que se generará, se sintetiza en lo siguiente: por un lado, permitirá entender que si bien se ha enraizado por mucho tiempo al sistema financiero privado, existen opciones mucho más rentables y económicas; y por otro lado, consolidará al mercado de valores como un mecanismo idóneo para obtener financiamiento con resultados reales.

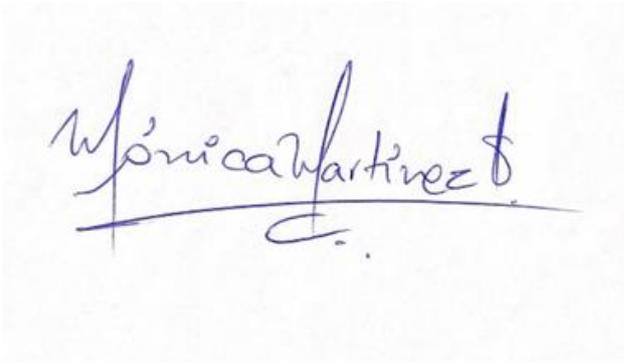
Palabras clave: alternativa, financiamiento, mercado de valores, personas jurídicas, rentabilidad, sociedades mercantiles.

ABSTRACT:

The analysis on the subject focuses on the different sources of financing that Ecuadorian corporations can access. The objective is to emphasize a new alternative called the stock market. The reasons why it has been made invisible and the advantages that are generated by opting for this source are demonstrated, since it allows legal entities to obtain a development in their financial and legal structure. The contribution that will be generated will, on the one hand, allow understanding that although it has been rooted for a long time in the private financial system, there are much more profitable and economic options; and on the other hand, it will consolidate the stock market as a suitable mechanism to obtain financing with real results.

Keywords: alternative, financing, stock market, legal entities, profitability, corporations.

Approved by:

A handwritten signature in blue ink that reads "Mónica Martínez Sojos" with a horizontal line underneath and a small flourish at the end.

Lcda. Mónica Martínez Sojos, Mgt.
Cod. 29598

ÍNDICE

<i>INTRODUCCIÓN</i>	1
<i>CAPÍTULO 1</i>	2
1. FORMAS DE FINANCIAMIENTO EN EL ECUADOR: SISTEMA FINANCIERO PRIVADO Y EL MERCADO DE VALORES.	2
1.1 Financiamiento empresarial, definición e importancia.	2
1.1.1 Consideraciones previas al concepto:	2
1.1.2 Determinación del concepto:	4
1.1.3 Importancia del financiamiento empresarial para las personas jurídicas en el Ecuador	5
1.2 Concepto de sistema financiero privado.	8
1.2.1 Generalidades del Sistema Financiero	8
1.2.2 Sistema financiero privado	10
1.3 Concepto de mercado de valores	13
1.3.1 Definición y finalidad	13
1.3.2 Títulos valores	14
1.3.3 Características del mercado de valores	17
<i>CAPÍTULO 2</i>	18
2. DIFERENCIA ENTRE EL SISTEMA FINANCIERO PRIVADO Y EL MERCADO DE VALORES Y SU REGULACIÓN EN LA LEGISLACIÓN ECUATORIANA.	18
2.1 Análisis histórico de la introducción del mercado de valores como forma de financiamiento.	18
2.2.1 Sistema financiero privado en el Código Orgánico Monetario y Financiero. 21	
2.2.2 Mercado de Valores en el Código Orgánico Monetario y Financiero.	25
2.3 Importancia del sistema financiero privado versus mercado de valores en el ámbito jurídico.	29
2.3.1 Consecuencias jurídicas del financiamiento en cada sector	29

2.4 Comparación entre el sistema financiero privado y el mercado de valores..	32
2.4.1 Diferencias y ventajas entre cada figura jurídica.....	32
2.4.2 El mercado de valores como mecanismo alternativo idóneo para el financiamiento de las personas jurídicas en el Ecuador.	35
<i>CAPÍTULO 3</i>	39
<i>3. REQUISITOS PARA QUE LAS PERSONAS JURÍDICAS PUEDAN FINANCIARSE EN EL SISTEMA FINANCIERO PRIVADO Y EL MERCADO DE VALORES</i>	39
3.1 Breve análisis histórico de la forma de financiamiento otorgada en el sistema financiero privado en el Ecuador	39
3.2 Análisis de las formas de financiamiento que utilizan las personas jurídicas en la actualidad	42
3.2.1 El crowdfunding como una opción de fuente de financiamiento	42
3.2.2. El posicionamiento del mercado de valores	45
3.3 Análisis de los requisitos que necesitan las personas jurídicas para poder financiarse en el sistema financiero privado y el mercado de valores.	47
<i>CAPÍTULO 4</i>	52
4. CONCLUSIONES	52
REFERENCIAS	55
ANEXO	60

INTRODUCCIÓN

El sistema financiero privado y el mercado de valores son dos de las figuras de financiamiento que existen en Ecuador, cada una regulada en el ordenamiento jurídico ecuatoriano, específicamente en el Código Orgánico Monetario Financiero, libro I y libro II respectivamente. Sin embargo, las personas jurídicas al momento de financiarse, no consideran las opciones que tienen y pueden ser beneficiosas para sus intereses, se centran únicamente en financiarse en el sistema financiero privado, que, si bien genera una financiación inmediata, les provee una deuda a largo plazo que genera intereses y que debe ser garantizada de manera real a través de procesos hipotecarios o prendarios, requerimiento que no todas las sociedades mercantiles lo pueden tener, además de que aquello, presupone un intermediario financiero que no les permite recurrir a una fuente de financiación directa. Mientras que, el mercado de valores posibilita las dos opciones, acudir o no a un intermediario financiero y en caso de no hacerlo, ofrece un menor costo de financiación, además las garantías exigidas son de naturaleza general, existe información transparente y segura y un contacto directo entre ellos, transparentando la gestión de cada empresa.

Dicho esto, el desconocer al mercado de valores como un mecanismo más idóneo de financiamiento para las personas jurídicas en Ecuador, puede perjudicar el desarrollo económica de aquellas, por lo que, para justificar este particular, es necesario en primer lugar entender los conceptos de cada figura jurídica planteada; el sistema financiero privado y el mercado de valores, su diferenciación y la función que tiene cada uno y su manejo para cumplir con sus objetivos.

Para ello, se ha tomado en cuenta a varios autores así como a la normativa constitucional, que brinda un objetivo claro de cada figura jurídica, esto es, tanto el sistema financiero privado como el mercado de valores tienen una vinculación directa con el financiamiento que pueden tener las personas jurídicas en el Ecuador, los dos van a permitir que las sociedades mercantiles ecuatorianas consiga liquidez para el manejo y desarrollo de las mismas.

CAPÍTULO 1

1. FORMAS DE FINANCIAMIENTO EN EL ECUADOR: SISTEMA FINANCIERO PRIVADO Y EL MERCADO DE VALORES.

1.1 Financiamiento empresarial, definición e importancia.

1.1.1 Consideraciones previas al concepto:

Para iniciar el desarrollo de este trabajo de investigación, es importante preguntarnos, ¿Qué es el financiamiento?, dar respuesta a ello es simple, ya que la necesidad de financiamiento está presente de manera cotidiana. A lo largo del tiempo, se ha comprobado que aquella es una necesidad general para cumplir metas a corto y largo plazo; lo mismo sucede con las sociedades mercantiles, pues estas buscan la manera de financiarse para así cumplir con su objeto social y generar los ingresos necesarios para solventar su operación; por lo que, no nos referimos a la simple búsqueda de recursos financieros o de inversión, sino además a la posibilidad de mantener la estructura jurídica y social de la entidad.

Por lo expuesto, es indudable que la búsqueda de recursos no está constreñida únicamente a las personas jurídicas, empero es necesario desentrañar el sentido literal del concepto “financiamiento”; que en palabras de Lecuona (2014) “es el proceso mediante el cual se proporciona capital a una sociedad o persona para utilizar en un proyecto o negocio, siendo así, un elemento necesario para su desarrollo” (p.8). Del criterio doctrinario antes expuesto, el financiamiento responde a la obtención de dinero para utilizarlo en adquisición de bienes o servicios o incluso para realizar inversiones que tendrán como objetivo el refinanciar deudas.

Al referirnos al financiamiento obtenido por una persona natural, podríamos manifestar que se constituye en una adquisición de recursos económicos para cumplir con actividades comunes que realiza el ser humano; mientras que el financiamiento de una sociedad mercantil va más allá de la obtención y direccionamiento del capital, enfocado en el cumplimiento de los objetivos estratégicos de la misma.

Una vez definido qué es el financiamiento, es importante saber que es una sociedad mercantil y cuál es su finalidad; de manera general y muy simple, podemos decir que es una organización conformada por una o varias personas, que tiene un objeto social

y un fin específico, sin embargo, esta puede ser conceptualizada desde varios ámbitos, por lo que en el presente caso nos enfocaremos en su definición económica y jurídica.

En el ámbito económico, para Fernández Pirla (1972, como se citó en Soriano, García y Torrents, 2015) afirma que, “la sociedad mercantil es la unidad económica de producción cuya función general es la de crear o aumentar la utilidad de los bienes, es decir, dar a estos aptitud para servir a los fines del hombre” (p.12). En otras palabras, se enfoca en generar bienes y servicios que tengan valor económico y satisfagan las necesidades del ser humano, siendo un concepto restringido debido a que no considera factores como los riesgos inherentes que podría generar su actividad.

Se puede manifestar también que una sociedad mercantil es “una entidad económica que considerando los riesgos que existen, crea un sistema de elementos necesarios para que actúen en conjunto y obtengan un bien o servicio que pueda solventar una necesidad que tenga el ser humano” (Lozano, 2013, p.31). Es así que, los elementos que actúan en conjunto son todos los factores de producción como capital, naturaleza y trabajo de los que conforman la sociedad, siendo necesario que se asocien para que generen resultados que no podrían lograrlos si actuarán de manera individual, poniendo en riesgo mayor a la misma desde el momento de su constitución y dificultando consecuentemente el trabajo del representante legal cuya finalidad es guiar a la estructura corporativa por el camino correcto para lograr el cumplimiento de los objetivos generales y específicos; sin embargo, estos conceptos no consideran los lineamientos jurídicos para su constitución y funcionamiento, siendo necesario definirlos en el ámbito jurídico.

En el ámbito jurídico, es esencial saber que, las sociedades mercantiles son consideradas personas jurídicas, pero, ¿Qué son las personas jurídicas? Para ello, nos remitimos al Código Civil (2006), el cual expresamente manda que:

Art. 564.- Se llama persona jurídica una persona ficticia, capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones civiles, y de ser representada judicial y extrajudicialmente.

Las personas jurídicas son de dos especies: corporaciones, y fundaciones de beneficencia pública. Hay personas jurídicas que participan de uno y otro carácter.

Es así que, una sociedad mercantil es considerada como una persona jurídica ya que una vez constituida con el aporte de cada socio o accionista permite separar el

patrimonio de quienes la conforman del patrimonio de la entidad, de manera que se generen responsabilidades, derechos y obligaciones propias.

Así mismo, en Ecuador, tenemos otro cuerpo legal; la ley de compañías, que en su artículo 2 establece que “las sociedades mercantiles también serán consideradas personas jurídicas” (Ley de Compañías, 2023, Artículo 2). Por lo que también deberán contar con un representante legal que actúe en su nombre y cumpla con las obligaciones legales y administre la misma, teniendo personalidad jurídica que le permitirá seguir cada regulación y ley que establecen el correcto funcionamiento de las mismas y una armonía estructural con las demás sociedades. Para que una sociedad mercantil funcione debe contar con un financiamiento empresarial sólido y que tenga en cuenta los beneficios que trae.

1.1.2 Determinación del concepto:

El concepto de financiamiento empresarial no es tan complejo de definir, es concreto y puntual, es así como Gutiérrez y Sánchez (2018) manifiestan que “es aquel en el que la persona jurídica busca obtener capital para cumplir con las inversiones necesarias para la realización de su actividad productiva, así como para hacer frente al pago de los gastos corrientes originados por la misma” (p.1), es decir, una sociedad mercantil puede contar con capital propio para su constitución, sin embargo, esto no siempre es suficiente, por lo que se buscan recursos que ayuden a solventar sus necesidades. Este va a variar dependiendo del tipo de sociedad mercantil, tamaño de la misma, sector en el que se desenvuelva y número de socios o accionistas.

Este tipo de financiamiento puede ser propio o interno y ajeno o externo. Cuando hablamos del financiamiento propio o interno, Torres et al. (2017) aseguran que “se refiere a aquellas fuentes que se generan de operaciones originarias de la entidad, estas pueden ser: aportaciones de capital, ganancias obtenidas por la empresa que sean reinvertidas o llamadas utilidades reinvertidas y venta de activos” (p.289). Por lo tanto, proviene de los recursos propios que tiene la sociedad mercantil. Mientras que el financiamiento externo se refiere a aquel que se obtiene mediante terceros, como bonos, pagarés, por medio de inventarios, entidades bancarias o el mercado de valores.

Es fundamental que cada sociedad mercantil determine el financiamiento que más le conviene y tenga en cuenta el riesgo al momento de adoptar cualquiera de ellas, ya que

esto les permitirá obtener los recursos necesarios para cubrir los gastos de las actividades que realizan o incluso para proyectos de inversión.

1.1.3 Importancia del financiamiento empresarial para las personas jurídicas en el Ecuador

Las personas jurídicas al ser consideradas una entidad ficticia con capacidad de contraer derechos y obligaciones, genera que conocer su esencia nos permita materializar su importancia y relevancia en cuanto a las actividades que realiza, es por ello que una sociedad mercantil al ser una persona jurídica, no puede pasar desapercibida y debe ser estudiada. Como se mencionó, una sociedad mercantil es una organización jurídica y económica que va a tener un capital propio para realizar una actividad y al mismo tiempo va a tener personalidad jurídica que le permita actuar, así, González (2016) afirma que,

Una persona jurídica es una ficción creada por el legislador, en consecuencia hace a la misma un ente inasible, etéreo, inmaterial; pero a la que le suministra capacidad jurídica y poder de representación. Dicha ficción no es más que una práctica jurídica que pretende separar las autonomías patrimoniales de las personas constituyentes y el ente societario naciente. (p. 103)

Dicho esto, cuando una sociedad mercantil expide la escritura pública, nace la persona jurídica y tiene la necesidad de seguir normas y regulaciones que le habiliten a tener una estructura correcta, por ello, es necesario que al momento de reconocer fuentes de financiamiento, sepan cual es la importancia de cada una y cuál es la que más le conviene.

El financiamiento empresarial puede llegar a perjudicar la estructura jurídica de una sociedad mercantil por varias situaciones, en primer lugar, puede incluir la celebración de contratos, en el caso de que se opte por una entidad financiera como un banco o se acuda directa a un inversor privado, ya que cualquier contrato que se celebre puede llegar a afectar las obligaciones que tenga la entidad o incluso puede conllevar el hecho de adquirir nuevos derechos y obligaciones. Asimismo, las sociedades mercantiles deben cumplir con normativas específicas que se pueden presentar al momento de pedir el financiamiento ya que su incumplimiento acarrearía consecuencias jurídicas importantes.

Como estudiamos, hay diferentes fuentes de financiamiento y es primordial analizar cómo cada una de ellas perjudica o beneficia a las personas jurídicas como lo son las sociedades mercantiles.

En cuanto al financiamiento empresarial interno, se consideró a las aportaciones de capital de los socios o accionistas como fuente interna y está, según Diez (2022), manifiesta que, el capital social es el patrimonio inicial de una sociedad de capital, que está representado por acciones o participaciones sociales. Es un elemento fundamental de la sociedad, ya que determina su capacidad económica, su estructura organizativa y su orden jurídico (p. 38), es así como, cualquier aporte capital que inicialmente se plantee, va a ser primordial en la constitución de esta persona jurídica, incluso puede demostrar el derecho que cada socio o accionista va a tener sobre las decisiones posteriores acerca de otros tipos de financiamiento y va a fijar su posición jurídica dentro de la misma.

El capital social debe ser fijado por los socios y accionistas y en ningún sentido afectará el patrimonio individual de cada uno, esto, gracias a la personalidad jurídica que adquiere la sociedad mercantil. Es menester mencionar que, el capital social puede aumentar por diversas razones como, el crecimiento de la sociedad, el aumento de accionistas o socios, o incluso por decisión propia de cada uno ya que desean aportar más.

También tenemos a las utilidades reinvertidas; La Universidad Michoacana de San Nicolás (2015) considera a este fuente como,

Las ganancias obtenidas por una empresa que en los primeros años del funcionamiento no es común que sean repartidas entre los socios y accionistas, si no que, deciden no repartir estas utilidades y en lugar de ello, los beneficios se reinviertan en la organización para adquirir nuevos activos, obtener otra fuente de financiamiento e incluso pueden ser utilizadas en capacitaciones de formación para los integrantes de la empresa, asimismo, se considera que algunas sociedades pueden ocupar este capital para el pago de deudas pendientes, entre otros. (p. 167)

Otro método de financiación empresarial interna es la enajenación de activos. Esta modalidad es menos frecuente, pero consiste en la venta de bienes o derechos pertenecientes a la entidad. En este caso, no se incluyen las propiedades personales de los socios o accionistas, ya que su patrimonio no debe verse afectado por las actividades de la misma.

Todas las mencionadas, son fuentes de financiamiento empresarial interno, las cuales son muy importantes para las personas jurídicas, les resultan beneficiosas e incluso son más económicas ya que no requieren de una aportación de un tercero, ni el pago de comisiones o intereses. Sin embargo, las fuentes de financiamiento empresarial externas también tienen ventajas que pueden ser útiles para las personas jurídicas, es por ello que a continuación las vamos a analizar.

En primer lugar, podemos encontrar a los bonos, los cuales son “un instrumento escrito en forma de promesa certificada, mediante el cual el prestatario se compromete a cancelar una cantidad específica a futuro, sumando los intereses generados a una tasa y fecha determinada” (Torres, et al., 2017). Siendo, generalmente, una fuente a largo plazo que suele tener una tasa de interés menor a la de los préstamos bancarios y se genera a partir del propio dinero de la sociedad mercantil. Puede ser ventajoso debido a que se conoce el valor que se va a recibir y asegura que la entidad pueda realizar las actividades programadas.

En cuanto a los pagarés, Winter y Fuentes (2018) manifiestan que, es un documento que representa un préstamo de dinero. El emisor de la letra se compromete a pagar al beneficiario una cantidad de dinero en una fecha determinada, más los intereses acordados (p.15), siendo un instrumento negociable y flexible debido a que cualquier persona lo puede emitir y puede tener el plazo que la entidad emisora requiera. Siendo así, un documento muy utilizado por las sociedades mercantiles para pedir capital prestado y pagar dicha cantidad en un período de tiempo.

Asimismo, tenemos a los inventarios, que son aquellos bienes tangibles que pertenecen a una sociedad mercantil para generar ingresos y son una parte importante del activo de una entidad, pueden incluir las materias primas, los productos en procesos de producción y aquellos bienes que se adquieren para su posterior venta, sin necesidad de ser fabricados. Una vez definido qué es, podemos referirnos a cómo puede funcionar el financiamiento de los inventarios, se puede realizar de dos maneras, el primero, generalmente realizado por el representante legal, se da cuando mediante una decisión de los socios o accionistas, decide utilizar el inventario de la sociedad como aval para poder recibir un préstamo y conseguir capital para futuras inversiones. Sin embargo, tenemos otro tipo de enfoque de este financiamiento, que es el más común, se trata mediante de administrar de manera correcta los inventarios, para mediante posteriormente vender esos recursos y se consiga capital inmediato (Plúa et al, 2017, p. 2-4).

Todos estos tipos de financiamiento empresarial son fuentes externas, es decir, no provienen de la estructura interna de la sociedad mercantil, vienen de terceros, no dejan de ser importantes para las personas jurídicas, tiene riesgos pero les va a generar una liquidez inmediata. Dentro de estas fuentes, también tenemos a las entidades bancarias o también conocido como el sistema financiero privado y al mercado de valores, de los cuales hablaremos en el siguiente apartado.

1.2 Concepto de sistema financiero privado

1.2.1 Generalidades del Sistema Financiero

El sistema financiero es considerado como “un conjunto articulado de flujos financieros movilizados mediante instrumentos financieros, cuyos precios, cantidades y demás condiciones se determinan en los correspondientes mercados a los que concurren intermediarios financieros y agentes no financieros de la economía” (Ruza y Paz-Curbera, 2021, p.71). Su función es captar el exceso de liquidez de las personas para poder obtener recursos para quien lo necesite, siendo así, un conjunto de instituciones que promueven el ahorro, manejan los medios de pago, posibilitan el intercambio de bienes y buscan que quien acuda a ellos tengan un crecimiento económico.

La Constitución del Ecuador expresa que, “el sistema financiero nacional está conformado por tres sectores que van a intermediar los recursos del público. Estos son sistema financiero público, privado y del popular y solidario. Siendo entidades autónomas que cuentan con normas y entidades de control específicas” (Constitución de la República del Ecuador, 2008, Artículo 309). De esta manera, el sector público está constituido por el Banco Central del Ecuador, mientras que al sector privado lo conforman las entidades bancarias y sociedades financieras. El popular y solidario está integrado por cooperativas de ahorro y crédito, mutualistas de ahorro y crédito para viviendas y las cajas de ahorro y crédito.

Es importante mencionar que cada sector del sistema financiero ecuatoriano va a responder a un conglomerado social, que según sus necesidades va a acudir al que más le beneficie y en donde encuentre mayor ventajas. Por ello, antes de dar un concepto de sistema financiero privado, se dará una concepción general de los otros sectores que lo conforman.

El sistema financiero público es aquel que,

Tiene como objetivo ofrecer servicios financieros de manera sostenible, eficiente, accesible y equitativa. Los préstamos que otorgue se dirigirán principalmente a los sectores productivos que contribuyen al desarrollo económico del país, así como a los grupos menos favorecidos, con el fin de promover su inclusión financiera (Constitución de la República del Ecuador, 2008, Artículo 310)

De esta manera, este sector no busca lucro, ni beneficios propios, su objetivo primordial es el desarrollo social del ser humano; las instituciones de este sector se crean a través de decretos ejecutivos y tienen autonomía administrativa, financiera y presupuestaria, para que así, tengan subsistencia propia y puedan seguir operando sin que el Estado siga invirtiendo en ellas.

Este sector del sistema financiero a su vez genera créditos enfocados a incrementar la productividad, muestra una igualdad de condiciones entre las personas que lo necesitan, siendo más accesible; promueve la competitividad entre los sectores productivos y lo más importante, coadyuva a cumplir con el plan de desarrollo del Estado.

El sistema financiero popular y solidario, está definido en la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria (LOEPS, 2011), manifiesta que:

Es una forma de organización económica que se fundamenta en la solidaridad, la cooperación y la reciprocidad. Los que lo integran, organizan y desarrollan, de manera individual o colectivamente, procesos de financiamiento, producción, comercialización, intercambio y consumo de bienes y servicios, para satisfacer necesidades y generar ingresos. Este sector privilegia al trabajo y al ser humano como sujeto y fin de su actividad. Esta orientación al buen vivir y a tener armonía con la naturaleza, más que a generar apropiación, lucro y acumulación de capital. (artículo 1)

Tal como, este sistema nace de una ideología mundial progresista que lo que busca es que todos los ciudadanos de forma mancomunada participen de las ganancias que puedan generar su unión en determinada área, el cooperativismo se enfoca en varias áreas, cooperativas de ahorro y crédito, de producción, cajas de ahorro. Lo que se busca es que todos los que forman parte del mismo, coparticipen de manera integrada en función de su propia gestión, de su propio compromiso con la estructura, generando la posibilidad de que en conjunto con todos se origine un espacio de cooperativismo para compartir entre todos los que forman parte y luego al desarrollo social.

Estos son dos de tres sectores que conforman el sistema financiero nacional; es de suma importancia saber diferenciarlos y plantear su concepto para poder adentrarnos en la información que es materia de este estudio; el sistema financiero privado y el mercado de valores.

1.2.2 Sistema financiero privado

El Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF, 2014) habla del Sistema Financiero Privado y menciona que, “cualquier institución que pertenezca a este sector, tiene como finalidad y objetivo ofrecer operaciones financieras, deberán tener autorización del Estado y prevalecerá la preservación de los depósitos para poder cumplir con la intermediación financiera que busquen los ciudadanos” (Art.402)

Es así como, lo que busca este sector es la intermediación financiera; unir esa relación entre los demandantes de fondo y los que tienen exceso de liquidez, también busca el ejercicio de las actividades financieras dentro de las entidades que lo conforman y el generar lucro para seguir subsistiendo, sin embargo, es importante mencionar que de lo que se entiende del artículo anterior, este sector no puede brindar servicios a la población si va en contra de las normas del Estado Ecuatoriano, debe buscar cumplir con los objetivos del sistema financiero nacional y con el plan de desarrollo.

El sistema financiero privado debe cumplir con algunos objetivos específicos, entre ellos tenemos:

- Promover el ahorro: se debe incentivar el ahorro entre todas las personas que conforman el país, esto genera que se vaya acumulando capital y a su vez se genere el crecimiento económico.
- Facilitar el acceso a los créditos: es primordial que pongan a disposición aquellos productos y servicios de créditos que sean alcanzable para las personas naturales o jurídicas, según sea el caso, para que puedan cumplir con sus objetivos.
- Protección: el sistema financiero privado debe brindar una protección completa aquellas personas que deciden buscar la intermediación financiera.

Las entidades que conforman el sistema financiero privado deben ser personas jurídicas de derecho privado que deben constituirse ante la superintendencia de bancos; entidad encargada de verificar que la estructura financiera cumpla con todos los requisitos

y formalidades. Es por ello que las entidades que forman parte de este sector son los denominados “bancos”.

Los bancos, constituidos por un contrato y un aporte inicial de accionistas; son sociedades anónimas que actúan como intermediarios entre los depositantes, que son las personas de quienes captan fondos y los prestatarios, que son a quienes se presta el dinero, cumpliendo con el objetivo que el Código Orgánico Monetario y Financiero establece. Para constituirse como banco, se necesita mínimo de dos promotores o gestores que tengan la intención de iniciar esta actividad; la entidad debe tener responsabilidad relacionada al monto de la estructura financiera hasta el monto de sus acciones, siendo el capital mínimo 11 millones de dólares, capital que no debe estar en una cuenta para actividades comunes de los accionistas, sino en una cuenta específica para la constitución. Además, al ser de esta naturaleza, permiten que las acciones que disponen, sean de libre comercio y transferencia, sin la necesidad de la autorización de otros accionistas.

Son de orden público y al mencionar “público” no quiere decir que pertenecen al Estado, ya que cuentan con accionistas que constituyeron la misma, con esto, se da a entender que toda su estructura, todo lo relacionado a él, tiene atención prioritaria del estado, no puede ser suspendida, toda su política pública debe ser dirigida al desarrollo económico del país, a fortalecer la inversión productiva nacional y generar redistribución de riqueza y empleo.

Tienen operaciones financieras que pueden realizar, estas operaciones son instrumentos que el sistema financiero nos proporciona para cumplir con su objetivo; el unir a las personas que necesitan preservar sus depósitos o sus ahorros con la persona que requiere de medios económicos para solventar sus necesidades. Sin embargo, esto no ocurre de manera directa, tenemos a los intermediarios que en este caso son las entidades bancarias, las que van a generar ese acercamiento a través de la prestación de servicios y bienes enfocados a ello. En este capítulo se hablará una operación muy general, ya que el Código Orgánico Monetario y Financiero, establece operaciones específicas que serán materia de estudio posteriormente. Entre aquellas generales, podemos encontrar al depósito bancario;

Al depósito bancario se le puede considerar como la actividad base del sistema financiero ya que en función de este depósito nacen jurídicamente todas las otras operaciones. Su finalidad específica es la custodia de dinero, como se sabe, todas las

personas manejan dinero de manera cotidiana y más aún si es una sociedad mercantil, en consecuencia de esto, es normal pensar que en algún momento ese activo puede perderse y gracias al sistema financiero privado, se puede contar con una entidad que cuide de eso, siendo la base del sistema la confianza en depositar ese dinero a la entidad que se va a hacer cargo. Asimismo, este depósito va a generar a cambio una remuneración, dependiendo de la cuenta en la que se haga, ya que si hablamos de una cuenta de ahorro, se recibirá la compensación mientras que en una cuenta corriente no.

Puede generar rentabilidad (ganancia) fija o variable

- **Renta fija:** se recibe en operaciones financieras que no tienen riesgo, cuyo retorno económico es el esperado, habitual y permanente. Si se abre un certificado de depósito a plazo fijo (póliza) se deja dinero para que en un plazo, me dé un interés del dinero que deje. Entonces es algo fijo, algo que sé que cuando se cumpla el tiempo, me van a dar el interés. Entonces esta renta me da la certeza de que voy a recibir algo.
- **Renta variable:** cuando tiene algo que se llama riesgo, y el riesgo se evidencia en la volatilidad de la ganancia que puedo recibir o no. Lo común de estas rentas variables, se da en acciones de compañías, porque es imposible que sea fijo, esto está sujeto a la volatilidad del mercado.

Existe también prohibición de prácticas dentro de las entidades financieras, entre ellas tenemos las prácticas colusorias, esto quiere decir que, los bancos no pueden ponerse de acuerdo con otra entidad para como resultado, generar problemas a otras instituciones financieras que compiten con ellas, deben ser transparentes y no caer en la competencia desleal. Sobre ello, podemos remitirnos a Camino-Mogro et al (2017) quien asegura que,

En el Ecuador existe una entidad gubernamental que regula las diferentes acciones de los bancos públicos y privados denominada Superintendencia de Bancos del Ecuador, además de otra entidad que se encarga de la regulación de los mercados para garantizar una competencia leal entre las empresas que constituyen algún sector en la economía y previniendo el abuso de poder de mercado de los operadores económicos desde el año 2012, la Superintendencia de Control y Poder de Mercado.

También queda prohibido cobrar interés sobre interés, esta práctica es conocida como anatocismo, Medina (2016) la define como “capitalización de intereses” (p.431), generalmente sucede cuando se obtiene un crédito y se fija un interés, sin embargo, con el paso del tiempo, las personas se dan cuenta que no pueden pagar y refinanciar la deuda, aquí lo que debe hacer el banco es desglosar lo que se adeuda y los intereses; posteriormente se puede cobrar intereses sobre lo que debía, más no solo el interés que no se canceló. Queda prohibido también el congelamiento arbitrario de fondos.

De esta manera, podemos afirmar que el sistema financiero privado cumple una función fundamental en la economía del país, es el intermediario financiero más común para poder canalizar los recursos hacia proyectos productivos, contribuyendo así el desarrollo social y el crecimiento de la economía. Más adelante hablaremos de su regulación en la legislación ecuatoriana para saber cómo opera.

1.3 Concepto de mercado de valores

1.3.1 Definición y finalidad

El mercado de valores es otra forma en la que las personas jurídicas en el Ecuador pueden financiarse, la comisión nacional del mercado de valores (2021) manifiesta que, es aquel que permite la canalización de capital a medio y largo plazo de los inversores a quien necesite recursos, con lo que contribuyen al desarrollo económico (p.3). Es así que, de este concepto, se puede afirmar que es un mecanismo que va a permitir que las sociedades mercantiles obtengan financiamiento y en base a ello, se dé un funcionamiento importante de la economía ya que va a permitir que los proyectos más grandes del país obtengan recursos. Es una alternativa del sistema financiero privado.

Se ha constituido en la actualidad como un eje en el cual los negocios o grandes corporaciones lo utilizan para negociar dentro de un mercado económico mundial. En cierto sentido, este, es un libre mercado, siendo uno de las estructuras económicas más utilizadas, aquí el intervencionismo estatal es mínimo, desde el punto de vista regulatorio de las actividades económicas. Está compuesto por personas demandantes de satisfacer sus necesidades de bienes y servicios y por el otro lado, los oferentes de dichos bienes y servicios, quienes constituyen el mercado económico normal.

Básicamente el objetivo principal es ayudar al movimiento de los capitales, ya que estos se pueden trasladar de un lugar a otro; de un oferente y un inversionista a un demandante, contribuyendo a una especie de estabilidad económica y financiera, debido

a que si tenemos igualdad en la prestación de oferentes y demandantes de capitales, vamos a generar un equilibrio financiero, siendo el mercado de valores una suerte de herramienta de política pública para impulsar el desarrollo de las personas jurídicas en el país que se encuentre, en este caso, Ecuador.

Debemos entender que es un mecanismo financiero en el que concurre todas las personas que tengan interés en realizar sus inversiones y también todas las sociedades mercantiles que requieran poner a disposición del mercado, sus activos y valores que producen y eventualmente ver si con esa inversión se puede ganar o existir una ganancia futura y recuperar los recursos financieros que se han invertido.

Dentro del mercado de valores existe lo que se conoce como intermediarios financieros, los cuales pueden facilitar la negociaciones de los activos que se oferten, estos pueden ser las bolsas de valores, corredores de bolsa, agentes de valores, entre otros. Sin embargo, en este mercado no es de completa necesidad la intervención de estos agentes.

1.3.2 Títulos valores

En primera instancia debemos establecer que el mercado de valores, es un mercado de capital en donde se venden y negocian valores, pero no solamente haciendo referencia a los bienes que tienen valor económico, sino a todo tipo de negociación mercantil o comercial que tiene un sustento en un título valor y que a través de la estructura idónea puede ser comercializado y efectivizado. Entonces, se comercializa todo título valor o título que pueda ser transferible y en donde opera también algo que es importante, los valores de venta fija y renta variable. Además, permite que las sociedades mercantiles puedan ofertar sus acciones si requieren de liquidez y flujo de caja para realizar inversiones o negociaciones.

Valor, está definido en el artículo 2 del libro segundo del Código Orgánico Monetario y Financiero, el mismo manda que, “En el ámbito financiero, un valor es un instrumento financiero que representa un derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico. Los valores se pueden negociar en el mercado de valores, donde las personas pueden comprarlos y venderlos” (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014, Artículo 2, Libro II)

Es así como, un valor está representado en el documento físico que contiene una obligación, obligación que está condicionando a un plazo y a las condiciones pactadas.

En sí, es un conjunto de derechos de contenido económico que puede estar representado de cualquier forma en un documento, llamase títulos valores, acciones, bonos del estado. Si el documento que se pretende negociar en un mercado de valores, tiene estas condiciones, puede ser negociable en el mercado, si no tiene estas características, no se puede negociar.

Lo que circula en el mercado de valores es un activo financiero que tenga una finalidad de rentabilidad, no todo valor puede terminar siendo negociado, sino solo aquellos que tengan como resultado un dividendo cobrado o a una plusvalía y que adicionalmente cumplan con la calificación de riesgo y que tengan un promotor de valores, que es la persona que pone el precio.

En cuanto a lo expuesto, Córdoba (2016) emite ciertas consideraciones acerca de los valores y expresa que,

Las empresas y gobiernos necesitan dinero para funcionar. Para obtenerlo, pueden emitir valores, que son instrumentos financieros que representan una inversión en la empresa o el gobierno. Los inversores que compran valores reciben a cambio derechos, como el derecho a recibir dividendos o intereses. Los valores se pueden negociar en el mercado de valores, donde las personas pueden comprar y venderlos. Los tipos de valores más comunes son las acciones, los bonos, los papeles comerciales y los certificados de depósito de mercancías. (p.51)

Entonces, los valores se van a negociar en el mercado de valores y son de diferente clase, para esto, Varón y Abella (2018) aseguran que, “además de favorecer a la circulación de capitales, coadyuvando a la estabilidad económica y financiera, vamos a tener dos tipos de valores: los de renta fija y los de renta variable” (p. 371). Los valores de renta fija son aquellos que generan liquidez en condiciones claramente establecidas, definidas, puntuales, objetivas, es decir, no existe duda de lo que la persona recibe, quiere decir que el rendimiento que espero del activo financiero es totalmente predecible, conozco perfectamente cuando voy a ganar y en qué tiempo lo voy a ganar, por lo tanto, no existe dudas que la inversión va a tener un retorno objetivo. Mientras que los valores de renta variable, es cuando ese activo no depende de una circunstancia predecible sino más bien depende de muchos factores directos del emisor del activo. La renta variable va depender de múltiples valores que no están en manos del inversor ni del emisor debido a que depende de cómo se mueva el activo financiero en el mercado, es decir, ni siquiera el

emisor puede garantizar en lo absoluto una renta fija, adquiere el riesgo e incertidumbre de que si voy a ganar o no dinero en la adquisición del activo.

No se puede dejar de lado cuáles son los valores que se negocian en el mercado, entre ellos tenemos:

- **Acciones:** Es el punto medular del mercado de valores, son aquellos derechos de propiedad que tenemos sobre una estructura societaria y están representados en los títulos acciones que la compañía permite para el efecto.

Las acciones pueden ser nominativas u ordinarias y pueden transferirse tranquilamente a través del mercado de valores.

- **Obligaciones:** Las obligaciones son sujetas a negociación en el mercado de valores, pueden ser transferibles a terceros que se subroguen en dichos derechos y puedan cobrar los mismos; no son tan apetecibles como las acciones debido a que no son seguras en cuanto al rendimiento más no a su comercialización.
- **Fondo de Inversión:** En la práctica no es muy habitual, se entiende como el programa en los cuales las personas capitalizan su ahorro, están invirtiendo su ahorro en una suerte de póliza a través de estructuras societarias que están autorizadas por la Superintendencia de Bancos para el efecto.

La persona ha ido depositando valores en el fondo de inversión y lo que hace la empresa dedicada a los fondos de inversión es tomar su ahorro y negociar en el mercado de valores pero no negocia en una sola acción, es decir, no compra sola acciones de una cooperación sino compra acciones de distintas cooperaciones provocando que el ahorro se diversifique.

El fondo de inversión está representado en un título a través del cual la persona demuestra ser el propietario y puede ser comercializado en el mercado de valores.

- **Bonos:** Es un papel valor emitido por el estado para generar liquidez. Están condicionados a un plazo, temporalidad, interés y el pago de dicho valor se da cuando se ha cumplido el plazo, puede ser comercializado en el mercado de valores. Obviamente se lo puede considerar un activo financiero de renta fija porque sabemos específicamente cual es el plazo en el cual voy a recibir la contraprestación y también voy saber que contraprestación económica debo

recibir al cumplirse el plazo. Lo que pactó inicialmente en el título valor no puede cambiarse.

La ventaja de comercializar el bono en el mercado de valores es la liquidez para quien transfirió debido a que el adquirente lo compró por seguridad; en el caso de los bonos, la rentabilidad es segura y obviamente se tiene la certeza de recibir el dinero sin ninguna condición.

1.3.3 Características del mercado de valores

El mercado de valores tiene como característica principal el de generar rentabilidad, que se puede cristalizar por dos formas; por cobro de dividendos que significa el resultado de la inversión, lo que se esperaba del activo financiero que compre y por la plusvalía, que es la diferencia que existe entre el precio de compra de un bien y el precio de venta de dicho bien, si yo compro un bien, sea este mueble o inmueble, a un precio determinado, lo vendo a otro, y la plusvalía es esa diferencia entre el precio de compra y venta, pero en este caso sería con el activo financiero que se venda.

Otra característica fundamental es la seguridad, de primer momento, no podemos relacionar esta seguridad con la del sistema financiero, son diferentes. En el sistema financiero privado está enmarcada a la garantía de que su capital está en un lugar físico, pero en el mercado de valores está enfocado en garantizar que la inversión que se está haciendo, es segura y que eso que se comercializa es legítimo. Ello se determina con la calificación de riesgo que lo hacen las calificadoras de riesgo, de las cuales hablaremos en el siguiente acápite, que verifican que la información proporcionada es legítima y que el activo que se comercializa proviene de actividades lícitas, no proviene de situaciones relaciones con el tráfico de estupefacientes, también analizan la compañía, revisan los estados financieros, sus acreencias, sus obligaciones. Es un mercado seguro, que ofrece ganancias y se reduce todo riesgo que podría ocurrir en una inversión que se va a realizar.

Y por último, el de generar liquidez, la expectativa del inversionista es de liquidez y no solo del inversionista, sino también de aquellos que ponen algo en el mercado. Como oferente de un activo, lo que se espera es que se compre ese bono y obtener recursos económicos por la compra realizada.

CAPÍTULO 2

2. DIFERENCIA ENTRE EL SISTEMA FINANCIERO PRIVADO Y EL MERCADO DE VALORES Y SU REGULACIÓN EN LA LEGISLACIÓN ECUATORIANA.

2.1 Análisis histórico de la introducción del mercado de valores como forma de financiamiento.

En la actualidad mucho se habla de la titularización de activos financieros; una sociedad mercantil que necesita liquidez en lugar de acudir al sistema financiero privado a solicitar un préstamo que puede generar varios riesgos, puede acudir al mercado de valores y titularizar activos. Así, el mercado de valor va a captar el ahorro de los inversionistas, a través de agentes económicos, como una bolsa de valores o de manera directa.

A nivel internacional, el mercado de valores junto con las bolsas de valores ha sido considerado como uno de los mercados más simbólicos de la economía en general, ya que tiene ventajas y efectos positivos que ayudan al crecimiento de la economía de cualquier país que lo utilice. En el caso de Ecuador, su funcionamiento ha significado un gran aporte tanto para el sector público como para el sector privado, puesto que en ellas se realizan las negociaciones de los distintos valores de renta, es por ello, que este mercado tiene una trayectoria, la cual se va a analizar a continuación.

Pérez- Manzo et. al (2015), asegura que,

En Ecuador, el Mercado de Valores se encuentra poco desarrollado debido a una marcada tradición al financiamiento con deuda por parte de las mismas empresas, es decir los pequeños y medianos empresarios son renuentes a acudir al mercado de valores para financiarse; lo que es un grave problema de democratización de los recursos (p.10).

A pesar de ello, la historia del mercado de valores, que funciona como un instrumento de impacto social y nos permite identificar cómo se está comportando la economía de un Estado, tiene sus inicios en 1882, cuando entra en vigencia el primer código de comercio Ecuatoriano; después de haber utilizado el código Español por varios años, se introduce y hace una breve referencia acerca de las bolsas de comercio, lo que

permite que en 1884 se funde la primera bolsa en la ciudad de Guayaquil, la cual no tuvo éxito y dejó de operar debido a que el cuerpo legal no establecía una ley específica que regule su operación, lo que regulaba era algo muy general.

Con la historia de la bolsa de comercio ya formada como una institución jurídica, en 1906 se expide el nuevo Código de Comercio; una expectativa para todos debido a que ya se criticó que no había una ley específica y se pensó que quizá iba a solventar aquellas falencias, sin embargo, esta normativa legal no fue suficiente para estimular el desarrollo y dar a conocer al mercado de valores.

En 1935, después de casi treinta años, en la ciudad de Guayaquil se fundó la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A., que relativamente tuvo un tiempo de duración muy corto, consecuencia del desconocimiento de esta alternativa por parte de los ciudadanos, el hecho de no investigar acerca de las inversiones financieras y el enfoque en solo querer financiarse en el sistema financiero privado provocó que no haya oferta de títulos valores. El mercado de valores seguía sin dejar precedentes y consolidarse.

En el año de 1953, hubo un decreto ejecutivo, denominado Ley de Emergencia número 9 y en su artículo 15 establecía la comisión de valores y finalmente, en 1955 mediante otro decreto ejecutivo se creó la Comisión de Valores Nacional. Sin embargo, en 1964 se crea la ley de compañías y en 1965 se reemplaza a la comisión de valores por la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional y la Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros (2017), establece que lo hace con un objetivo,

Básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores. Este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país, llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en Ecuador. (p.1)

En 1969, el presidente José María Velasco Ibarra dispone la creación de las bolsas de valores en Quito y Guayaquil, las cuales se constituyen como sociedades anónimas, las mismas se rigen por las disposiciones en la ley de compañías y bajo el control de la Superintendencia de Bancos. En ese mismo año, se expide la ley 111, la cual menciona oportunidad del acceso al mercado pero con efectos limitados, lo que provocó que exista una escasa participación por parte del sector privado que no emitía títulos, solo esperaba de los títulos emitidos por el sector público. En 1970, las dos bolsas de valores instauradas

en el Ecuador, comienzan sus actividades y así, el mercado bursátil se formaliza en el Ecuador.

Con la consolidación de las bolsas de valores en Ecuador, en 1993 se expide la primera Ley de Mercado de valores, la cual reemplaza a los agentes de bolsa por las casas de valores y transforma la naturaleza jurídica de estas instituciones, nacen como compañías anónimas para transformarse en corporaciones civiles sin fines de lucro.

En 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores, Cadena et al (2018) establece que,

Una de las debilidades de la Ley de Mercado de Valores de 1998, fue el escaso aporte que provocó al desarrollo de los sectores productivos dentro del mercado de valores, debido a que sus especificaciones y normativas fueron en beneficio de los intereses del sector financiero especialmente del bancario. (p.2)

Esta es reformada cuando se expide una nueva ley, la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil que se publica en el Suplemento del R.O. No. 249 del 20 de mayo del 2014. En septiembre de ese mismo año, se promulga el Código Orgánico Monetario y Financiero, en el Segundo Suplemento del R.O. No.332, el cual además de estructurar las disposiciones acerca de los sistemas monetario y financiero, tiene en su libro 2 la ley del mercado de valores.

De esta manera, la historia del mercado de valores ha tenido varias situaciones que han provocado su evolución y transformación no solo en lo que es hoy en día, sino también en sus disposiciones legales, su manera de funcionar y en cuanto a su forma de ser utilizado. Es menester mencionar que el desarrollo del mercado está estrechamente relacionado con la historia económica del país, de esto, Cadena et al (2015) menciona que, “en los últimos años, este mercado ha estado condicionado por factores internos y externos; el precio del petróleo de exportación, la participación del Estado y las decisiones de financiamiento e inversión del sector privado han repercutido en su funcionamiento” (p.2). Sin embargo, no ha sido un obstáculo para que se instaure como una forma de financiamiento para las personas jurídicas en Ecuador.

2.2 Regulación de cada figura en la legislación ecuatoriana.

2.2.1 Sistema financiero privado en el Código Orgánico Monetario y Financiero.

El sistema financiero privado se encuentra regulado en el libro primero del Código Orgánico Monetario y Financiero, el cual a través de todas sus disposiciones, establece su manera de operar, de ser controlado y sobre todo sus atribuciones. Para ello, es importante comenzar exponiendo que, para que cualquier entidad dentro de este sector opere, en primer lugar, debe tener una autorización por parte de la Superintendencia de Bancos, quien se encargará de autorizarlas y regularlas, esto claramente se expresa en el artículo 144 del mencionado cuerpo legal, además “solo las personas jurídicas autorizadas por el respectivo organismo de control, podrán utilizar denominaciones como banco, corporación financiera, casa de cambio entre otras” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014), esto, nos asegura que al momento de acudir a una de estas instituciones, estamos ante una que sea veraz y confiable.

Así mismo, este cuerpo legal claramente manda que es una responsabilidad netamente del Estado el facilitar a las sociedades mercantiles el acceso a este tipo de actividades financieras y también deberá asegurarse que se respeten los derechos de cada una cuando lo hagan, ya que el acudir al sistema financiero es un derecho irrenunciable y al hacerlo la información que se proporcione debe ser clara. Por tanto, vemos que el inmiscuirse dentro del sistema financiero privado no solo es una actividad particular y aislada, tiene que ver con toda una estructura estatal que estará encargada de permitir el financiamiento de las sociedades mercantiles y las personas naturales. Sin embargo, también se establece que una vez que se acepte un acuerdo expresamente, podrán ser atribuidos cargos por los servicios financieros que ocupen.

Además, el código menciona que, “el sistema financiero nacional, el cual incluye al sistema privado, está bajo la regulación que expida la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, quien deberá hacerlo enfocándose en la actividad de cada sector” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014, art 150) Esta disposición es muy acertada debido a que las entidades que pertenecen al sector no pueden regularse por sí solas, deben seguir un lineamiento para evitar el uso incorrecto de los recursos otorgados por personas con exceso de liquidez y para generar un servicio de calidad, así, Tobar-Pesántez (2020) asegura que, es necesario que los organismos del Estado realicen un control efectivo sobre entidades e individuos para la realización de intermediación financiera (p.14).

Es importante mencionar que, como se abordó en el capítulo anterior, la mayoría de las entidades que conforman este sector, son los bancos, sin embargo, también hacen parte del mismo; las sociedades gestores de cartera, instituciones de inversión colectiva, compañías de seguros, fondos de pensiones, casas de cambio, entre otras, siendo todas estas intermediarios financieros. El mismo código, en el capítulo 5 del título II, regula todo acerca del sistema financiero privado y las instituciones que actúan bajo esta modalidad.

Para comenzar, siempre que estas decidan operar, deben contar con una razón social, la misma que asegure su individualidad, esta tiene que ser reservada con anticipación y autorizada por la Superintendencia de Bancos y posteriormente podrán constituirse, siguiendo algunos requisitos que se establece en el artículo 391, entre los más importantes manda, “estudio técnico suscrito por un profesional en la materia, objeto social, documentos que acrediten a los promotores” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014), lo cual nos permite saber con seguridad que para que un banco opere, tiene que contar con un plan económico y financiero, lo que va a amparar los derechos de cualquier persona que decida acudir a esta entidad, en caso de no cumplir con estos requisitos, se negará la constitución.

No debemos olvidar que además se debe constituir un fondo de reserva legal, este debe ascender al menos al cincuenta por ciento del capital suscrito y pagado, este es “la partida destinada a la compensación de pérdidas, oscilaciones de valores o contingencias económicas que ocurran en un ejercicio social” (Sánchez, 2022, p.1) De manera que una entidad del sistema financiero privado siempre va a tener un respaldo al que recurrir en caso de que se presente alguna situación con su capital social, esto no solo da seguridad a las personas que quieren invertir en el mismo, sino también al Estado que es el encargado de velar que todas estas entidades contribuyan al desarrollo país.

Las entidades financieras privadas están conformadas por accionistas, que en palabras de Córdoba (2014), “son aquellas personas naturales o jurídicas que dispone de acciones en una sociedad mercantil, que le brinda derechos patrimoniales y políticos dentro de la misma” (p.8), básicamente son aquellas personas que tienen el deseo de crear una entidad financiera y aportan capital para que se pueda constituir, cualquier persona puede serlo, con excepción de las que establece el código en el artículo 399. Las personas que conforman un banco también necesita estructurarse y tener un gobierno corporativo

el cual se sustenta en base a lo previsto en el artículo 407 del Código Orgánico Monetario y Financiero.

La banca tiene permitido realizar ciertas actividades que permitan el ahorro y la inversión, que les proporcione rentabilidad a las personas y con esto contribuya al beneficio económico del país. Estas actividades están autorizadas en el artículo 194 del cuerpo legal de estudio, el cual menciona que las entidades financieras pueden realizarlas, siempre y cuando el organismo de control las autorice. Estas son 4, “operaciones activas, pasivas, contingentes y de servicios” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014, artículo 194).

Las operaciones activas, son aquellas en donde la banca proporciona financiamiento a las personas con deficiencia de liquidez mediante recursos propios y captados, cada operación tendrá un lineamiento específico y dependerá de la institución financiera a la que acuda, entre estas tenemos:

- Otorgar préstamos prendarios, cuando se trate de bienes muebles o un préstamo hipotecario, cuando se trate de bienes inmuebles.
- Se puede dar crédito en cuenta corriente, coloquialmente se conoce como sobregiro; es cuando una persona pide un cheque pero sobre lo que posee en el banco y el banco lo autoriza, es girar más allá de lo que tenía y que puede ser compensado en el banco con un crédito en cuenta corriente.
- Negociar un título ejecutivo, es decir, si una persona tiene una letra de cambio por 10.000\$, puede ofertar al banco el título, quien a su vez puede negociar sobre esa letra y posteriormente hacer la compra.
- Negociar y enajenar títulos del Banco Central del Ecuador.
- Realizar inversiones en el capital de una entidad financiera
- Entre otras

Por otro lado, las operaciones pasivas son aquellas que realizan las instituciones financieras cuando aceptan recursos por parte de las personas con exceso de liquidez y a cambio se compromete a pagar intereses, básicamente se dan cuando la entidad quiere realizar inversiones, entre estas tenemos:

- Puede recibir depósitos a la vista, ofrecen una bonificación de acuerdo al saldo que se haya aportado, con la posibilidad de disponer el dinero en cualquier momento y sin necesidad de tener permiso de la entidad financiera. Este tipo de depósitos son aquellos en donde la persona tiene una cuenta que generalmente está vinculada a la tarjeta de crédito.
- Pueden recibir depósitos a plazo, son los más comunes y ofrecen intereses dependiendo del tiempo que se mantenga el dinero y cuya remuneración se establece durante su contratación. Es una remuneración fija y suelen ser las conocidas pólizas.
- Puede actuar como originador en los procesos de titularización; es decir, puede vender valores que contengan una obligación y recibir dinero de manera inmediata para financiar cualquier proyecto, la obligación contenida en el valor será que un futuro se pagará con el dinero y ganancias obtenidas del mismo proyecto.
- Entre otras

También el código permite que los bancos realicen operaciones contingentes y de servicios, denominadas también como operaciones neutras; las operaciones contingentes que según de Bazán y Luna (2015) son las que realizan los bancos y mediante las cuales, se presta una variedad amplia de servicios financieros a través de una captación de fondos u otorgamiento de créditos, se realizan como resultado de las relaciones que el banco mantiene con sus clientes por el manejo de sus depósitos (p.2) Básicamente es otorgar una garantía a una persona basado en un negocio o responsabilidad que no le pertenece al banco, sino a terceras personas, es asumir obligaciones de terceros como endosos, garantías y fianzas. Mientras que la oferta de servicios para que las personas puedan financiarse, se basa en que el banco sea un emisor de tarjetas de crédito, puede recibir bienes en depósito mediante cajas de seguridad, casilleros de seguridad, también pueden efectuar transferencias de fondos, entre otras.

El código es muy íntegro con las disposiciones que establece a lo largo de todo el capítulo del sistema financiero privado, incluso hay más disposiciones comunes para el sistema financiero nacional, por lo que se considera que cumple con lo necesario para que el Estado vele por la seguridad de las personas que harán uso de este sistema. De esta manera, el artículo 424 del mentado cuerpo legal, establece ciertas prohibiciones de la banca, este manda que,

- Si ya se es parte del sistema financiero privado, no se puede ser socio de una entidad del sector popular y solidario.
- No se puede otorgar operaciones de crédito a favor de funcionarios de la misma entidad financiera, o a sus cónyuges.
- No se puede constituir gravámenes sobre bienes propios inmuebles. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014)

Este artículo también se remite al artículo 255, en donde establecen prohibiciones generales para cualquier sector financiero, entre las más relevantes están que, la banca no podrá tener créditos vinculados con empresas del mismo grupo financiero, tampoco se podrá congelar fondos o depósitos ya que es una prohibición constitucional y está tipificado como delito. Ninguna entidad podrá violar el sigilo bancario o información personal. De esta manera, podemos asegurar que no solo se regula como las personas van a poder financiarse y en que lo van a hacer, también van a regular a cada entidad para que su funcionamiento sea el más factible y que sea una buena forma de financiamiento para las sociedades mercantiles.

2.2.2 Mercado de Valores en el Código Orgánico Monetario y Financiero.

El Código Orgánico Monetario y Financiero en su segundo libro trata todo acerca del mercado de valores, en su artículo uno establece cual es el objeto del mencionado cuerpo legal, esta es, “fomentar un mercado de valores transparente para que la intermediación de la venta y negociación de valores sea competitiva y responda a información verdadera, se aplicará en sus segmentos bursátil y extrabursátil” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014) De esta manera, el Estado Ecuatoriano regula y garantiza el correcto desenvolvimiento de esta fuente de financiamiento, permitiendo a las sociedades mercantiles, como personas jurídicas y a las personas naturales tener certeza de dónde y para quién están invirtiendo.

Este cuerpo legal nos establece principios básicos para el mercado de valores, entre las más relevantes podemos mencionar:

- La fe pública: es una institución jurídica, garantía de certeza y de seguridad jurídica que otorga Estado sobre todas las actuaciones que se realiza, esta instrumentados en actos propios del Estado así como en actos delegados a

funcionarios públicos para que actúen en nombre del Estado en algunos funcionarios (jueces, notarios, fedatarios). Es inmutable, cuando se da fe pública en un documento, esto no puede ser reformado, desde que nació y hubo una intervención de un fedatario, termina en las mismas condiciones. Por ejemplo, el notario da certeza de que un documento va hacer inmutable en el tiempo y que produce efectos jurídicos, se garantiza que ese documento a la posterioridad valga como un documento probatorio pleno, no se debe probar, tiene validez probatoria plena y propia.

- Protección del inversionista: si no se protege al inversionista, no se cumple con el objeto del mercado de valores. El inversionista debe tener la confianza en que la inversión que realiza en la compra del activo es legítima, se garantiza al inversionista que la cantidad de dinero que él realiza para la compra de ese activo está bien representada.
- Transparencia y publicidad: todo lo que se gestiona dentro del mercado de valores es completamente abierto o de libre acceso a la información respecto de este activo financiero.
- Información clara, veraz y oportuna: La información que manejan las casas de valores no debe ser confusa y sobre todo debe ser verdadera.
- Libre competencia: todos los oferentes de activos financieros tienen el mismo derecho a promocionar sus activos financieros y que a sí mismo, el inversionista tenga la misma capacidad de selección de lo que quiere para invertir.
- Tratamiento igualitario a los partícipes: bajo ninguna circunstancia se puede tratar diferente ni al oferente ni al inversionista.
- Aplicación buenas prácticas corporativas: si se quiere incursionar en el mercado de valores, solo con la idea de hacerlo, hay que tener la casa en orden, es decir, tener bien los estados financieros, contabilidad, no tener litigios pendientes que afecten la economía de la sociedad mercantil, tener bien todo, que la estructura jurídica este bien, que el representante legal tenga su nombramiento vigente. Todos estos parámetros nos permiten identificar que todas las acciones nacen de una buena práctica corporativa.

Todos estos principios rectores son aquellos que van a permitir que la organización y estructura de este mercado sea eficiente y seguro, muchas sociedades mercantiles por desconocimiento del código, creen que al momento de financiarse e invertir no tendrán un respaldo legal en el que ampararse y el hecho de tener todo un marco legal que regulen estas actividades genera seguridad jurídica en las inversiones, teniendo solo el riesgo financiero de lo que quieren invertir. Así, la Comisión Nacional de Mercado de Valores (2021) establece que, el riesgo financiero es el grupo de elementos que puede generar que la rentabilidad de una inversión no sea la que se espera, que sea una ganancia o pérdida (p.7-8), lo cual es innato de una inversión, ya que nunca se tendrá la certeza que al momento de invertir vamos a ganar el doble de lo que inicialmente se aportó, ya que todo depende del tipo de valor que esté en medio; que puede ser de renta fija o variable, pero lo que sí es seguro es que legalmente en el país vamos a tener un código que va a obligar que todas estas negociaciones proporcionen la información completa y veraz.

Asimismo, el Código Orgánico Monetario y Financiero (2014) establece que, “dentro del mercado de valores se puede tener un segmento bursátil, o extrabursátil y uno privado para poder canalizar los recursos financieros” (Artículo 3). Menciona también a lo largo de sus capítulos quienes son los que conforman dicho mercado; entre sus sujetos tenemos a las calificadoras de riesgo, el catastro público de valores, la bolsa de valores, las casas de valores (que están representados por un operador), los emisores e inversores.

Ahora, con esa introducción, se debe saber que las operaciones que se realizan dentro del mercado de valores pueden contar con todos estos agentes, o no pueden hacerlo, es facultativo y ahí es cuando la denominación cambia a mercado bursátil o extrabursátil.

El mercado bursátil es donde comparecen todos estos agentes, cuando intervienen todos y se da en la bolsa de valores, siendo esta el espacio físico y que tiene un intermediario financiero, representada por la casa de valores que a su vez tiene un operador. Mientras que el mercado extrabursátil va a hacer aquel en donde la transacción es directa entre el emisor y el inversor, esta tendrá lugar en la bolsa pero sin la casa de valores, que es el intermediario entre los dos.

Los emisores son los que colocan u ofrecen valores en el mercado para captar ahorros, estos pueden ser personas jurídicas o de derecho público o privado, instituciones

financieras o incluso instituciones gubernamentales que sacan al mercado de valores sus activos financieros que están representados en las acciones. Es aquella estructura que requiere de liquidez y al tener al mercado de valores como una opción, la utilizan. Alternativamente, los inversionistas, son las personas que tienen exceso de liquidez, tienen la posibilidad de invertir, de destinar su ahorro a la compra de valores o activos financieros para luego del período determinado obtener utilidades, ganancias o rentabilidad.

La bolsa de valores son aquellas sociedades anónimas o estructuras societarias que se constituyen con determinada finalidad, se constituyen en el espacio y están destinadas a la gestión de la actividad mercantil de transferir o recibir los activos financieros. Tiene un objeto de acercar al inversor y al emisor en la negociación de los activos financieros, genera ese contacto en la venta o transferencia de dichos activos. Mientras que, la casa de valores, es el corredor de bolsa, es la persona que tiene todo el conocimiento de causa para poder negociar en la bolsa de valores, sabe y conoce cómo pactar para comprar el activo financiero, conocen toda la estructura en general del mercado de valores.

Son sociedades anónimas que tienen un operador que es un empleado de la casa de valores, la persona como tal que se le conoce como corredor de bolsa, así según González y Nieto (2016), quienes afirman que, las casas de valor son miembros de las Bolsas de Valores. La principal característica de éstas es que son las únicas autorizadas para realizar intermediación de valores; esto quiere decir que solamente por medio de éstas es posible negociar los diferentes títulos valores o instrumentos financieros que se ofertan en el mercado.

Asimismo, los calificadores de riesgo son aquellas encargadas de determinar a través de un documento que aquello que se va a negociar dentro del mercado de valores cumpla con todos los requisitos legales ya que para que cualquier valor, cualquier activo financiero pueda ser negociado en el mercado de valores, tiene que estar inscrito en el catastro público de valores, sea bursátil o extrabursátil, esto porque en el momento que se quiere negociar dentro del mercado de valores un activo, la ley dispone que se inscriba ahí ya que el catastro permite que se cumpla con todos los principios rectores del mercado de valores. Entonces, antes de negociar, el emisor del activo va al catastro y registra su valor. Después se da la calificación del activo por la calificadora de riesgo, quien realiza la calificación de riesgo de los emisores y valores que están autorizados, no solo se queda

en la inscripción en el catastro público, si no cumple con más objetivos. En contexto general revisa el activo financiero que se emite, luego de ello revisa que esté en el catastro y que con eso se entre a la bolsa de valores, quien se encargará de preguntar qué segmento prefiere, si el bursátil o extrabursátil.

Es menester terminar este punto haciendo referencia a que en el código regula todas las atribuciones, prohibiciones y facultades que tienen los agentes que hacen parte del mercado de valores, todos ellos están obligados a cumplir con lo que este cuerpo legal, normas y reglamentos complementarios establecen, ya que su incumplimiento acarreará responsabilidades civiles, penales o administrativas.

2.3 Importancia del sistema financiero privado versus mercado de valores en el ámbito jurídico.

2.3.1 Consecuencias jurídicas del financiamiento en cada sector

Las sociedades mercantiles son personas jurídicas que tienen a financiarse muy a menudo, por lo que al momento de decidir entre el sistema financiero privado y el mercado de valores como fuentes de financiamiento, cualquier que elijan, van a generar consecuencias jurídicas relevantes para su funcionamiento y estructura. De esta manera, como se mencionó anteriormente, tanto el sistema financiero privado como el mercado de valores pueden realizar varias actividades permitidas por el ordenamiento jurídico ecuatoriano y cada una de ellas va a tener un efecto que repercuta en las sociedad, en este acápite vamos a analizar algunas de ellas y cómo éstas perjudican o benefician a las mismas.

En el caso de la banca, este puede brindar varios tipos de préstamos para financiar a las sociedades mercantiles, generalmente y en la mayoría de ellos se debe presentar una garantía que asegure el pago de lo que se da. Según Fernández (2014), las garantías son aquel mecanismo que brindan la certeza de que una obligación contraída con otra parte en una relación contractual va a ser cumplida (p.101), siendo así un punto clave para que la confianza entre las partes se consolide y permita brindar los servicios que se ofrecen.

Uno de los préstamos que un banco ofrece, puede ser el préstamo hipotecario, Sánchez y López (2016) aseguran que, “la hipoteca es una garantía real que se utiliza por las entidades financieras para que las sociedades mercantiles o personas naturales puedan acceder a un préstamo y conseguir cumplir con sus proyectos” (p.2) es así como, el banco

ofrece un crédito a largo plazo y de una cuantía superior para que las sociedades mercantiles logren conseguir capital y ejecutar sus actividades, para ello deberán hipotecar un bien inmueble que le pertenezca a la sociedad. En la fase de ejecución de este préstamo, conlleva la posibilidad de que ante el no pago de la obligación, se pueda embargar y rematar judicialmente la garantía, que sería la propiedad hipotecada. Este tipo de préstamo es un contrato accesorio que responde al crédito.

También cuentan con préstamos prendarios, cuya naturaleza se verifica en función de algunos parámetros como, el monto de la obligación, plazo, riesgo de la operación crediticia, disponibilidad económica para el efecto, entre otras. Aquí, la entidad financiera antes de generar el crédito, analiza la situación crediticia real de quien requiere el préstamo para asegurarse que se puede cumplir con la obligación. En este tipo de préstamos, lo que se da en garantía, es un bien mueble, que pueden ser prendas comerciales, industriales, agrícolas; y esta garantía puede estar en posesión del deudor. La prenda o hipoteca no exime del derecho de propiedad ya que el bien inmueble hipotecado o el bien mueble prendado no pasa a manos del acreedor, lo único que se establece es un gravamen, que son limitaciones al dominio, por lo tanto se sigue manteniendo el derecho de uso, usufructo y habitación.

Tanto la hipoteca como la prenda puede tener un aval o fianza, esto, presupone aquella acción en la una persona que no es habitualmente la deudora, garantiza el cumplimiento de la obligación del deudor principal. Se hace con bienes, tiene una naturaleza real y no es como tal, una operación financiera distintiva, sino de una operación macro. Es un activo en garantía para el cumplimiento de una obligación, el bien podría ser otorgado en dación en pago, voluntariamente y debe ser expresa. Sin embargo, se espera que con este tipo de préstamos, quien debe responder es el deudor principal, si no lo hace, se tiene la garantía del bien hipotecado y del bien prendado; siendo un requisito el tener bienes para poder pedir este tipo de préstamo, lo que presupone que todas las sociedades mercantiles deben disponer de aquello para poder ser calificadas como deudores.

En cuanto al financiamiento en el mercado de valores, cuando se negocia una acción, lo primero que se tiene que hacer es una oferta pública de venta, que básicamente es denotar o demostrar aquella voluntad de la estructura societaria de querer incursionar en el mercado de valores. Esta busca o tiene como finalidad poner a disposición del mercado el paquete accionario que posee una sociedad mercantil. Fradique (2014) afirma

que, es aquel instrumento que ayuda a enajenar o adquirir valores para que se obtenga crédito (p.114). Por tanto, su objetivo principal es informar al mercado de valores que se va a vender un porcentaje de las acciones de la sociedad mercantil, esto no tiene efecto en el capital social, sino en la titularidad de los dueños de las acciones.

En primer lugar, se debe tener un acercamiento entre el emisor y el inversor, una vez que existe ese contacto, los calificadores de riesgo deben actuar y cumplir con su objetivo; calificar el riesgo de los emisores y revisar el activo financiero que se está ofertando, Manrique (2016) afirma su objetivo y manifiesta que,

Las calificadores de riesgos están compuestas por personas especializadas que brindan un criterio profesional acerca de la capacidad de pago de aquellos valores y obligaciones negociados en el mercado. Son los que amparan a los inversores y les dan a conocer si los emisores serán capaces de cumplir con sus obligaciones.
(p. 48)

Por tanto, son las encargadas de brindar la información completa sobre el emisor y lo que oferta, analizando componentes legales y financieros, licitud y posibilidad de comercializarse; información que va ser base para que los inversores decidan o no optar por esa opción, una vez calificadas, como se mencionó anteriormente, el valor se tiene que registrar en el catastro público de valores y con todos esos requisitos cumplidos, la oferta puede circular a la bolsa de valores. Además de ese proceso, la superintendencia de compañías debe autorizar que la sociedad mercantil pueda entrar en el mercado de valores. Una vez autorizada, la oferta ya calificada, es revisada por la bolsa de valores quien va a facilitar a la sociedad la opción de acudir al mercado bursátil o extrabursátil, si quiere ser bursátil, debe tener un intermediario que es la casa de valores, si se quiere hacer extrabursátil no se necesita ese intermediario y la negociación es directa.

Este tipo de financiamiento es diferente al que se busca en el sistema financiero privado y en el que necesariamente debemos tener una garantía para obtener capital, aquí simplemente podemos acudir a vender acciones de la compañía sin más que tener una calificación de riesgo, por lo tanto las consecuencias jurídicas que va a generar no son tan relevantes, ya que no se celebra contratos con la bolsa de valores, únicamente se da una oferta pública de lo que se quiere negociar y la casa de valores se encarga de encontrar al inversor, con quien se negocia posteriormente.

Es importante mencionar que siempre que una sociedad mercantil actúe por primera vez en el mercado de valores, necesariamente debe hacerlo mediante la casa de valores, porque es su primera vez incursionando en el mercado, sin embargo, desde su segunda negociación, puede hacerlo en el mercado extrabursátil sin ningún tipo de intermediario, lo que generaría consecuencias jurídicas, ya que la negociación directa no está regulada de la misma manera que cuando interviene la casa de valores, por ende, los inversores tienen riesgo de que al momento de financiarse no exista un respaldo seguro y no se cumplan con los principios rectores establecidos en la ley del mercado de valores.

El mercado extrabursátil o también conocido como mercado Over The Counter, por sus siglas en inglés, en palabras de la casa de valores Plus Valores (2022) “es aquel mercado no organizado en donde se van a negociar activos financiero entre dos partes y que requiere que los intervinientes conozcan los riesgos ya que las casas de valores no intermedian” afirmando así que no existe un control del cumplimiento de los contratos que se celebren entre el emisor y el inversor.

Recurrir a este mercado significa que en primer lugar, las sociedad mercantiles del Ecuador tengan un grado de conocimiento mayor sobre los emisores y todo los valores que van a ofertar, así como lo que significa invertir directamente con ellos; aun así, el libro segundo del Código Orgánico Monetario y Financiero, delimita el actuar del mercado extrabursátil como lo hace con el bursátil, manteniendo la libre negociación y voluntad, pero brindando un respaldo legal que actúe en caso de incumplimiento entre el emisor y el inversor.

2.4 Comparación entre el sistema financiero privado y el mercado de valores

2.4.1 Diferencias y ventajas entre cada figura jurídica

Una vez estudiado al sistema financiero privado y al mercado de valores de manera individual, es importante diferenciar cada uno de ellos y delimitar su ámbito de aplicación, así como las ventajas que pueden traer cada uno; en primer lugar, el sistema financiero privado forma parte del sistema financiero nacional que necesariamente van a reunir a las personas con exceso de liquidez con aquellas que no lo tienen y que deben cumplir con ciertos requisitos para poder financiarse, teniendo una relación capital-deuda, mientras que el mercado de valores es aquel espacio físico o virtual en el cual las

sociedades mercantiles recurren para negociar valores que les genere algún tipo de ganancia, teniendo una relación capital-riesgo.

Una característica interesante que tienen las dos fuentes de financiamiento es la intermediación financiera, sin embargo, dependiendo de cual se decida, va a ser indirecta o directa, para ello, es menester entender que es intermediación y que según Manrique (2015) es un conjunto de mecanismos que permiten que los recursos superavitarios se pongan a disposición de agentes económicos deficitarios, puede ser directo o indirecto dependiendo si es por el mercado de valores o por una institución del sistema financiero privado (p.4). De esta manera, se puede apreciar que si hay una diferencia y esta es que, cualquier sociedad mercantil que acuda a una entidad financiera del sector privado, recibe el financiamiento requerido por parte de la entidad y no va a saber quién fue la persona con exceso de liquidez de la quien se obtuvo ese dinero, no hay un contacto directo con aquella persona, el intermediador indirecto es el banco, quien maneja toda la operación financiera.

En el mercado de valores, puede ocurrir o no esta situación, depende del mercado por el que se opte; en caso de acudir al mercado bursátil, el que intermedia de manera indirecta será la casa de valores, mientras que, si se opta por el mercado extrabursátil, la sociedad mercantil tiene contacto directo con el inversor, de esta manera, los emisores podrán financiarse a un menor costo y los inversores recibirán lo que les corresponde porque no hay un tercero que haya realizado la operación financiera.

Por lo tanto, esta es una ventaja que el mercado de valores ofrece y el sistema financiero privado no; siempre se habla que el no tener esta intermediación conlleva un riesgo, pero al mismo tiempo, permite que el costo de lo que se esté negociando sea transparente y directo, lo que permite considerar personalmente la diferencia entre los emisores y saber cuál le conviene más, no va a ver un tercero queriendo beneficiarse, habrá más transparencia sobre los valores emitidos por cada emisor.

Otra diferencia que podemos apreciar es que las tasas de interés del sistema financiero nacional, que incluye el sector privado, están reguladas por el Código Orgánico Monetario y Financiero (2014), en donde establece que “la Junta de Política y Regulación Financiera deberán establecer dichas tasas basándose en los principios de estabilidad y solidez financiera” (artículo 130) Lo que básicamente asegura que cuando una sociedad mercantil acuda a cualquier entidad privada, estas no van a cambiar el interés

radicalmente, ya que tienen una regulación que les va a establecer el mínimo y máximo, por el contrario, los mercados de valores van a promulgar la competitividad entre la intermediación de los valores y cada sociedad mercantil tendrá la oportunidad de considerar cuál es la que más le conviene; las ofertas variarán según el tipo de valor que se negocie, lo que es ventajoso, ya que permite que según la capacidad económica de cada sociedad, puedan buscar financiamiento y no se excedan de lo que realmente quieren pagar.

Asimismo, como se mencionó anteriormente, el mercado de valores cuenta con dos tipos de mercado, el mercado primario y el secundario; los cuales van a tener roles distintos dependiendo de si la sociedad mercantil está negociando valores por primera vez o si ya opera en el mismo mercado algún tiempo.

El mercado primario es aquel espacio en donde las sociedades mercantiles van a negociar sus acciones o valores por primera vez, necesariamente lo haga para ello deben realizar una oferta pública de venta, aquí los inversores analizan las mismas e invierte en la que más le convenga; una vez vendida, la sociedad mercantil va a recaudar capital directamente de su emisión y obtener el financiamiento que estaba buscando. Esta oferta, como su nombre lo dice, es pública para que todos los inversionistas la conozcan y es muy importante realizarla para que se ingrese en el mercado de valores como tal.

Después de posesionarse en el mercado primario, puede posicionarse en el mercado secundario, en donde los inversores van a comprar y vender aquellos valores que ya se emitieron anteriormente en el mercado primario, aquí el proceso es mucho más sencillo ya que les permite obtener liquidez en el momento que lo requieran, ya no necesitan ser calificados para ingresar en el mercado de valores porque ya son parte del mismo.

En este sentido, el sistema financiero privado, no requiere que las sociedades mercantiles que están buscando financiamiento accedan a un mercado, pueden directamente acudir a las instituciones financieras, como la banca y solicitar el tipo de préstamos que necesita, no es necesario que se realice ningún tipo de oferta pública, la entidad solo califica la capacidad financiera que posee la sociedad mercantil y le va a ofrecer aquel préstamo que se ajuste a las necesidades. Por lo que aquí sería una ventaja del sistema financiero privado, ya que la sociedad mercantil no debe exponerse de manera pública con sus ofertas como en el mercado de valores.

Asimismo, otra diferencia radica en el riesgo al que se exponen las sociedades mercantiles; este va a depender de por qué fuente de financiamiento opten y en el caso de la banca, siempre va a existir un riesgo menor, ya que en esta institución se maneja el dinero directamente, mientras que en las casas de valores, su único deber es revisar que aquellos valores que se van a negociar, cumplan con una calificación de requisitos, para posteriormente hacer el acercamiento entre emisor e inversor, eso sí, si optan por el mercado bursátil, porque en caso de ir por el extrabursátil, ni siquiera existiría tal intermediario. Entonces, al tener contacto directo, las casas de valores no se responsabiliza ni mucho menos manejan el dinero de manera directa, solo permiten que los valores se negocien y se vendan al mejor postor, generando un riesgo propio para los inversores, ya que por su voluntad, deciden qué valor les conviene y cual no.

Por último, podemos acotar que cuando hablamos de emisión y negociación de acciones, al mercado de valores pueden acudir exclusivamente aquellas sociedades mercantiles que son sociedades anónimas, ya que su naturaleza es constituirse mediante acciones, pero si hablamos de una compañía de responsabilidad limitada, estas están compuestas por socios que pactan un capital en conjunto y tienen participaciones y para poder decidir algo acerca de las mismas, deben tener una decisión unánime; no poseen acciones como en la sociedad anónima que depende únicamente de la voluntad del dueño para poder negociarlas; por lo tanto, no pudieran incursionar en el mismo. Mientras que al sistema financiero privado pueden acudir cualquier sociedad mercantil sin importar su naturaleza, lo único que se necesita es que estén buscando financiamiento, siendo una ventaja más de este sector el permitir que cualquier persona jurídica con capacidad financiera pueda acudir.

2.4.2 El mercado de valores como mecanismo alternativo idóneo para el financiamiento de las personas jurídicas en el Ecuador.

Para comenzar este punto, es necesario entender porque el mercado de valores no es considerado una fuente de financiamiento tradicional. En primer lugar, la mayoría de sociedades mercantiles tienen la idea de que para acceder a este mercado, es necesario tener una estructura societaria amplia y sólida, ya que según Fernández (2018), en este mercado se encuentran instrumentos financieros representados en títulos valores de renta fija o variable que son emitidos por empresas o instituciones financieras que son comprados por grandes inversionistas. Por lo que es común que al existir pequeñas y medianas empresas, tengan el concepto de que para convertirse en emisor, las acciones

que se emiten deben tener un valor económico alto y para convertirse en inversor, se debe tener un historial amplio acerca de las compras realizadas, cuando lo único que se necesita es emitir acciones y que sean aceptadas por las calificadoras de riesgo, para posteriormente ofertarlas.

Asimismo, Ecuador, al ser un país en donde siempre ha primado el sistema financiero privado, existe una capacidad limitada para tomar decisiones en cuanto a la ampliación de capital mediante la emisión de acciones, ya que se cree que al momento de negociarlas y conseguir su venta, cualquier persona puede ser dueño de las mismas y puede obtener mayor capital accionario en la sociedad mercantil, pero eso dependerá de la inteligencia al momento de vender las mismas.

En este mismo sentido, al no haber la información suficiente de cómo funciona y cómo se debe invertir en el mercado de valores, las sociedades mercantiles no se arriesgan a incursionar en algo desconocido, Pérez-Manzo et-al (2015) asegura que, la falta de conocimiento sobre el estudio técnico de cómo invertir en el mercado de valores, genera un nivel escaso de rentabilidad por no manejar adecuadamente las inversiones, por lo que las sociedades mercantiles no contraen riesgos al negociar valores.

De esta manera, la inquietud que surge frente a la posibilidad de participar en un mercado poco conocido, va a generar cierta limitación en la toma de decisiones; no obstante, como se ha reconocido, el desarrollo y la evolución del mercado de valores permite que la estructura jurídica y económica de las sociedades mercantiles que actúan dentro de este mercado, se solidifique y sobre todo crezca la confianza con los inversores nacionales o extranjeros.

Al financiarse en el mercado de valores, estamos incursionando en un instrumento fundamental de la economía global, que va a generar crecimiento económico en el país y abrir nuevas oportunidades particulares a los emisores e inversores. Una de las ventajas más notables en este tipo de financiamiento, es las opciones de inversión que se brinda a las sociedades mercantiles; va a tener una gran variedad de emisores con diferentes valores para poder financiarse, en donde claramente podrá ver el riesgo que le generaría invertir con cada uno de ellos y optar por la mejor.

Además, el mercado de valores es una fuente sólida como cualquier otra, va a adaptarse a las necesidades del inversionista y permitir que desde su posibilidad, se financien y obtengan liquidez con facilidad, lo que no ocurre en el sistema financiero

privado, en donde el emisor, debe cumplir con los lineamientos de la institución financiera para poder pedir créditos y dejar garantías que aseguren el cumplimiento de la obligación, lo que no muchos disponen.

Las acciones, al ser uno de los valores que más se negocia, significa que cualquier inversor que decida comprarlas, va a convertirse en accionista de una sociedad mercantil, sin necesidad de haber estado al momento de su constitución, va a generar ganancias y según el tipo de acciones que disponga, puede participar incluso en las decisiones de la misma; esto significa también que tengan rentabilidad a largo plazo ya que las inversiones pueden tener un crecimiento significativo por el paso del tiempo.

Como se hizo referencia en las diferencias de cada fuente, al obtener financiamiento en el mercado de valores se puede imponer la tasa de interés, lo que va a ser beneficioso, ya que se advertirá que la misma no sea baja y que resulte interesante para los inversores, asegurando rapidez al momento de conseguir financiamiento. González y Nieto (2016) aseguran que “las tasas pueden variar entre el 6%, 7%, 8% y 9%” (p.51) Lo que sería favorecer tanto para el emisor como para el inversor.

Actualmente, se habla de lo peligroso y el riesgo que se corre al acceder al mercado extra bursátil, incluso llega a ser otra limitante para que las personas decidan financiarse a través de esta fuente, sin embargo, no se toma en cuenta el acceso que los inversores pueden tener para tomar decisiones informadas, el seguimiento que se puede realizar para que sus inversiones sean más efectivas, incluso se deja de lado que los valores que circulan en el mercado extra bursátil, tuvieron que pasar por el mercado bursátil para poder estar dentro del mercado primario y posteriormente ir al secundario, por lo que ya se calificó a los mismos y a los emisores de aquellas.

Por lo tanto, ¿se puede asegurar que el mercado de valores es un mecanismo alternativo idóneo? Es innegable que el mercado de valores en Ecuador no ha terminado de evolucionar, que aún existe la inseguridad por parte de las pequeñas y medianas empresas de acudir al mismo por el desconocimiento de los mecanismos alternativos de financiamiento, inclusive la imponente tradición de acudir al sistema financiero privado en el que no se democratiza los recursos, es un problema tangible y un reto al que se enfrenta esta fuente de financiamiento.

Sin embargo, es un mecanismo alternativo totalmente idóneo para las sociedades mercantiles en el Ecuador, se necesita de cambios culturales para que comience a

considerarse como una fuente principal, pero dispone de varias ventajas, de las que hablamos anteriormente, y sobre todo de recursos para permitir la generación de liquidez que se necesita. No se puede asegurar que es la mejor opción, debido a que todo depende de las necesidades y capacidades que posea una sociedad mercantil, pero con toda seguridad, se puede afirmar que siempre va a ofrecer a los inversores la oportunidad de participar en el crecimiento económico de su entidad, así como generar ganancias que les permita cumplir con proyectos inversores.

CAPÍTULO 3

3. REQUISITOS PARA QUE LAS PERSONAS JURÍDICAS PUEдан FINANCIARSE EN EL SISTEMA FINANCIERO PRIVADO Y EL MERCADO DE VALORES

3.1 Breve análisis histórico de la forma de financiamiento otorgada en el sistema financiero privado en el Ecuador

Una vez entendido el mercado de valores y todas las ventajas que trae consigo mismo, se ha mencionado que una de las razones por las que muchas veces no es considerado un mercado tradicional; es el sistema financiero privado, lo arraigado que se encuentra al pensamiento de las sociedades mercantiles, es por ello que, es necesario analizar su evolución para asimilar completamente como ha obstaculizado el desarrollo del mercado de valores.

En el momento que Ecuador se convierte en una república, surge la necesidad de establecer una entidad que regule los bancos, es por ello que en 1869 se expidió la Ley de Bancos Hipotecarios. Treinta años más tarde, se elabora una ley de bancos que va a regular temas vinculados a los bancos que emitían el sucre, que era la moneda propia de Ecuador, únicamente se encargaban de lo relacionado a la misma y de cómo operar los negocios bancarios. A pesar de tener estos dos cuerpos legales, se necesitaba un ente regulador para las instituciones financieras, ya que todas operaban sin regulación estatal y sin lineamientos de supervisión.

Es por ello que en 1927, se funda la superintendencia de Bancos de Ecuador, “el establecimiento de la Superintendencia, ocurrió en medio de una crisis económica y financiera entre las primeras y segundas décadas del siglo pasado, agravada por la caída de la exportación de cacao y una crisis bancaria” (Superintendencia de Bancos, 2023, p.3) ya que era fundamental que todos los bancos privados que estaban relacionados con los agroexportadores, tengan una regulación explícita que les permitiera realizar las actividades económicas que quisieran, incluso es importante mencionar que la moneda se producía por las entidades bancarias privadas, lo que tampoco tenía una supervisión, sin embargo, no todos querían una limitación en su actuar, por lo que se desató la revolución juliana y la proclamación de Isidro Ayora como presidente.

Con el gobierno de Isidro Ayora, se reestructura el sistema financiero privado y la fuerte influencia en el control monetario de estas instituciones, deja de tener peso, por

lo que las personas ya no consideran como la única fuente, ya que se crea el banco central, que corresponde al sistema financiero público, sin embargo, no deja de ser una de las principales formas en donde las personas tanto jurídicas como naturales solicitaban financiamiento y realizaban inversión.

Aquí se puede observar claramente cómo el sistema financiero privado ya estaba consolidado, incluso se vio la necesidad de tener un órgano que la regule, al contrario del mercado de valores que aún ni siquiera tenía norma completa que estimule su desarrollo y que lo sitúe como una fuente de financiamiento.

Además, varias situaciones hacían considerar a este sistema como el más seguro, es así como, Tobar (2020) afirma que “en la historia del sistema financiero privado, ha sido evidente el apoyo de los gobiernos de turno hacia este sector, han interferido en el nombramiento de los miembros de algunos grupos afines a la banca en instancias claves del gobierno” (p. 1) Lo que puede considerarse como una estrategia para que el plan de desarrollo del país genere estabilidad y crecimiento económico, incluso puede contribuir para que se garantice confianza por parte de los ciudadanos, porque hay transparencia entre el gobierno y el sistema financiero privado, situación que no ha ocurrido con el mercado de valores, si bien se ha apoyado en creación de un cuerpo legal, los gobiernos no han visibilizado este mercado como una opción, ni mucho menos han interferido en su constitución, únicamente la Superintendencia de Bancos aprueba quienes pueden o no negociar en este medio.

Con el paso del tiempo, estos dos sistemas siguieron evolucionando, en cuanto al mercado de valores, como se mencionó en acápites anteriores, se crearon las bolsas de valores tanto de Guayaquil como de Quito, e incluso la Superintendencia de Bancos pasa a regular también este mercado, brindando un poco de certeza a los ciudadanos de que es una opción segura y dando a conocer que tenemos un espacio en donde también se pueden ofertar valores y conseguir capital, a pesar de ello, la economía no se veía fuertemente beneficiada, por lo que las pequeñas y medianas empresas tenían el pensamiento que necesitaban de acciones costosas para poder incursionar en el mismo, lo que otra vez cae en el desconocimiento del mercado de valores por parte de las personas jurídicas en el Ecuador. En cuanto al sistema financiero privado, este sufre una caída del estatus en el que se encontraba debido a la dolarización.

De esta manera, cuando se adoptó el régimen de dolarización hubo conflicto en cuanto a la integridad de este sector; si bien antes de la dolarización, ya tenían una posición consolidada, incluso, la Superintendencia de bancos (2021) asegura que “más de 30 bancos funcionaban en los años ochenta, ascendiendo a 40 en los años noventa” (p.2) lo que generaba en la ciudadanía seguridad de que el desarrollo y el funcionamiento de las instituciones financieras estaba siendo exitoso, considerando este sector como ideal para buscar financiamiento, con la dolarización cambiaron varios de estos aspectos.

Asimismo, Tobar (2020) manifiesta que incluso, “previo a la dolarización, se tenía tasas pasivas de interés tan alto, que las personas invertían con rendimientos que sobre pasaban el 100% anual, por lo que vendían sus propiedades para vivir de intereses” (p.3) siendo un período estable para aquellos que optaban por este medio, no obstante, la inflación experimentó un fuerte aumento, llevando a la crisis bancaria al país y afectando a todas las personas que habían asegurado su dinero en estas entidades, ya que varios bancos cerraron sus operaciones. En este sentido, toda la seguridad y estabilidad que construyó la banca antes de la dolarización, se vio afectada por el uso de una moneda propia.

De esta manera la adopción de una moneda extranjera como propia, provocó además de crisis y la salida de varios Ecuatorianos a otros países, que las autoridades pierdan su capacidad de manejar la política monetaria y la emisión de esta moneda, lo que generó pánico y pérdidas económicas grandes para quienes habían confiado en las instituciones financieras. Sin embargo, también trajo un beneficio para el país, que el riesgo cambiario que se experimentaba con el sucre, consiga estabilidad y que la economía se beneficie de una menor inflación, lo que no daba soluciones a corto plazo, que era lo que buscaban todos, pero afirmaba una economía productiva después de un tiempo de consolidado, situación que no interesaba a ninguna persona ya que todos comenzaron a tener el pensamiento de que la banca era el problema y no podían confiar en ella nunca más.

Toda esta crisis, no solo provocó negativa en el sistema financiero privado, sino en cualquier entidad que tenga como objetivo provocar liquidez. En ese tiempo, el mercado de valores no era considerado seguro, con la situación financiera que acababa de vivir el país, mucho menos, ni siquiera era considerado como una opción, nadie entendía cómo funcionaba, ni tenían interés en hacerlo; agregado a esto, las bolsas de

valores no tenían mucho tiempo operando y se reitera, el desconocimiento de las demás alternativas que existen para obtener financiamiento predominaba.

Subsecuente de la dolarización, si bien no tuvo buena aceptación cuando se presentó, después de un tiempo, trajo varias ventajas que consolidó aún más al sistema financiero privado, entre ellos, las tasas activas de interés disminuyeron significativamente, por lo que los prestatarios comenzaron a pedir más créditos, así mismo, en cuanto a la inversión extranjera, la dolarización contribuyó a que los inversores tengan seguridad de que la moneda local no se devaluará y que confíen su capital en el país; lo que no solo significó un beneficio para este sector, sino que también fue una ventaja para el mercado de valores, ya que los emisores comienzan a ofertar valores que se sustentan en el dólar, asegurando que las ganancias tampoco se devaluaran para los inversores.

Es así cómo, si bien por muchos años, el sistema financiero privado opacó el desarrollo del mercado de valores, también hizo que mediante su evolución se controle la inflación y mediante la estabilidad del dólar, se instaure un ambiente económico estable y favorable para las sociedades mercantiles y para los inversores en general, brindando seguridad para que cualquiera que sea la fuente de financiamiento por la que se opte, se confíe en la misma, así Ramírez-Garrido et. al (2023), afirma que, “en el mercado ecuatoriano de acciones, se ha tenido movimientos cercanos al índice de la bolsa de valores de New York, partiendo desde la dolarización, se puede apreciar que sus trayectorias son similares” (p.1856)

3.2 Análisis de las formas de financiamiento que utilizan las personas jurídicas en la actualidad

3.2.1 El crowdfunding como una opción de fuente de financiamiento

Actualmente, las sociedades mercantiles confían su desarrollo, crecimiento y financiamiento en el sistema financiero privado, esperan tener acceso al crédito y obtener viabilidad financiera a través del mismo, creando una dependencia sistémica hacia este sector y consolidándola como una tendencia común en el país. Sin embargo, esto genera que no se visibilice ni se diversifique otras opciones que les pudieran brindar beneficios significativos.

Así como se ha hablado del sistema financiero privado y el mercado de valores, es importante abordar y entender cuáles son otras fuentes de financiamiento que las

sociedades mercantiles pueden optar en la actualidad para el crecimiento de su estructura jurídica, social y económica. Existen varias opciones aparte de este sector, que siguen la línea del mercado de valores y traen consigo varios beneficios a las sociedades mercantiles.

Hoy en día, se ha creado un nuevo método y término que trae consigo varios beneficios y puede significar una fuente de financiamiento y de fondos. Surge al combinar herramientas tecnológicas e ideas progresistas y se denomina crowdfunding; este, en palabras de Mollick (2014) asegura que, el crowdfunding habilita a que emprendedores que constituyan una sociedad mercantil o artistas y empresarios, puedan obtener financiamiento para sus proyectos a través de pequeñas aportaciones de un conjunto de individuos, realizando la aportación mediante plataformas de internet, sin necesidad de intermediarios financieros (p.3)¹, siendo un instrumento que brinda esperanza y motivación a las personas que necesiten de financiamiento.

A lo largo de este trabajo, se ha mencionado una ventaja grande sobre el mercado de valores, que es aquella posibilidad de incursionar en el mismo sin intermediación financiera, que para algunos puede significar un riesgo muy grande, al cual no están dispuestos afrontar, o para otros puede significar un beneficio que brinda transparencia en la transacción. Se ha abordado las dos posiciones y se ha mencionado que el no contar con una intermediación financiera, facilita la adquisición y el tiempo en el que el capital se consigue, por tanto, esta es una ventaja que también se puede palpar en el crowdfunding.

Además, la manera de operar de esta fuente de financiamiento es interesante, en primer lugar, se realiza una publicación sobre el proyecto que se quiere ejecutar, cual es el costo de realización y cuál es la compensación o recompensa que tiene el inversionista. Una vez hecha la propuesta, una o varias personas pueden aportar capital para apoyar el proyecto, al hacerlo, se entiende que su apoyo respaldará dicho proyecto, esto puede incluir desde la creación de bienes, el hecho de dar servicios a sectores en específico o ayudar a la constitución de una sociedad mercantil que requiera de capital y finalmente tenga un impacto positivo en la economía del país de origen.

Igualmente, el recibir apoyo para la materialización de un proyecto no va a tener como consecuencia que quien aportó el capital, tenga vinculación directa con el mismo, puede únicamente ser consumidor del resultado del proyecto, pero en ningún momento

¹ Traducido al español por María Paz Espinoza Miranda

va a generar alguna responsabilidad adicional. De igual modo, el plantear las ideas de los proyectos que se tiene, permite que personas que tengan el mismo interés se puedan unir y llegar a los inversionistas ideales.

Es una alternativa tecnológica que hace posible el tener acceso a una audiencia que está dispuesta a invertir su dinero sin pedir una garantía ni una institución que administre el dinero; el acceso va a ser totalmente directo, con costos relativamente bajos y en cualquier parte del mundo. Su objetivo es que el riesgo que puede tener una sola institución financiera, se canalice y se distribuya entre las personas que van a decidir apoyar un proyecto y que bajo su voluntad; aportarán el capital que ellos consideren necesario y viable. Rodríguez de las Herras Ballell (2013), afirma que, “el crowdfunding es un mecanismo directo para asignar pequeños ahorros a inversiones, con la intención de redistribuir recursos y seguir un enfoque colaborativo” Así, se obtiene financiamiento bajo un concepto jurídico y financiero totalmente diferente al que se conoce.

Caccuri (2014) asegura que “el crowdfunding es un esfuerzo colectivo de personas que juntan su dinero entre sí mediante internet con el fin de invertir y apoyar los esfuerzos iniciados por otras personas u organizaciones” (p.24) Por lo tanto, con todos estos avances que ha traído la humanidad en cuanto a las fuentes de obtener financiamiento, se puede considerar que los gobiernos deberían enfocarse en regular las nuevas opciones, antes que seguir hondando en las mismas que son convencionales y sin ninguna innovación, para que el uso sea apropiado y con supervisión.

Dicho eso, en Ecuador tenemos regulación para el crowdfunding, la misma se encuentra en la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, lo que genera una expectativa para esta fuente de financiamiento, ya que al estar regulada, le posiciona como más segura y real. Además, Cedeño (2020) asegura que, “en Ecuador, las plataformas de crowdfunding deben ser compañías constituidas en base a la legislación nacional, por lo tanto, regirán bajo la regulación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros” (p.5)

Siendo una opción rentable para las pequeñas y medianas empresas del país, sin embargo, al desconocer lo beneficioso que sería para cualquier persona, sea jurídica o privada, se deja de lado la importancia de regular y operar de la manera correcta, tal como ocurre con el mercado de valores, que al pensar que son opciones innovadoras que lo único que tienen como objetivo es facilitar el movimiento de capital, siguen fomentando

un sistema financiero que es costoso, que requiere de garantías personales y que no es accesible para todos.

3.2.2. El posicionamiento del mercado de valores

Se ha abordado y asegurado que el mercado de valores es un mecanismo idóneo para funcionar como una fuente de financiamiento a pesar del rechazo y temor que se ha tenido por parte de los ciudadanos; es por ello que en las últimas décadas, a pesar del desconocimiento, algunas sociedades mercantiles ya la consideran como opción y muchas veces ya participan en el mismo. Es claro que no tiene el mismo impacto que el sistema financiero privado, pero como mínimo ya tiene una postura y un estatus positivo para ser tomado en cuenta.

A nivel internacional, el mercado de valores ha generado un progreso positivo en la economía debido a los beneficios que trae consigo para los inversores de todo el mundo. En Ecuador, esta situación no ha sido diferente, ya que su evolución a lo largo del tiempo ha significado una contribución para las sociedades mercantiles como para los gobiernos y el sector privado, ya que es el espacio en donde pueden vender diferentes valores que generen. Para ello, autores como Cadena et.al (2018) asegura que, “en el año 2016, se negociaron varios valores en el mercado de valores, posicionando al mismo como una alternativa de negociación” Siendo un ejemplo palpable para todos los ciudadanos de que el mercado de valores si funciona y puede generar ganancias significativas.

Es importante destacar que las pequeñas y medianas empresas han sido un pilar fundamental para que a pesar del rechazo que se tenía hacia el mercado de valores, se posicione y permita brindar financiamiento con liquidez inmediata. Por mucho tiempo se creyó que únicamente se podía involucrar en este mercado si eran una sociedad mercantil grande y con un capital sumamente elevado, sin embargo, con la globalización, cualquier sociedad pudo darse a conocer en los mercados internacionales.

De igual manera, Pérez-Manzo et. Al (2015), asegura que, “al invertir en otra institución financiera, las pequeñas y medianas empresas van a contribuir al ingreso nacional y al crecimiento económico del país, así como el desarrollo de las mismas” por tanto, el mirar más allá de la comodidad de tener al sistema financiero privado, puede no solo traer beneficios personales para la sociedad mercantil, sino para la economía en general.

El mercado de valores es un espacio en donde cada vez aumenta la competitividad, por lo resulta beneficioso para las sociedades mercantiles actuar en el mismo, no solo por todas las ventajas que trae el convertirse en un emisor de valores, si no que al mismo tiempo permite que se desarrollen mediante innovación de tecnologías, ya que todas quieren aumentar su valor y conseguir los mejores inversores, generando sociedades mercantiles con tecnología avanzada y capacitación oportuna para seguir creciendo. Por tanto, el involucrarse en este tipo de mercado ha traído que el nivel de las sociedades mercantiles del Ecuador cada día estén a la par de las sociedades internacionales.

En Ecuador, afirma Cucalón (2023) que, “existen más de 300 emisores privados que negocian valores en la bolsa de valores” (p.5) lo que llama la atención de esto, es que la mayoría de sociedades mercantiles que emiten valores, son aquellas que tienen una posición económica favorecedora, es decir, sus ganancias son altas. Entre ellas tenemos a la Corporación la Favorita, Pronaca, Continental Tire Andina, Nestlé, entre otras; lo que generalmente va a provocar el pensamiento del que ya se mencionó, que es que, en el mercado de valores solo negocian aquellas sociedades que tengan una capacidad económica grande para hacerlo, sin embargo, como se ha dicho a lo largo de este trabajo, esa no es una limitante para hacerlo, puede ser una ventaja en cuanto al posicionamiento que dan los inversores, pero una vez que se incursiona en el mercado de valores y se genera cualquier tipo de ganancia, se está construyendo y dando a conocer el nombre de la sociedad mercantil.

Asimismo, la superintendencia de compañías, valores y seguros (2023) asegura que, “la mayoría de sociedades mercantiles negocian valores de renta fija” lo que es un atractivo para los inversores, ya que van a tener asegurada la ganancia que generen en el momento de invertir, convirtiéndola en una inversión segura, además de que aquellos emisores no solo pertenecen al sector privado, brindando la posibilidad de que los inversos escojan el emisor perteneciente al sector que crean que les beneficie más.

Paralelamente, se tiene otra una ventaja por la cual varias sociedades mercantiles ya conocen el mercado de valores, esta es la diversificación, ya que deciden no ahorrar en una sola institución financiera, o en este caso, en un solo sector, teniendo al mercado de valores como opción de obtener financiamiento y liquidez de manera eficaz y segura.

Por lo tanto, la toma de posición del mercado de valores dentro del Ecuador cada vez es más fuerte, los principales incentivos de financiarse aquí, son la posibilidad de

obtener ganancias y tener condiciones flexibles en cuanto a las tasas de interés y los plazos que se fijan. Es así como, se puede demostrar que aunque existan ciertos obstáculos al momento de escoger al mercado de valores como una fuente de financiamiento, no deja de ser una opción idónea y sobre todo viable para obtener capital y emprender los proyectos que las sociedades mercantiles tienen en mente.

Es importante que cuando las sociedades mercantiles decidan incursionar en el mismo, ya sea como emisor o inversor, se acceda a información verdadera sobre los valores que se van a negociar, se aseguren que estos se encuentren inscritos en el catastro público de valores y se estudie las diferentes opciones que se tienen, ya que resultaría muy riesgoso emitir solo un tipo de valor o confiar todo el dinero en un valor en específico. Esto para que el posicionamiento del mercado de valores siga siendo favorable y siga mostrando diferentes alternativas que se adecuen a las necesidades de la sociedad mercantil.

3.3 Análisis de los requisitos que necesitan las personas jurídicas para poder financiarse en el sistema financiero privado y el mercado de valores.

Es indispensable que para terminar de entender las dos opciones que se han ido tratando a lo largo de este trabajo de investigación, es decir, el sistema financiero privado y el mercado de valores, se sepa que las dos requieren de ciertos requisitos para poder obtener financiamiento ya que no responden a un proceso automático, esto para garantizar la seguridad financiera, tanto para los emisores como para los inversores. Aun así, se enfatiza que siempre el mercado de valores será de mayor acceso y con requisitos más accesibles.

En el sistema financiero privado, uno de los requisitos que solicitan las instituciones financieras para poder obtener financiamiento mediante préstamos, es la garantía de poder responder por el mismo en caso de incumplimiento; como se mencionó en el capítulo anterior, depende del tipo de préstamo para saber qué tipo de garantía se necesita, esto, será clave para que los bancos evalúen el riesgo que se pueden obtener cuando se emite un préstamo o una inversión, para evitar situaciones de incumplimiento que pueden llegar a poner en peligro e inestabilidad al sistema financiero privado. Esto, está íntimamente relacionado con la necesidad de tener una fuente de ingresos estable, así como contar con un historial de desenvolvimiento favorable en este sector, ya sea con la misma institución u otra diferente.

Un ejemplo claro que podemos traer es al Banco Pichincha (2023), quien en su página oficial asegura que,

Para obtener un crédito de consumo de línea abierta, que básicamente es un crédito con disponibilidad de fondos para obtener financiamiento en lo que se requiere, se puede dar montos desde \$3000 hasta \$250 000, siempre y cuando se tenga como garantía a un bien inmueble hipotecado, además la tasa de interés es del 13%. (p.1)

Por lo tanto, las instituciones financieras siempre van a evaluar como la persona que necesita financiamiento, puede cumplir con los pagos, de manera que adicionalmente puede requerir estados financieros personales o en el caso de las sociedades mercantiles, documentos como la escritura de la constitución en donde conste el capital social y los accionistas, también constancia de los bienes que disponen o declaración anual de impuestos.

Es necesario mencionar que para poder acceder a un crédito, las personas naturales deben ser mayores de edad y tener capacidad de legal para contratar, es decir, capaz para realizar cualquier acto contrato jurídico y poder contraer derechos u obligaciones, de esta manera, las sociedades mercantiles deben estar legalmente constituidas y tener un representante legal que realice este tipo de actos.

En cuanto a los que invierten su capital, es fundamental que tengan una cuenta en donde realizar sus depósitos del exceso de ese capital, para ello, tienen diferentes cuentas en donde hacerlo, pueden ser cuentas de ahorro, corriente, de inversión, entre otras. La mayoría de ellas necesitaran un depósito inicial para su apertura y generan diferentes tipos de intereses dependiendo de la clase que sea, a la final su dinero será utilizado por el intermediario financiero, que es el banco, para generar liquidez a quienes lo necesiten.

De esta manera, hay ciertas limitantes para aquellos que necesitan financiarse en el sistema financiero privado, ya que la banca tiene requerimientos específicos que necesitan ser cumplidos, no se ajustan a las necesidades de las sociedades mercantiles, tienen que necesariamente cumplir con aquello para poder ser partícipes del mismo.

Mientras que, en el mercado de valores, también se necesitan ciertas condiciones para poder financiarse, sin embargo, son situaciones muy accesibles para las pequeñas, medianas y grandes sociedades mercantiles del Ecuador, quienes han logrado cumplir con sus objetivos gracias a las ventajas que ofrece el mismo.

En primer lugar, como se comentó a lo largo del trabajo, para poder actuar dentro del mercado de valores, es importante realizar una oferta pública de venta, la cual básicamente va a indicar que se quiere incursionar dentro del mismo, sin embargo, esta debe cumplir con ciertos requisitos que están establecidos en el Código Orgánico Monetario y financiero en su artículo 12, entre ellos tenemos:

- Es necesario que las calificadoras de riesgo hayan analizado la oferta; es decir, calificado el valor que se va a circular dentro del mercado de valores, el criterio de calificación está fijado en esta misma ley y solo se dejará de lado aquellos valores que hayan sido emitidos por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas, además de las acciones de compañías o sociedades anónimas, salvo disposición en contrario, lo que es ventajoso para aquellas sociedades mercantiles que quieran emitir acciones.
- Los valores que se van a emitir, así como el que los emite, deberán estar inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores.
- Cuando se ponga en circulación los valores que serán materia de la oferta pública, deberá tener la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera establecerá requisitos.
- Además, siempre que circule cualquier tipo de oferta que a criterio de la autoridad, puede ser una oferta pública de valores y no cuente con la autorización de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, posteriormente será calificada como tal, pero suspendida para ser una propuesta.

De manera que, emitir una oferta pública de venta, no necesita más que aprobación de entes que regulan el correcto funcionamiento del mercado de valores, así como la inscripción en un catastro que contiene todos los valores que van a ser negociados, lo cual es lógico para poder garantizar la seguridad de las sociedades mercantiles que deciden incursionar dentro del mismo, así como de quienes deciden emitir tales valores.

Para financiarse dentro de este mercado, es importante tener en cuenta que las condiciones de plazo y tasa, no deben cumplir con un requisito específico, es decir van a ser totalmente atractivas para el inversor debido a que se adecua a las necesidades

específicas de cada sociedad mercantil, quienes decidirán si el financiamiento que necesitan es a corto o largo plazo y en qué características lo necesitan.

Un requisito indispensable, que no muchas sociedades mercantiles conocen, es que la primera oferta pública de venta que se realiza para poder circular valores, debe ser mediante el mercado primario, en donde necesariamente deberá actuar una casa de valores, por lo que la intermediación financiera en la primera colocación es fundamental. Aquí puede agregarse requisitos adicionales como facilitar documentos financieros que requiera la casa de valores para poder mostrar a los inversores la situación económica del emisor; una vez cumplido con este requisito, deja de ser obligatorio y las sociedades pueden decir si desean o no la intermediación.

En cuanto a las garantías, el mercado de valores no necesita que el financiamiento esté respaldado por bienes muebles o inmuebles como garantías, únicamente se va a tener que demostrar que el estado de su situación financiera es estable, ni siquiera se habla de mostrar que sea alto, lo que se busca es demostrar que fueron constituidos mediante la proporción de capital y que su capacidad financiera está manejada correctamente.

Otro requisito fundamental y el cual no tiene mucha relevancia, es el que las sociedades mercantiles deben cumplir para no enfrentarse a un riesgo tan grande, básicamente se trata de la investigación propia que deben realizar antes de comprar acciones o valores importantes. Es necesario que se investigue al emisor de valores, en qué sector se encuentra operando, ya que puede ser privado o público y además conocer sobre las anteriores negociaciones que ha tenido para estar seguros que le van a traer algún beneficio. Por ello, nuestro Código Orgánico Monetario y Financiero (2014) manda que, “los representantes legales de las entidades emisoras bajo juramento deberán afirmar que la información de la oferta pública es verdadera” (artículo 14)

Es fundamental tener conocimiento que cuando las sociedades mercantiles que emiten los valores y buscan financiamiento, no se establece un monto mínimo para los inversores puedan invertir, todo dependerá de la rentabilidad que busquen los mismos, lo que genera diferentes tipos de ganancias para los emisores, de manera que esta fuente de financiamiento no es rígida.

De este modo, los dos sectores cuentan con requisitos que deben ser cumplidos para poder actuar dentro de los mismos, no se deja duda que el mercado de valores tiene

una operatividad más sencilla y sobre todo, no necesita garantías que muchas veces puede generar más deudas que ganancias.

CAPÍTULO 4

4. CONCLUSIONES

El mercado de valores es un espacio que puede contribuir y traer cuantiosas ventajas a las personas jurídicas en Ecuador que buscan financiamiento, ya que permite acceder al mismo con la seguridad jurídica necesaria de la operación y sobre todo brinda una variedad de opciones que se ajusten a las necesidades de cada sociedad mercantil. El conocer de manera clara esta fuente de financiamiento, permite que la economía del Ecuador no gire en torno únicamente del sector financiero privado; permitiendo al ciudadano decidir de manera informada a su discreción y voluntad; considerando al mercado de valores como una opción válida.

De igual modo, el mercado de valores va a brindar la posibilidad de descubrir los precios reales de los activos financieros para los inversores, esto, debido a que los emisores al momento de ingresar al mismo, deben cumplir con varias directrices, entre ellas, brindar la información objetiva y eficiente de lo que van a negociar. También, va a permitir que las sociedades mercantiles tengan una diversificación de cartera, asegurándoles ingresos de varios instrumentos financieros para que su desenvolvimiento económico se mantenga y puedan seguir invirtiendo. En ese sentido, y en aras de concluir la presente investigación, se ha obtenido del director de la Bolsa de Valores de Quito, el sustento práctico y académico respectivo, que afianza el criterio esbozado a lo largo de este trabajo.

Es así como, Freddy Espinosa, asegura que el mercado de valores es una fuente de financiamiento factible; ya que, considerando la tasa de financiamiento tradicional de la banca; en el mercado de valores, se tiene la opción de una tasa flexible, es decir, la tasa se adecua de acuerdo a la estructura que tenga la sociedad mercantil, pudiendo experimentar un retorno atractivo, y generando una mejor administración del capital financiero coadyuvando el cumplimiento de los proyectos empresariales. Asimismo, se puede manejar el proceso de estructuración de acuerdo a las necesidades de la sociedad mercantil, en cuanto a la captación de recursos, se puede decidir las características que le conviene, como el plazo, la rentabilidad que puede pagar a sus inversionistas, entre otras; de tal manera que el valor que se pone en el mercado genera un equilibrio perfecto.

Asimismo comenta que, el desarrollo del mercado de valores ha tenido varios obstáculos para posicionarse completamente, conforme lo abordado en los capítulos anteriores, además del desconocimiento que las personas poseen sobre la materia, asegura así, que existe una limitante más y es el ordenamiento jurídico que regula todo lo relacionado al mercado de valores, que si bien se constituye en un respaldo para quienes deciden incursionar en el mismo, es muy limitante en cuanto al control exhaustivo que realiza con los emisores e inversores. Asegura que es necesario que exista este control, porque eso es lo que permite a las personas confiar y arriesgarse, pero muchas veces burocratiza los procesos convirtiéndolos en tediosos y largos, por ello, se necesita transparencia desde las autoridades gobernantes del país y cuando eso suceda, podremos competir con mercados internacionales como Colombia, Chile y México que con un cambio de ley, lograron un mayor dinamismo en el mercado.

Pese a estas limitantes, considera que, al optar por el financiamiento proveniente del mercado de valores, las personas jurídicas podrán cumplir con sus planes estratégicos empresariales generando mayor poder de ahorro e inversión en el país y consecuentemente el tan anhelado desarrollo social a través de las fuentes de trabajo fruto de su crecimiento corporativo. Por lo tanto, el optar por el mercado de valores ya no debería considerarse como una mera opción, si no en la actualidad es una real fuente de financiamiento que se ha materializado y cumplido efectivamente; como se muestra en la figura 1, la Bolsa de Valores de Quito (2023) asegura que desde el 2018 hasta septiembre del 2023, se han negociado más de 70 mil millones de dólares a nivel nacional y esto, solo dentro de la bolsa de Quito, lo que demuestra que emitir valores e invertir en este espacio es rentable y es la realidad del día a día. Así mismo afirma que, los valores por los que las personas jurídicas optan de manera recurrente son los de renta fija, ya que ofrecen un retorno seguro en base a las condiciones pactadas para quienes deciden invertir en un activo financiero.

Por lo tanto, como se ha mencionado a lo largo de este trabajo, obtener financiamiento en el mercado de valores permite que las personas jurídicas consigan tasas mucho más accesibles, tengan mayor comunicación entre emisor e inversor y que dispongan de valores seguros para poder cumplir con metas a corto o largo plazo. Desde el punto que se le observe, se puede garantizar su correcto funcionamiento y todas las ventajas que trae.

Es importante que se tome en cuenta varias fuentes de información al momento que una sociedad mercantil desea obtener financiamiento; no es suficiente con revisar de manera superficial las ventajas o desventajas que se pueden presentar, el mercado de valores es cambiante y evoluciona día a día, por lo que el incursionar en el mismo conlleva responsabilidades y riesgos que a la final generarán ganancias, sin embargo, es fundamental estar informado sobre el mercado en general y sobre los emisores o inversores con los que se planea negociar valores.

Finalmente al analizar cada dato e información, se puede afirmar que el mercado de valores es una opción rentable, puesto que permite que las personas jurídicas tengan el medio para acceder a otras formas de financiamiento más económicas que se ajusten a la realidad de sus negocios; a pesar de las barreras culturales y políticas, el mercado de valores en Ecuador se posiciona como una fuente de financiamiento con un gran potencial para las sociedades mercantiles. La toma de decisiones informadas se convierte en la pieza clave de su funcionamiento, permitiendo a las sociedades diferenciar entre riesgos y beneficios de manera consciente. Aunque la aceptación generalizada entre los ciudadanos aún no se ha consolidado, se proyecta la posibilidad de un cambio gradual debido a la evolución constante de las directivas y de la política pública. Es innegable que el mercado de valores genera una amplia cantidad de oportunidades, y su funcionalidad es real a pesar de los obstáculos. En definitiva, su utilidad y los beneficios que conlleva hacen que esta opción financiera siga siendo un mecanismo idóneo y prometedor para las sociedades mercantiles en el Ecuador.

REFERENCIAS

Armijos Medrano, S. (2022). *Mercado de valores genera mayor interés en inversionistas*.
Revista Vistazo.

<https://www.vistazo.com/enfoque/mercado-de-valores-genera-mayor-interes-en-inversionistas-IB3267468>

Banco Pichincha. (23 de octubre de 2023). *Crédito de consumo de línea abierta*.

<https://www.pichincha.com/detalle-producto/personas-prestamo-linea-abierta>

Bazán Avendaño, R. Luna Rodríguez, C. (2015). Operaciones bancarias contingentes.
[ARCHIVO PDF].

<https://es.slideshare.net/jairsilvapea/operaciones-bancarias-contingentes#>

Caccurri Melhem, D. (2014). *El crowdfunding y sus múltiples formas*. *Austral Comunicaciones*, vol.3.

<https://rii.austral.edu.ar/bitstream/handle/123456789/621/El%20crowdfunding...pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Cadena Silva, J.V. Pinargote Pinagorte, H.M. Solórzano, Aveiga, K.L (2018). *Mercado de valores y su contribución al crecimiento de la economía ecuatoriano*. *Revista venezolana de Gerencia*, Vol. 23, 563-578.

https://www.redalyc.org/journal/290/29058775004/html/#redalyc_29058775004_ref17

Camino-Mogro, S. Uzcátegui-Sánchez, C. Moran-Cruz, Julio. (2017). *Estructura de mercado del sistema bancario ecuatoriano: concentración y poder de mercado*. *Revista cumbres* Vol.4 No 1.

<http://investigacion.utmachala.edu.ec/revistas/index.php/Cumbres>

Código Civil del Ecuador [CCE]. Ley 2006-17 de 2006, Artículo 123. 12 de enero de 2006.

Código Orgánico Monetario y Financiero [COMF]. 12 de septiembre de 2014. (Asamblea Nacional del Ecuador)

Constitución de la República del Ecuador [CRE]. 20 de octubre de 2008. (Asamblea Nacional del Ecuador)

Córdoba Acosta, P.A. (2014) *El derecho de sociedades y el gobierno de la sociedad anónima: el interés social, órganos, accionistas y administradores*. Universidad Externado de Colombia.

Córdoba Padilla, M. (2016). *Mercado de valores*. Ecoe Ediciones.

<https://elibro.net/es/ereader/uazuay/70455?page=101>

Cucalón, G. (2023). *¿En qué empresas se puede invertir en Ecuador?* [ARCHIVO PDF]

<https://ahorroseguro.ec/2023/03/23/en-que-empresas-invertir-en-2023/>

Diez Estella, Fernando (2022). *Las aportaciones sociales* [ARCHIVO PDF]

http://www.fernandodiezestella.com/derecho_mercantil_1/tema_16.pdf

Espín, B. Hidalgo, A. Armas, H. e Hidalgo, A. *El sistema financiero ecuatoriano*.

[ARCHIVO PDF].

<http://www.postgradovipi.50webs.com/archivos/proyecto/ifis/capitulo1.pdf>

Fernández Masia, E. (2014). *Las garantías bancarias en el comercio internacional*. *Boletín Mexicano de Derecho Comparado*, 101-144.

<https://www.scielo.org.mx/pdf/bmdc/v47n139/v47n139a4.pdf>

Fernández, I (2018). *Influencia del mercado de valores en las empresas emisoras: Caso Ecuador*.

https://ojs.supercias.gob.ec/index.php/X-pedientes_Economicos/article/view/30/28

González Alonso, J.F. y Nieto Aguas, J.P. (2016). *El mercado de valores como fuente de Financiamiento para las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas*. *Revista Científica UISRAEL*.

González Benjumea, O.H (2016). *Personalidad jurídica de las sociedades mercantiles*. *Revista Ratio Juris*. Vol. 11 No 23, 97-124.

Gutiérrez Padrón, A. y Sánchez Medina, A (2018). *Fuentes de financiación en la empresa*.

[Archivo PDF].

<https://www2.ulpgc.es/hege/almacen/download/9/9798/Tema1.pdf>

- Lecuona Valenzuela, R. (2014) *Financiamiento para el desarrollo: Algunas lecciones de la experiencia reciente de financiamiento a las pymes*. <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/4699417e-40a7-424d-aab9-779679f7d3ab/content>
- Ley Orgánica de la Economía Popular y Solidaria. Por la que se regula la Economía Popular y del Sector Financiero Popular y Solidario. 10 de mayo de 2011. R.O 444.
- Lozano, M. (2013). *El proceso de socialización, vinculación y pertenencia de descendientes a la empresa familiar. Un estudio empírico en Colombia* [ARCHIVO PDF]. <https://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/133288/ml1de1.pdf?sequence=1>
- Manrique Huaranga, A. (2015). *Intermediación financiera*. [ARCHIVO PDF]. https://www.academia.edu/17108271/INTERMEDIACIÓN_FINANCIERA
- Manrique, E. (2016). *Las clasificadoras de riesgos*. *Revista In Iure*, vol.1 47-61. <http://iniure.unlar.edu.ar>
- Medina Mora, R. (2015). *Anatocismo*. [ARCHIVO PDF].
- Mollick, E. (2014). *The dynamics of crowdfunding: An exploratory study*. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>
- Pérez Manzo, O. Rivera Hernández, A. Solís Granda, L (2015). *Análisis del mercado de valores Ecuatoriano como fuente de inversión para las PyMES*. *Revista Ciencia UNEMI*, 8-15. <https://www.redalyc.org/pdf/5826/582663827003.pdf>
- Plúa Plúa, D. I. Salazar, M. L. Zurita Fabre, A. Espinoza, Pérez, P. y Pine Ramírez, W (2017). *Los inventarios y sus efectos en la liquidez de las empresas comerciales* [ARCHIVO PDF]. https://sga.unemi.edu.ec/media/evidenciasiv/2021/07/21/articulo_202172112286.pdf
- Plus valores. (20 de Enero de 2022). *Conozcamos los mercados OTC (over the*

counter/sobre el mostrador). <https://plusvalores.com.ec/mercados-extra-bursatiles/>

Rodríguez de las Herras Ballell. (2013). *El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos*. Eudeba Universidad de buenos aires. <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/3/revista-pensar-en-derecho3.pdf#page=99>

Ruza y Paz-Curbera, C. Cuesta González, M. M. D. L. y Pampillón Fernández, F. (2021). *Sistema financiero en perspectiva*. Madrid, UNED - Universidad Nacional de Educación a Distancia. <https://elibro.net/es/ereader/uazuay/213208?page=71>

Sánchez García, A y López Peláez, P (2016). *Tipología contractual de los mecanismos alternativos de solución de conflictos*. [ARCHIVO PDF]

Sánchez Rosado, D.R. (2022). *El fondo de reserva de las sociedades mercantiles en México y cómo funciona*. [ARCHIVO PDF]

Soriano Llobera, J. M. García Pellicer, M. C. y Torrents Arévalo, J. A. (2015). *Economía de la empresa*. Barcelona, Spain: Universitat Politècnica de Catalunya. <https://elibro.net/es/ereader/uazuay/52179?page=180>.

Superintendencia de Bancos. (14 de agosto de 2023). *Historia de la superintendencia*. <https://www.superbancos.gob.ec/bancos/historia-de-la-superintendencia/>

Superintendencias de compañías, valores y seguros. (25 de abril de 2023). *Historia del mercado de valores*. <https://www.supercias.gob.ec/portalscv/Institucion/Mercado-de-Valores.php?seccion=Historia-del-Mercado-de-Valores-Ecuatoriano>

Tobar-Pesántez, L.M (2020). *Evolución del sistema financiero en Ecuador*. [ARCHIVO PDF]. https://www.researchgate.net/profile/Luis-Tobar-Pesantez/publication/342992402_EVOLUCION_DEL_SISTEMA_FINANCIERO_EN_EL_ECUADOR/links/5f10b59345851512999f2cd9/EVOLUCION-DEL-SISTEMA-FINANCIERO-EN-EL-ECUADOR.pdf

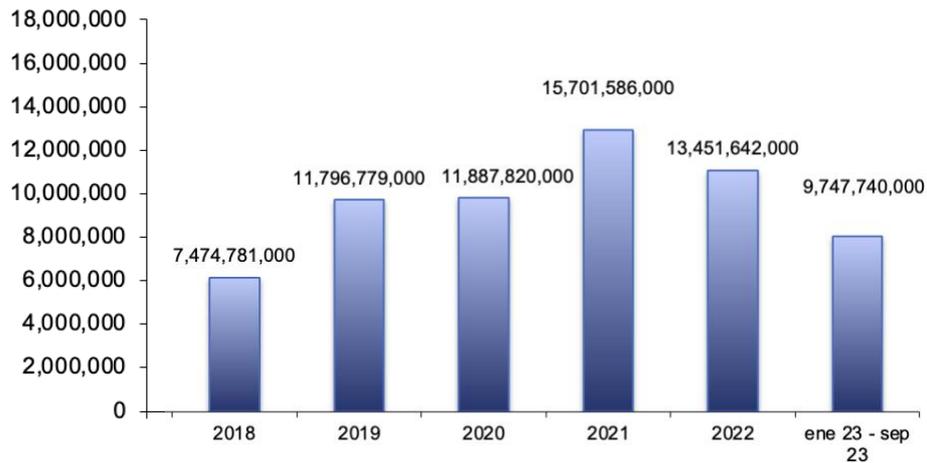
Varón Palomino, J.C y Abella Abondano, G.D. (2018). *Régimen del mercado de*

valores. Tomo III: intermediación en el mercado de valores. Universidad de los Andes. <https://elibro.net/es/ereader/uazuay/118339?page=20>

ANEXO

FIGURA 1

Montos negociados a nivel nacional entre 2018 a Septiembre de 2023, en la bolsa de valores de Quito.



Nota: El gráfico representa la cantidad negociada en mil millones de dólares entre 2018 a Septiembre de 2023. Tomado de la Bolsa de Valores de Quito (p.3), F. Espinosa (2023).