

220 P09

Universidad "A" para Particular de Loja
 BIBLIOTECA GENERAL



Revisado el 99-06-22

Valor \$ 20.000

Nº Clasificación 1999 G216 C197

GS8

Inversiones
Ecuador
Mercado de valores

GS8.152

GS8

GS8 X 2643 ETC



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

"ESTUDIO DE ALTERNATIVAS DE INVERSIONES EN DOCUMENTOS FIDUCIARIOS EN EL ECUADOR".

Tesis previa a la obtención del
título de Licenciados en Con-
tabilidad y Auditoria.

Autores:

Beatriz García Reyes
Leonardo Jaramillo Valdivieso

Directora:

Lic. Elsa Cárdenas Sempértegui

LOJA - ECUADOR

1999



Esta versión digital, ha sido acreditada bajo la licencia Creative Commons 4.0, CC BY-NY-SA: Reconocimiento-No comercial-Compartir igual; la cual permite copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra, mientras se reconozca la autoría original, no se utilice con fines comerciales y se permiten obras derivadas, siempre que mantenga la misma licencia al ser divulgada. <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/deed.es>

Septiembre, 2017

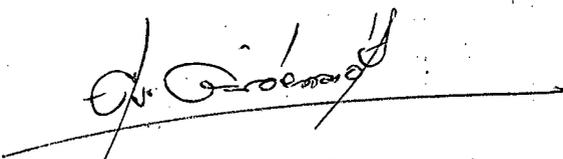
Lcda. Elsa Cárdenas Sempértégui

**CATEDRÁTICA DE LA ESCUELA DE CIENCIAS
CONTABLES Y AUDITORÍA DE LA UNIVERSIDAD
TECNICA PARTICULAR DE LOJA Y
DIRECTORA DE TESIS.**

CERTIFICA:

Que el presente trabajo de Tesis ha sido orientado y revisado prolijamente en el proceso de elaboración, por lo cual autorizo su presentación para los fines pertinentes.

Loja, octubre de 1998



Lcda. Elsa Cárdenas Sempértégui

DIRECTORA DE TESIS

AUTORÍA:

Las investigaciones, ideas, conceptos, conclusiones y recomendaciones del presente trabajo investigativo son de responsabilidad exclusiva de los autores.

BEATRIZ GARCÍA DE V.

LEONARDO JARAMILLO

AGRADECIMIENTO

Al término de este trabajo investigativo, nos permitimos expresar nuestros sinceros agradecimientos a la Sra. Lic. Elsa Cárdenas Sempértégui, por su desinteresado e importante apoyo y ayuda que nos supo brindar con su guía y conocimientos; por su digno intermedio, a las Autoridades y Personal Docente y administrativo de la Universidad Técnica Particular de Loja, al habernos permitido alcanzar nuestra formación académica.

LOS AUTORES:

DEDICATORIAS

El presente trabajo lo dedico con mucho cariño y reconocimiento de gratitud para mis queridos padres Vicente y Elsitá, así como a mi esposo Fabrizio y a nuestro adorado hijo Eduardo.

BEATRIZ

Por el apoyo, comprensión y cariño que siempre me han brindado, lo cual me permitió la superación y alcanzar esta preciosa meta, con mucho amor para mi esposa María del Pilar y a mis queridos hijos: Carmen, Cecilia y David.

LEONARDO

ESQUEMA DE LA TESIS

TEMA: "ESTUDIO DE ALTERNATIVAS DE INVERSIONES EN DOCUMENTOS FIDUCIARIOS EN EL ECUADOR"

INTRODUCCIÓN

Capítulo I

NORMAS Y CONCEPTUALIZACIONES GENERALES

- 1.1. Concepto de inversiones e inversionistas
- 1.2. Identificación de las normas que rigen en el País para la negociación de valores
- 1.3. Concepto de Papeles Fiduciarios
- 1.4. Diferencias entre rendimiento e intereses
- 1.5. Concepto de Ahorro
- 1.6. Definición de las Unidades de Valores que se manejan en el País
- 1.7. Diferencia entre Unidades de Valores y Unidad Monetaria

Capítulo II



EL MERCADO DE VALORES

- 2.1. Reseña histórica del Mercado de Valores
- 2.2. Base legal del Mercado de Valores en el País
- 2.3. ¿Qué es el mercado de valores?
- 2.4. ¿Cómo funciona el Mercado de Valores en el País?
- 2.5. Tipo de inversiones que pueden realizarse en el Mercado de Valores, plazos, rendimiento, intereses, etc.
- 2.6. ¿Quiénes pueden negociar en el Mercado de Valores?

Capítulo III

INVERSIONES DE CAPITAL Y SUS RENDIMIENTOS

- 3.1. Depósitos de ahorro
- 3.2. Depósitos a plazo fijo
- 3.3. Cédulas Hipotecarias
- 3.4. Certificados de depósito
- 3.5. Certificados de Inversión
- 3.6. Pólizas de Acumulación Colectiva
- 3.7. Ahorro en U.V.C.
- 3.8. Depósitos en Fondos de Inversión (Unidad de Valor)

- 3.9. Reepos
- 3.10. Bonos del Estado
- 3.11. Bonos de Estabilización Monetaria
- 3.12. Bonos Dólares
- 3.13. Bonos de Fomento
- 3.14. Acciones
- 3.15. Certificados de Aportación (participaciones)
- 3.16. Aportaciones para futuras Capitalizaciones
- 3.17. Aportes en Reservas
- 3.18. Otros
- 3.19. Análisis comparativo de rendimiento e intereses
- 3.20. Incidencias de los rendimientos sobre la protección de la pérdida del poder adquisitivo de la moneda
- 3.21. Ilustración de los diferentes tipos de documentos o papeles fiduciarios
- 3.22. Identificación de las alternativas para inversiones en valores, de acuerdo a montos, plazos y tipos de inversión
- 3.23. Impuestos

CAPITULO IV

PRACTICA CONTABLE SOBRE INVERSIONES

4.1. Inversiones

4.1.1. Tipos de cuentas de Inversión

4.1.1.1. Inversiones temporales

4.1.1.2. Inversiones permanentes

4.2. Registros Contables

4.2.1. Acciones

4.2.2. Bonos

4.2.3. Cédulas hipotecarias

4.2.4. Pólizas de Acumulación

4.2.5. Certificados Financieros

4.2.6. Depósitos a Plazo

4.2.7. Reepos

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

BIBLIOGRAFÍA

ANEXOS

INTRODUCCION

El presente trabajo investigativo trata sobre el estudio de las negociaciones en títulos valores, que operan en nuestro país, el mismo que lo encuadramos fundamentalmente con el "Mercado de Capitales", ya que a partir de 1993 se dictó la Ley de Mercado de Valores, originando así el apareamiento de las Bolsas de Valores y, naturalmente a un mercado formal para la negociación de títulos valores.

En efecto, el gran rubro es el mercado de capitales; pero éste se encuentra integrado por tres mercados con distintas operativas cada uno de ellos, pero relacionados entre sí por una serie de vasos comunicantes que no llegan a hacerlos interdependientes, pero que según la coyuntura económica se complementan en su actividad. Estos tres mercados son:

- a) **Mercado bancario:** Se encuentra conformado por el Banco Central del Ecuador y toda la red de bancos oficiales y privados.
- b) **Mercado extrabancario:** Integrado por las compañías financieras, Cooperativas de Ahorro y Crédito y Compañías de Seguros.
- c) **Mercado de títulos valores:** Conformado por el Mercado de Valores y el mercado abierto.

Mundialmente existen tres formas de constitución de las bolsas que dan lugar a su dependencia y control. Ellas son:

- a) **Bolsas libres.** Como su nombre lo indica, se formalizan con toda libertad y surgen de la voluntad de un conjunto de personas que resuelven constituir las.
- b) **Bolsas estatales.** Dependen generalmente de los Ministerios de Finanzas de los países que así están organizados, pero sus directivos y operadores son particulares asociados a las mismas.
- c) **Bolsas controladas.** Se organizan y se constituyen libremente, pero existe sobre ellas un organismo del Estado que autoriza su funcionamiento, ejerce poder de policía sobre el sistema y llegando al caso, retira la autorización para actuar.

Son características fundamentales de la inversión bursátil el riesgo y la liquidez. A estos dos conceptos se une una tercera variable que es la renta y de la forma que juegue cada una de ellas, se estructuran las siguientes ecuaciones que conforman la regla general del mercado: A mayor riesgo, mayor renta y menor liquidez; y, por el contrario, a menor riesgo, menor renta y mayor liquidez.

Establecemos como primera variable el **riesgo**, ya que la inversión bursátil es una operación típica de riesgo al efectuar la inversión. Como no sabemos si en un momento determinado podemos salir de la misma con resultado positivo ya que juegan en su determinación los elementos del mercado que en el aspecto bursátil se encuentran ligados a evoluciones políticas, sociales y fundamentalmente económicas.

La segunda variable **-la renta-** se encuentra totalmente ligada a la primera, ya analizada, por la que se infiere, según sea el riesgo que se asuma, tendrá aparejado un beneficio (renta) acorde con el mismo. A mayor riesgo, mayor renta y a menor riesgo, menor renta.

Por último, la liquidez, que en el aspecto bursátil se refiere a la facilidad para efectuar la inversión deseada o para desprenderse la misma.

La inversión que comentamos se efectúa en títulos valores, o sea, valores mobiliarios en sus dos variantes fundamentales: valores públicos (títulos públicos) y valores privados (acciones).

Los primeros son certificados de créditos contra el Estado, emitidos por éste, que garantiza su pago en cierto término, una determinada renta y, en ciertos casos, un ajuste del crédito y/o renta en base a índices prefijados.

Los valores privados (acciones) son las partes en que se divide el capital de las sociedades anónimas, revirtiendo las modalidades admitidas por la legislación para dichos títulos.

El beneficio - renta en el caso de los valores públicos y dividendo en el caso de los valores privados, por lo antes comentado- puede también ser nominal o real en función también del valor sobre el que se lo calcule.

Por otra parte, el presente trabajo, lo hemos estructurado por medio de capítulos, los mismos que se refieren a:

- 1.- Bases teóricas con las normas y conceptualizaciones generales, esto es, identificar varios conceptos fundamentales relacionados con el tema de investigación, así como a señalar y describir la principal normatividad que rige en el País para la negociación de valores.
- 2.- Luego, como un segundo capítulo, tratamos sobre el diagnóstico del mercado de valores, desde su reseña histórica, la base legal, su funcionamiento y otros aspectos relacionados.

- 3.- El capítulo tercero se refiere a las inversiones de capitales y sus rendimientos, esto es, identificamos y estudiamos cada uno de los principales tipos de inversiones que se realizan en el País, como títulos valores, su naturaleza, los procedimientos de emisión, los rendimientos, las características, etc.
- 4.- El capítulo cuarto está dedicado a la presentación de la práctica contable donde se refleja los diferentes asientos de acuerdo a cada una de las transacciones posibles de compra, venta, paga de dividendos, etc. de los títulos valores, así como la presentación en los Estados Financieros.
- 5.- Finalmente, planteamos algunas conclusiones y recomendaciones sobre el trabajo investigativo desarrollado, las mismas que hemos creído prudente y conveniente resumirlas como las más importantes.
- 6.- Como anexos presentamos algunas ilustraciones de títulos valores que se negocian en nuestro país.

Capítulo I

NORMAS Y CONCEPTUALIZACIONES GENERALES

1.1. CONCEPTOS DE INVERSIONES E INVERSIONISTAS

1.1.1. Conceptos de inversiones:

Según el Diccionario Enciclopédico de Derecho usual, **Inversión** es la "colocación de dinero, para hacerlo productivo o precaverse de su desvalorización"¹. El mismo término, tratado en el Diccionario y Manual de Contabilidad y Administración implica el "gasto de un cierto capital en sistemas de producción o comercialización, transformándolo en activos fijos capaces de reportar beneficios"².

Por otra parte, permanentemente se llama inversión al capital que supone, tiene cierta inmovilización o permanencia; y también se denomina así al ahorro o a lo que está destinado a fines más líquidos. Los tipos de inversiones que implica este estudio son: acciones, bonos, documentos a largo plazo y las hipotecas.

¹. CABANELLAS, Guillermo, 1986, Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual, Vol.IV, p. 493

². DIAS Mosto, Jorge, s/a., Diccionario y Manual de Contabilidad y Administración, Vol. 3, p. 140

Nosotros citamos simplemente como inversión a la formación de capital. Desde el punto de vista económico se entiende por capital el "valor permanente de lo que de manera periódica o accidental ocasiona rentas, intereses o frutos"³. Según la economía empresarial, es la "representación del valor nominal de las acciones o de las participaciones sociales representativas de aportaciones monetarias o de otro tipo" (Idem).

Como se puede deducir de estas definiciones, se incluyen dentro del capital a bienes tan heterogéneos como terrenos, edificios, instalaciones, maquinarias, equipos e inventarios. Todos los bienes destinados a las labores productivas forman parte del capital de una empresa, la que invierte y aumenta su capital, cuando incrementa sus activos productivos. Existen varias clases de inversiones:

- La **inversión bruta**, también conocida como "inversión interna privada bruta", que es una manera amplia de medir todo el gasto no público en edificios, maquinaria, vehículos y existencias. Este tipo de inversión es parte importante del Producto Interno Bruto (PIB). También se acostumbra denominar como inversión bruta al monto de las compras o fabricaciones de equipos o activos fijos en el ejercicio o el periodo.

³ Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual, Vol. 5, p. 710

- **Inversión en valores**, se denomina así a las inversiones que se hacen a mediano o largo plazo en acciones u obligaciones, con el propósito fundamental de controlar otras empresas, generar rentas o cumplir con determinadas disposiciones legales empresariales.
- **Inversión neta**, se la conoce también con el nombre de "formación del capital neto" que implica la cantidad de gasto privado interno neto que realiza el comercio, la industria y la agricultura de un país para la adquisición de nuevos artículos de capital y el aumento neto de inversiones. La inversión neta es igual a la inversión bruta menos la anualidad de amortización del ejercicio.

En un sentido general, "la mayoría de las cuentas de activos de las compañías pueden considerarse como inversiones"⁴. Los tipos de cuentas de inversiones más conocidos son:

- Las acciones, títulos o valores
- Los bonos o fondos,
- Los documentos a largo plazo, o inversiones en agencias
- Las hipotecas a cobrar.

⁴ HARGADON, Bernard J., 1964, Principios de Contabilidad, p. 333

El propósito de las inversiones es agregarle valor al capital de participación de los propietarios. Este valor puede aumentarse únicamente cuando los retornos provenientes de las inversiones nuevas, cubran y sobrepasen el costo de los fondos necesarios para financiarlas. El costo del capital (o de la tasa de rendimiento requerida) proporciona el punto de enlace entre las decisiones de inversión, por un lado y, las decisiones de financiamiento, por otro.

1.1.2. Conceptos de inversionistas:

Según el mismo Diccionario de Derecho usual, **Inversionista** es el que coloca dinero en cuentas bancarias o financieras que le producen intereses o aporta capital a empresas lucrativas" (Ibidem). Jorge Días Mosto simplemente identifica "al que hace inversiones". Existen dos clases de inversionistas, los mismos que se los identifica como:

- **Inversionistas permanentes.** Son aquellos que hacen inversiones en valores y en otros bienes y derechos de propiedad en cartera, pero no destinadas para la venta, por lo que se deben excluir de la clasificación del activo circulante.

- **Inversionistas temporales.** Son aquellos que invierten cierta cantidad de dinero o bienes en la adquisición de valores de fácil realización o en otras partidas de activo que representa la inversión de excedente de efectivo.

1.2. **IDENTIFICACIÓN DE LAS NORMAS QUE RIGEN EN EL PAÍS PARA LA NEGOCIACIÓN DE VALORES.**

Las principales normas legales que rigen en el país, para la negociación de valores son las siguientes:

1.2.1. Ley de Mercado de Valores.

Con el No VI y con el Título de **MERCANTIL Y SOCIETARIO**, la ubicamos con el número 6⁵, fue promulgada en 1969⁶. Frente a grandes limitaciones, se dictó la actual Ley de Mercado, para hacerlo eficiente, organizado, integrado y transparente. Además, para precautelar los intereses de los inversionistas y democratizar la participación en el capital social de las empresas.

⁵. Clasificación por Sectores y Títulos de los principales Códigos y Leyes vigentes, editados por la Corporación de Estudios y Publicaciones, Codificación de la Constitución Política de la República del Ecuador, Actualizada a noviembre de 1997, p. letra d.

⁶. Publicada en el Registro Oficial No 144, del 26 de marzo de 1969

Según su régimen legal, las Bolsas de Valores tienen la facultad de autorregularse, expidiendo sus reglamentos y normas internas, que serán aprobados por la Superintendencia de Compañías, "sus agentes y apoderados, en los términos de la resolución correspondiente"⁷.

La nueva Ley de Mercado de Valores reestructuró el marco jurídico de la negociación de valores y reguló en términos generales la actividad de las instituciones involucradas en el mercado de valores, en su ámbito de aplicación. De este modo, la Ley de Mercado de Valores se aplica, según el Art. 1:

- Al mercado bursátil, que es aquel que se desarrolla en las bolsas de valores;
- Al mercado extrabursátil, que es la negociación de valores fuera de las bolsas;
- A las bolsas y casas de valores;
- A la oferta pública;
- A los emisores, y
- A los intermediarios y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado.
- También existe el mercado primario y secundario.

La Ley de Mercado de Valores vigente, fue expedida en el Suplemento No 199 del Registro Oficial del 28 de mayo de 1993, e incluye entre sus disposiciones algunas

⁷ Ley de Compañías, Actualizada a julio de 1997, literal d), Art. 440, según la Ley

figuras de carácter financiero como los Fondos de Inversión, las Unidades de Valor Constante UVC y el Fideicomiso mercantil.

1.2.2. **Ley General de Instituciones del Sistema Financiero:**

Esta Ley figura con el número 2 del Sector VII con el título **BANCARIO, MONETARIO, COMPAÑÍAS** de la clasificación por sectores y títulos de los principales Códigos y Leyes vigentes. Fue expedida por el Plenario de Las Comisiones Legislativas del H. Congreso Nacional, con fecha 3 de mayo de 1994, y publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 439 del 12 de mayo de 1994.

Como puede observarse, se trata de una Ley nueva, la misma que la expedieron con la finalidad de regular la creación, organización de las actividades, funcionamiento y extinción de las instituciones del sistema financiero privado, así como la organización y funciones de la Superintendencia de Bancos. La conforman catorce capítulos, de los cuales hacemos referencia solamente los principales y que tienen relación con el tema de la presente Tesis:

Título I. Se refiere al ámbito de la Ley, lo cual se dedica a especificar que tendrá aplicación estrictamente en las instituciones del Sistema Financiero privado y Superintendencia de Bancos; mientras que las instituciones financieras públicas se

regirán por sus propias leyes en lo relativo a su creación, actividades, funcionamiento y organización. Define asimismo, cuáles son las llamadas instituciones financieras privadas, para efectos de esta Ley, señalando a los bancos, las sociedades financieras, las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda y las cooperativas de ahorro y crédito que realizan intermediación financiera con el público.

Título II: De la Constitución y Organización de las Instituciones del Sistema Financiero privado. Aquí identifica los requisitos que deben cumplir todas las instituciones del sistema financiero privado para su constitución, señalando que la Superintendencia de Bancos sólo autorizará la constitución de estas instituciones bajo la forma de Compañías anónimas, salvo las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda y las cooperativas de ahorro y crédito que realizan intermediación financiera con el público.

Título III: Del Gobierno y de la Administración. Aquí trata la Ley de identificar la forma cómo deberán operar internamente estas instituciones financieras en cuanto al poder de decisiones en relación con los accionistas, la constitución y obligaciones que asume la Junta General de Accionistas y el Directorio, de las convocatorias, del quórum, de los requisitos para ser miembro del Directorio, etc.

Título IV: Del Patrimonio. Aquí se refiere al monto mínimo para constituir una institución financiera sujeta a esta Ley debe ser:

- a) Para los bancos el equivalente a 1'000.000 UVCs (Unidades de Valor Constante en sucres);
- b) Para las sociedades financieras el equivalente a 500.000 UVCs.
- c) Queda facultada la Superintendencia de Bancos para señalar el monto de capital mínimo con el que deben iniciar sus actividades las instituciones de servicios financieros, sujetas al control de la Superintendencia de Bancos.

Trata, por otra parte, de la reducción e incremento del capital, de la constitución de los fondos de reserva que deben y pueden formar cada institución financiera, de las provisiones, de las utilidades, del pago de dividendos, establece los requisitos para poder ser accionistas de instituciones del sistema financiero privado.

Este título finalmente trata sobre el patrimonio técnico, el mismo que se excluye de las operaciones concedidas en UVC. Puntualiza la obligación que tienen de mantener una relación entre su patrimonio técnico y la suma ponderada de sus activos y contingentes del 9%, señalando además que la Superintendencia de Bancos, con la opinión de la Junta Monetaria, podrá modificar dicho porcentaje en un rango de más o menos 1.5 puntos porcentuales.

Determina que el patrimonio técnico estará constituido por la suma del capital pagado, reservas, el cuarenta por ciento (40%) de las utilidades del ejercicio corriente, las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores, aportes a futuras capitalizaciones, obligaciones convertibles menos la deficiencia de provisiones, amortizaciones y depreciaciones requeridas, desmedros y otras partidas que la institución financiera no haya reconocido como pérdidas y que la Superintendencia de Bancos las catalogue como tales. El patrimonio técnico constituido de acuerdo a lo previsto en el Art. 48 de esta Ley, no podrá ser inferior al 4% de los activos totales, incluidos los contingentes.

Título V: De las Operaciones y Funcionamiento, señala cuáles son las actividades que podrán efectuar en moneda nacional o extranjera los bancos privados, las mismas que al amparo de los literales que van desde el a) hasta la x), del Art. 51 de esta Ley, mientras que las sociedades financieras también podrán efectuar las mismas operaciones que los bancos, a excepción de las señaladas en los literales a) y g), que se refieren a: recibir recursos del público en depósito a la vista y conceder créditos en cuenta corriente, contratados o no, respectivamente. Finalmente, trata este título del funcionamiento y atención al público.

Título VI: De los Grupos Financieros. Define lo que se entiende por grupo financiero, indicando además, las atribuciones que tendrían las instituciones que formen

parte del grupo financiero y el sometimiento de cada una de ellas a la vigilancia y control de la Superintendencia de Bancos, también da funciones y responsabilidades a las sociedades controladoras, las mismas que tendrán que mantenerse hasta que por lo menos se hayan cumplido con todas las obligaciones contraídas por cada una de las instituciones integrantes del grupo, o cuando haya dejado de ser titular de las acciones de las instituciones financieras en las que mantienen inversiones.

Título VII: De los activos y de los Límites de Crédito. Determina la obligación que deben asumir las instituciones del sistema financiero, de realizar una calificación periódica de sus activos y constituir las provisiones que sean necesarias para cubrir los riesgos de incobrabilidad o pérdida de su valor. Determina esta Ley que todo préstamo, descuento o cualquier otra obligación cuyo deudor estuviese en mora tres años, será obligatoriamente castigado por la institución del sistema financiero.

Con relación a los límites de crédito, ordena la Ley que será la Superintendencia de Bancos la entidad encargada de dictar las normas referentes a las relaciones que deberán guardar las instituciones financieras entre sus operaciones activas, pasivas y contingentes, procurando que los riesgos derivados de las diferencias de plazos, tasas, monedas y demás características de las operaciones activas y pasivas, se mantengan dentro de los rangos de razonable prudencia.

Por otra parte, el Art. 72 de esta Ley, dispone que ninguna institución del sistema financiero podrá realizar operaciones activas, de crédito, inversiones directas, indirectas o contingentes, comprometer obligaciones propias o ajenas, ni realizar descuentos, a ninguna persona natural o jurídica, por una suma que exceda en conjunto, el 15% del patrimonio técnico de la institución, este límite se elevará al 40%, si lo que excede del 15% corresponde a obligaciones caucionadas con garantía de bancos nacionales o extranjeros de reconocida solvencia, y por garantías adecuadas, admitidas como tales, mediante normas de carácter general expedidas por la Superintendencia de Bancos.

Título VIII: De la Información. Este título se refiere a la información contable y aquella que debe darse al público, ordena además que todas las instituciones del Sistema Financiero, estarán obligadas a dar las facilidades e información que requiera la Superintendencia de Bancos o sus delegados, así como están obligadas a someterse a cumplir todas las disposiciones de índole contable, que dicte la Superintendencia de Bancos y el Ministerio de Finanzas, este último, en materia tributaria.

También obliga a las instituciones financieras a que permanentemente pongan a disposición del público, folletos informativos sobre tasas nominales anuales de las operaciones pasivas, además cualquier otra información necesaria para que el cliente pueda determinar con facilidad el costo total de la operación activa.

Asimismo se refiere este título a la obligación que tienen las instituciones financieras, de publicar anualmente la llamada "memoria anual", la misma que estará a disposición del público en general.

Otro aspecto que trata este título es el relativo al sigilo bancario, esto es, que se establece la prohibición de que las instituciones financieras receptoras de los depósitos y captaciones, sus administradores, funcionarios y empleados proporcionen información relativa a dichas operaciones, a personas diferentes a su titular o a quien lo represente legalmente.

La información que la institución financiera proporcione a su auditor externo, también queda sujeta a sigilo bancario. Corresponde sí a estas instituciones, proporcionar información global para fines estadísticos, o de información, pero no personificada ni participada.

Las instituciones del sistema financiero proporcionan información individualizada, solamente ha pedido del Superintendente de Bancos, quien a su vez podrá dar o proporcionar a ciertas autoridades, a pedido expreso y sujetándose estrictamente a disposiciones legales. Se exceptúa el sigilo bancario en los siguientes casos:

- Los informes y pruebas requeridos por los jueces y el Ministerio Público, a la Superintendencia de Bancos y a las instituciones del sistema financiero privado en las causas que estuvieran conociendo.

- La especificación del titular de cuentas corrientes cerradas por giro de cheques sin previsión de fondos.

- Los informes requeridos por la Junta Monetaria, el Banco Central del Ecuador, la Superintendencia de Compañías y la Administración Tributaria, todos serán tramitados por intermedio de la Superintendencia de Bancos.

- Los informes requeridos a la Superintendencia de Bancos por gobiernos o autoridades competentes de los países con los que Ecuador mantenga convenios legítimamente celebrados para combatir la delincuencia y en los términos de dichos convenios.

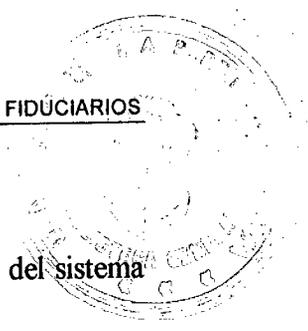
- Las informaciones financieras que constituyan intercambio con autoridades de control bancario y financiero de otros países, siempre que existan convenios vigentes legítimamente celebrados.

- La información que debe presentar la Superintendencia de bancos, para dar a conocer al público la situación patrimonial y financiera de las instituciones del sistema financiero, y,

- La información requerida a las instituciones financieras bajo control de la Superintendencia de Bancos, por el Secretario Ejecutivo del Consejo Nacional de Control de Sustancias Estupefacientes y Psicotrópicas, CONSEP, en el ámbito de su competencia.

El sigilo bancario está protegido contra la violación del mismo, aplicando penas a los infractores de uno a cinco de prisión correccional, pudiéndose inclusive reclamar a los tribunales de justicia, las indemnizaciones que correspondan por los daños que causaren las violaciones al sigilo y a la reserva bancaria .

Finalmente, este título trata sobre lo denominado "Central de Riesgos", que se refiere a un sistema de registro que llevará la Superintendencia de Bancos, con información clasificada de los deudores principales del sistema financiero ecuatoriano, cuya información sólo podrá ser proporcionada por la Superintendencia de Bancos, en forma solicitada, a las instituciones del sistema financiero.



Título IX: De los procedimientos. Refiérese a que las instituciones del sistema financiero podrán acogerse a los "procedimientos" que se establecen en este título, para ejecutar el cobro de las obligaciones hipotecarias o prendarias que han concedido.

La "Anticresis Judicial", determina el derecho que se les otorga a las instituciones financieras para que en cualquier estado del juicio, antes del remate del bien, pueda pedirse que se le entregue el o los bienes que han sido hipotecados o prendados a favor de la institución financiera, para que lo administre, y se pague con sus frutos parte o toda la deuda. También se prevé el hecho de que la institución financiera demandante o acreedora solicite al Juez que nombre a un depositario judicial para que administre los bienes prendados o hipotecados, quien deberá entregar mensualmente el producto de sus rendimientos a los acreedores.

Finalmente este título ordena la "Cancelación extraordinaria de obligaciones", la misma que tiene que ver con casos en que se le hayan otorgado acciones o participaciones a favor de la institución financiera como pago de los créditos otorgados, sin que puedan mantenerse en su poder por más de un año, debiendo por lo tanto proceder a su enajenación, y si no llegare a hacerse efectiva esta enajenación será la Superintendencia de Bancos la que disponga su venta en pública subasta.

Título X: De las Limitaciones, Prohibiciones y Sanciones. Se refiere a las limitaciones que la Ley establece para que ninguna persona natural o jurídica no autorizada por la Ley, pueda efectuar operaciones de intermediación financiera, propias de las instituciones del sistema financiero, ni podrá hacer avisos, carteles, recibos, membretes, títulos o cualquier otro medio, que indique que el negocio de dicha persona en el giro financiero; en el caso de que se presuma infracciones de esta índole, será la Superintendencia de Bancos la que intervenga e investigue el hecho, ordenando la suspensión de estas actividades, de ser el caso.

Se establecen, por otra parte, prohibiciones expresas a las instituciones del sistema financiero, para realizar operaciones de crédito directas, indirectas y contingentes, recibiendo en garantía sus propias acciones, las de sus compañías afiliadas y subsidiarias, o las de compañías pertenecientes al mismo grupo financiero; están también prohibidas de conocer estos créditos con el objeto de que su producto sea destinado directa o indirectamente, a la suscripción y pago de acciones de la propia institución, o de cualquier otra compañía del mismo grupo financiero; y, prohíbese también constituir gravámenes sobre sus bienes inmuebles, incluidos los recibidos en dación por pago, salvo el caso de contar con la autorización expresa de la Superintendencia de Bancos.

Por otra parte, se regulan las prohibiciones de los directores, administradores, funcionarios y empleados de una institución del sistema financiero, o de la persona que actúe en nombre o representación de ellos, para realizar negociaciones con la institución sobre los bienes, asimismo se tipifican otras infracciones que podrían cometer las personas antes indicadas, a la vez que se señalan las sanciones. También se determinan las sanciones a las que se harían acreedoras las instituciones del sistema financiero, cuando una oficina de estas no cumpliera con el horario de atención al público, señala además quienes son los funcionarios de las instituciones financieras que pueden ser removidos directamente por parte del Superintendente de Bancos, sin opción a indemnizaciones.

Finalmente, hace referencia a varias infracciones que pudieran cometerse por parte de las instituciones del sistema financiero, a la vez que identifica las sanciones a las que estarían sujetos los directivos y la institución.

Título XII: De la Superintendencia de Bancos. Aquí se define la naturaleza de la Superintendencia de Bancos como una persona jurídica de derecho público, como un organismo técnico y autónomo, que tiene a su cargo la vigilancia y control de las instituciones del sistema financiero público y privado, así como de las compañías de seguros, determinadas en la Constitución y en la Ley, además señala que el Superintendente de Bancos será nombrado por el H. Congreso Nacional y podrá ser

removido de sus funciones por el mismo organismo que lo nombró, de oficio o a pedido del Presidente de la República, por falta grave debidamente comprobada en el cumplimiento de sus funciones.

Por otra parte, fundamenta la conformación de la Junta Bancaria, de las atribuciones y prohibiciones; de los requisitos para ser Superintendente de Bancos, de las funciones y atribuciones de la Superintendencia de Bancos, de sus fuentes de financiamiento, de las facultades y prohibiciones de los funcionarios de la Superintendencia de Bancos; y, de su Organismo Superior de Control que será la Contraloría General del Estado.

Título XIII: De las Disposiciones Especiales para las Asociaciones mutualistas de Ahorro y crédito para la vivienda. Indicando la forma de adquirir su personería jurídica, la forma de abrir oficinas en cualquier lugar del territorio nacional, indica además, que requerirán contar con un aporte mínimo equivalente a 300.000 UVCs; y, finalmente, sobre las facultades para efectuar inversiones en proyectos específicos orientados al desarrollo de la vivienda y construcción; así como podrán invertir en empresas previstas en la Ley de Mercado de Valores.

Título XIV: Este Título entrega varias disposiciones generales, reformas, derogatorias y transitorias.

1.2.3. Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado:

Régimen monetario. Es ejecutado por el Banco Central del Ecuador, bajo la conducción de la Junta Monetaria; sus objetivos fundamentales son: Velar por la estabilidad monetaria y solvencia financiera externa, para contribuir al desarrollo de la economía, mediante la formulación y ejecución de las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria.

Regulación de la Junta Monetaria. La Junta Monetaria aprobará un programa monetario y financiero anual, propuesto por el Banco Central, que tomará en consideración los objetivos del desarrollo, la situación fiscal y el comportamiento del sector externo, de la producción y de los precios, establecerá anualmente el monto máximo de emisión monetaria y de crecimiento de los medios de pago.

El Banco Central mensualmente informará en la Junta Monetaria sobre el cumplimiento del programa monetario y financiero, sugiriendo medidas oportunas del ajuste.

Corresponde naturalmente a la Junta Monetaria dictar las políticas monetarias, para que sea el Banco Central del Ecuador y las demás instituciones del Sistema Financiero, quienes apliquen los instrumentos de política monetaria, entre los que tiene mucho que ver la emisión de bonos de estabilización monetaria, el funcionamiento, en varios aspectos del Mercado de Valores, etc.

1.2.4. Ley de Compañías:

El 27 de enero de 1.964, se expidió la primera Ley de Compañías, mediante Decreto Supremo No. 164 publicado en el Registro Oficial No. 181 del 15 de febrero del indicado año. Se dio, de esta manera, un paso firme en el progreso de la Legislación, independizando el derecho societario del derecho mercantil.

La Superintendencia de Compañías, por resolución No. 319 de 6 de mayo de 1.968 expide la primera codificación de la Ley de Compañías⁸. La segunda codificación, obra de la Comisión Jurídica se promulgó como Suplemento del Registro Oficial No. 197 del 6 de abril de 1.971, teniendo como fuentes: el Decreto Supremo No. 199 de 8 de febrero de 1971, la Ley General de Bancos, y el Código de Comercio codificado el 6 de abril de 1960.

8. Publicada en el Registro Oficial No. 424 del 19 de Julio de 1.968

9. Ley de Compañías, Actualizada a Julio de 1.997, Corporación de Estudios y Publicaciones.

La última codificación, tercera en orden cronológico, tiene como base once decretos reformativos. Esta Ley está íntimamente ligada a la negociación del mercado de valores, por cuanto, en general, se debe tramitar las emisiones que se negocian en la Bolsa, a través de personas jurídicas reguladas o controladas por la Superintendencia de Compañías. La última codificación de la Ley de Compañías legisla sobre: Disposiciones Generales, de las Compañías en Nombre Colectivo, en Comandita Simple, disposiciones comunes a las Compañías en Nombre Colectivo y a la Comandita, de Responsabilidad Limitada, Anónima, en Comandita por Acciones, de Economía Mixta, de la transformación y de la fusión, de la intervención, la inactividad, disolución, reactivación, liquidación y cancelación de las compañías extranjeras, la prescripción, asociación o cuentas en participación, de la Superintendencia de Compañías y de su funcionamiento, disposiciones generales, transitorias y artículo final⁹.

1.2.5. Ley de Régimen Tributario Interno:

Principalmente por los efectos tributarios que deben acreditarse a favor del Estado. Esta Ley tiene relación con la negociación de valores, así como

⁹ Ley de Compañías, actualizada a julio de 1997, Corporación de estudios y publicaciones

también trata en varios capítulos sobre las medidas de control que ejerce el Ministerio de Finanzas, como principal ejecutor de esta Ley.

1.3. CONCEPTO DE PAPELES FIDUCIARIOS

Fiduciario, “Vocablo con significados muy distintos en los del comercio, que aconsejan tratamiento escindido”¹⁰. Las acepciones mercantiles y genéricas señalan que el adjetivo se aplica a cuento depende del crédito y de la confianza, en lo hacendístico y lo económico.

Lleva el nombre de “fiduciario” el papel moneda que circula, emitido por los gobiernos o bancos autorizados y que está garantizado por las reservas depositadas. Es sinónimo de **Valores Fiduciarios**. “Los emitidos y circulantes en representación de dinero, y con promesa de cambio por él, sobre la base de reservas de metales preciosos o de divisas, que le sirven de garantía. Son típicos los billetes de banco sin curso forzoso”¹¹.

¹⁰ CABANELLAS, Guillermo, 1986. Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual. Vol. IV p.65

¹¹ CABANELLAS, Guillermo, 1986 Diccionario Enciclopédico de Derecho usual, Vol. VIII. P. 312

“Títulos emitidos representando moneda de curso legal. Se caracteriza por la convertibilidad en los momentos que el poseedor lo exija”¹². La cláusula o cláusulas referentes al contrato de fideicomiso, en virtud de las cuales el Banco del Estado se encargará de efectuar el servicio de amortización y pago de los intereses y de los bonos vencidos. Hay que anotar que hasta que el Banco del Estado asuma todas las atribuciones que le concede la Ley, esta función la sigue desempeñando el Banco Central.

1.4. DIFERENCIAS ENTRE RENDIMIENTOS E INTERESES

RENDIMIENTOS	INTERESES
<p>Constituyen el porcentaje de beneficios de una inversión: el título de interés o dividendo. En la negociación de valores es el que proporciona un valor sobre la base de sus ingresos corrientes en relación con su cotización.</p> <p>En una inversión en bonos, por ejemplo, el inversionista debe depositar el valor nominal del Bono de Estabilización Monetaria menos el valor de tal, ya que el valor real del bono lo obtiene al vencimiento del plazo al que fue adquirido.</p>	<p>Es el dinero que gana un capital o una suma prestada. Este puede ser simple o compuesto, dependiendo si el interés ganado al final del período se suma o no al capital.</p> <p>El inversionista o negociador debe depositar una suma íntegra para obtener el producto de su utilidad sea por ahorro o por inversión o negociación de documentos, al final del vencimiento del documento.</p>

¹². MENDOZA G. Luis Aníbal, 1974. Diccionario Político Económico, p. 195

1.5. CONCEPTO DE AHORRO

Ahorro, según el Diccionario Enciclopédico Salvat, "parte de la renta que no se destina al consumo"¹³. El ahorro es lo contrario del consumo, pero no lo contrario del gasto. El capital ahorrado tiene diferentes destinos:

- Préstamos para el consumo;
- Retención del dinero en forma líquida (sumas denominadas por Rist ahorro reserva);
- Inversión o préstamo a la producción.

Para los clásicos, el ahorro y la consiguiente acumulación de capital son las fuentes de la expansión capitalista de la producción. En las modernas economías de mercado las instituciones financieras y los mercados de capital canalizan los ahorros hacia las unidades económicas para que éstas puedan satisfacer sus necesidades de inversión, con lo que se evitan las limitaciones impuestas por una estructura rígida de ingresos y gastos mediante un proceso de financiación.

De conformidad con los criterios del Diccionario Enciclopédico de Derecho usual, **ahorro** es "lo que se guarda o economiza de los propios ingresos o del presupuesto de una entidad. Lo que no se consume de los bienes o ingresos presentes,

¹³. Diccionario Enciclopédico Salvat, Vol. 1, p. 77

por reservarlo para satisfacer necesidades o conveniencias futuras, o para constituir una pequeña fortuna a seres queridos"¹⁴.

Según el Diccionario y Manual de Contabilidad y Administración **ahorro** significa el "acto por el cual la sociedad renuncia a recursos que podía haber utilizado para el consumo, dejándolos a disposición de la corriente de producción formadora de capital". También conceptualiza este término desde el punto de vista monetario, así: "Cercenar y guardar una parte del gasto ordinario, reservándolo para cubrir necesidades futuras"¹⁵.

Económicamente, el ahorro revela un estado vital equilibrado, que permite desenvolverse con los ingresos normales, sin consumirlos enteramente en gastos habituales, para poder así afrontar los imprevistos o las cargas que obligan a desembolsos de especial cuantía. Socialmente revela una conducta de moderación actual, a cubierto de dispendios superfluos o suntuarios, al servicio de mejoras o inversiones de trascendencia personal o familiar.

El ahorro requiere, a más de la posibilidad personal de un excedente, la confianza en la situación general. Ante la inestabilidad económica no existe virtud

¹⁴. CABANELLAS, Guillermo, 1986, Diccionario Enciclopédico de Derecho usual, Vol.I, p. 227

¹⁵. DIAS Mosto, Jorge, Diccionario y Manual de Contabilidad y Administración, Vol. 1, p. 41

ahorrativa, por cuanto el pueblo adquiere la convicción de que lo guardado hoy no le servirá mañana para adquirir ni la mitad y se resuelve entonces a gastarlo incluso en lo superfluo, antes de perder parte tan considerable sin provecho y sin satisfacción alguna.

Según el Diccionario Político-Económico, **ahorro** es el "acto en virtud del cual se reservan bienes económicos o riquezas para la satisfacción de necesidades futuras"¹⁶.

Se distinguen algunas clases de ahorro:

- 1) **Ajustable.** Denominado también cuentas de ahorro con ajuste, constituye un sistema instaurado en 1975 con objeto de estimular a los ahorristas, propicios a gastar de cualquier forma sus excedentes habituales, desalentados por la corrosión inflacionaria. En virtud del ahorro ajustable, el capital impuesto experimenta alzas paralelas, con la periodicidad que se establezca, al índice general y oficial del nivel de vida. La innovación, aunque bien intencionada, es un factor inflacionario más; por cuanto el Estado, ya que el régimen, en su comienzo al menos, se ensayó en bancos nacionales, tiene que comenzar los incrementos y lo hace generalmente con el virus de la emisión de billetes sin respaldo de reservas en oro o en divisas sólidas. Además, aun cuando sea un aliciente adicional, posee una base especulativa condenable, que proviene de la retroactividad. Así los capitales impuestos hasta determinada fecha se benefician de los índices de dos y tres meses anteriores en

¹⁶ MENDOZA González, Luis Aníbal, 1975, Diccionario Político Económico, p. 5

ocasiones, lo cual determina a veces hasta una duplicación instantánea, que en lo económico es absolutamente exagerado, provenga de donde provenga, sea la citada fabricación de billetes o se recurra a impuestos especiales, que configuran un despojo de los contribuyentes para favorecer a los ahorristas. Estamos ante una experiencia que para los fondos públicos y para la economía general no es por demás promisoría.

- 2) **Forzoso.** Para Schumpeter, citado por Guillermo Cabanellas, la limitación o dilación de ciertos consumos que las personas con ingresos modestos resuelven ante la elevación general de precios, cuando un proceso inflacionario torna por demás onerosa la adquisición de ciertos productos. Sin ese tecnicismo económico, el proveniente de ciertas categorías de personas a las que se impone la formación de un pequeño peculio, con una finalidad social, en especial, para los aprendices menores de edad y para los presos si perciben algún salario por la ejecución de un trabajo que forma parte del régimen penitenciario. En la primera categoría se procede por descuento de los haberes, en la segunda, por una asignación de los devengos establecidos. El régimen continúa hasta que los primeros alcancen la mayoría o sean liberados los segundos. Se amplía al respecto en la voz inmediata, por constituir la denominación usual en este segundo significado de la locución ahorro forzoso. Cuando es motivado por decisión del Estado (ahorro público, logrado con los impuestos y empréstitos forzosos) o por necesidades de la

empresa (autofinanciación). Para Shumpeter, el ahorro es un fenómeno que depende exclusivamente del desarrollo económico. En una economía estacionaria sólo puede lograrse el desarrollo mediante la obtención de créditos exteriores que crean las bases de producción que permiten el ahorro y la acumulación de capital.

3) **Obligatorio.** Con finalidad social, disposición de carácter público que impone una reserva eventual de los ingresos sobre los haberes que se obtienen. Rige así, en alguna legislación, con respecto a los aprendices que perciben salarios. Sin ese rigor ni tal posibilidad, por cuanto no tienen asignada remuneración alguna, en algunos países, procediendo por requerimiento familiar, se fija también una cuota de ahorro mensual, reducida en la cantidad a lo módico, para los escolares. En enfoque económico genérico, W. Heller expresa que a veces el Estado, a través del mecanismo financiero, obliga al sistema económico nacional a cierto nivel de ahorro; por ejemplo, mediante la obtención de un superávit presupuestario; lo cual se denomina, en lo financiero, ahorro obligatorio.

4) **Privado.** Procédase al depósito en las instituciones bancarias o consérvase con uno mismo, en su causa y hasta en su bolsillo, la diferencia entre los ingresos y los gastos en determinado período, que en la economía actual suele ser cada mes. Económicamente se opone entonces al ahorro público.

- 5) **Público.** La diferencia entre los ingresos del Estado procedentes de impuestos y los gastos corrientes en consumo y subvenciones (W. Heller). El concepto coincide bastante con el de superávit, aun cuando el término vaya quedando anticuado por el desequilibrio de casi todos los presupuestos nacionales.
- 6) **Reserva.** En enfoque económico, el consumo aplazado hasta reunir los fondos necesarios, ante necesidades más perentorias. En cierto modo se trata de eludir los elevados intereses que en los sistemas de la compra a crédito recargan los desembolsos.
- 7) **Total.** Concepto económico resultante de la acumulación, en la esfera nacional, del ahorro privado más el ahorro público.
- 8) **Voluntario,** definido por los economistas clásicos como la diferencia entre la renta monetaria y los gastos de consumo; puede ser individual o bien social o global. No puede formarse ningún tipo de ahorro mientras los gastos de consumo no estén cubiertos. El ahorro individual se efectúa por forma "contractual" mediante seguros o sistemas de pensiones.

1.6. DEFINICIÓN DE LAS UNIDADES DE VALORES QUE SE MANEJAN EN EL PAÍS.

Las unidades de valores que se manejan en el país son la unidad monetaria y el UVC:

1.6.1. Unidad monetaria:

La Codificación última de la Constitución, en el Título III de la Primera Parte que fundamenta **De la Economía**, Sección V, que trata **Del Sistema Monetario**, en el Art. 71 que dispone de la **Unidad y emisión monetaria**, con el que se dispone que "La unidad monetaria es el sucre. El Presidente de la República fijará y modificará la relación de su cambio internacional de conformidad con la Ley. La emisión de monedas metálicas y de billetes, que tienen poder liberatorio ilimitado, es atribución exclusiva del Banco Central del Ecuador"¹⁷.

El Diccionario Político Económico define a la Unidad Monetaria como "la que sirve de medida o patrón monetario del Ecuador. Moneda que tiene un peso de metal fino con los Arts. 3, 6, 48 y 70 de la Ley de Régimen Monetario"¹⁸.

¹⁷ CODIFICACIÓN de la Constitución Política de la República del Ecuador, Actualizada a 27 de noviembre de 1997, p. 23

¹⁸ MENDOZA González, Luis Aníbal, 1974, Diccionario Político Económico, Col. LUMARSO, p. 191

La unidad monetaria en papel o en metal, y simplemente imaginaria en ocasiones, la moneda del Ecuador que es el sucre adopta como característica y a la cual se refieren sus múltiplos y submúltiplos como los cien, quinientos, mil sucres en moneda y cinco mil, diez mil, veinte mil y cincuenta mil sucres en billetes.

La Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, en el Título II trata del **Régimen monetario interno** y en el Capítulo I determina la **Unidad Monetaria**, en el Art. 3 dispone: "La unidad monetaria de la República del Ecuador es el Sucre, cuyo símbolo es "S/.". Cualquier especie monetaria que se emita en el país así como los activos, pasivos y cuentas patrimoniales que se expresen en sucres, serán siempre nominados en números enteros y en múltiplos de la unidad monetaria anteriormente indicada. La moneda nacional es el medio de pago general, con poder liberatorio y circulación limitada, de curso legal y aceptación forzosa por su valor nominal en todo el territorio de la República"¹⁹.

1.6.2. Unidad de Valor Constante:

¹⁹ Ley de Regimen Monetario y del Banco del Estado, Reforma al Art. 3 según Ley N° 31, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 199 del 28 de mayo de 1993, p. 6-1

Según el Art. 76 De las Reformas a la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado del Art. 3, al que se añade otro innumerado que ordena: "A continuación del Art. 3 añádase uno del tenor siguiente: "Art... Establécese la unidad de valor constante con las siglas "UVC", que es la unidad de cuenta de valor constante del sucre.

"La utilización de la UVC se limitará a obligaciones pasivas de dinero activas, pasivas y contingentes que hayan sido autorizadas mediante regulación por la Junta Monetaria. Las obligaciones de dinero activas y pasivas expresadas en UVC deberán tener un plazo mínimo de 365 días.

"El valor inicial de la UVC se lo establece en diez mil sucres, a la fecha de publicación en el Registro Oficial de la presente Ley.

"A partir de tal fecha, el valor en sucres de la UVC se ajustará diariamente de acuerdo con la variación mensual del índice de precios al consumidor del área urbana, que corresponde a la del mes inmediato anterior al mes corriente, publicada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. La Junta Monetaria determinará el sistema de cálculo y de aplicación de la unidad de valor constante.

"Las obligaciones pactadas en UVC se liquidarán y pagarán en sucres según la valoración al momento del pago .

"Los títulos y obligaciones que éstos contengan, que de conformidad con la Ley tienen el carácter de ejecutivos, no perderán esta calidad por el hecho de estar expresados en unidades de valor constante.

"Que expresamente prohibido que los cánones de arrendamiento civil de vivienda sean convenidos en unidades de valor constante.

"La facultad prevista en este artículo no excluye la posibilidad de convenir obligaciones de acuerdo a lo establecido en otras leyes"²⁰.

En el Capítulo 4 del Libro de la UVC que fundamenta el Sistema Operativo de la Unidad de Valor Constante (UVC), en los Antecedentes, el Grupo de Investigadores señala que "A fin de desvelar la importancia de la nueva unidad de cuenta creada por la Ley de Valores, denominada Unidad de Valor Constante (UVC), es imprescindible señalar algunos aspectos relevantes que han afectado al sector financiero..."²¹.

Al emitirse la Ley de Valores en mayo de 1993, se permite aplicar las Unidades de Valor Constante (UVC) en operaciones de ahorro y crédito y la Regulación de

²⁰ Ley No.31, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 199 del 28 de mayo de 1993

²¹ GRUPO de Investigación, El Libro de la UVC, Quito noviembre de 1993, Impreso en los talleres de Jemori Grupo Edit. PIME, pp. 103 y ss.

Junta Monetaria de 8 de julio de 1993, que incorpora en la Política Monetaria-Crediticia todas las normas para que la UVC se aplique en las operaciones activas y pasivas del Sector Financiero Nacional.

Con este nuevo instrumento financiero, se generarán ingentes recursos en el corto plazo al garantizar al ahorrista la recuperación de su dinero en términos reales, y la sistematización del crédito a mediano y largo plazo. En muy corto plazo todos los Bancos y Financieras entrarán al Sistema, por la garantía de inversión que representa la UVC para los promotores, contratistas, Entidades Financieras y la familia en general. A continuación presentamos una definición y una breve descripción de su papel dentro del esquema global.

La UVC es una unidad de cuenta cuyo valor en moneda nacional, varía periódicamente en función de las variaciones del Índice de Precios al Consumidor. Es de particular importancia en periodos inflacionarios como el que hemos vivido en el primer semestre de 1998 y tiene por objeto equilibrar las operaciones activas y pasivas de los entes financieros, además de conservar el valor real de sus inversiones.

Esta unidad de cuenta fue creada como ya lo expresamos- a través de la Ley No 31 del Mercado de Valores, en su Art. 76 y fue publicada en el Registro Oficial No 199 de 29 de mayo de 1993, con un valor inicial de 10.000 sucres al 28 de mayo de este año. La UVC constituye el punto de arranque para la restauración del flujo de

créditos en el mercado. El sistema en referencia, será aplicado por el sector financiero privado, en sus operaciones crediticias en el corto plazo y al beneficiario final en el largo plazo. Sus objetivos son:

- Proteger al inversionista en la recuperación del capital prestado, en términos reales, a través del tiempo.
- Mantener estable la obligación de pago del prestatario, con relación a sus ingresos, durante el período de amortización del préstamo.
- Optimizar la capacidad de endeudamiento del prestatario, en relación con su capacidad de pago.

La capacidad de pago no será superior al porcentaje de los ingresos familiares del solicitante. Este porcentaje permanecerá fijo a lo largo del período de amortización del crédito y se ha estimado originalmente en el 28% del Salario Básico Familiar, entendiéndose como tal el Salario Mínimo Vital, más los beneficios y compensaciones de ley, que en forma mensual reciben los trabajadores.

La capacidad de endeudamiento o el monto de crédito a ser otorgado, se calculará en función de la capacidad de pago del solicitante. Los precios de las solicitudes correspondientes a los créditos así concedidos, deberán ser accesibles a las

familias que tengan dicha capacidad de pago. Se podrá incluir una disminución del monto del crédito (Margen de Seguridad) en un 10%.

Las cuotas de pago del crédito o los dividendos de los créditos serán calculados en Unidades de Valor Constante, considerando un margen de seguridad para el beneficiario final, representado por el desfase del 5% entre la tasa de salarios y el Índice de Precios al Consumidor.

Los saldos de capital prestado, se corregirán periódicamente con el Índice de Precios al Consumidor, publicado por el Banco Central del Ecuador. El máximo plazo sugerible es de 15 años y podrá ser flexible para cubrir los desfases que se puedan producir entre la variación de las remuneraciones y del Índice de Precios al Consumidor.

La base legal, como ya la hemos descrito en párrafos anteriores, de acuerdo al numeral 2, del Art. 76 de la Ley No 31 publicada en el Registro Oficial No. 199 de 28 de mayo de 1993, que reformó la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, se dispone que corresponde a la Junta Monetaria autorizar la utilización de las obligaciones de dinero activas, pasivas y contingentes contratadas en Unidades de Valor Constante (UVC).

La Junta Monetaria mediante regulación No 850-93 de 7 de julio de 1993 determina el sistema de cálculo y la aplicación de las operaciones que puedan pactarse en Unidades de Valor Constante. En el Cap. I (Cálculo de Ajustes de la Unidad de Valor Constante), Título Decimosexto: (Unidades de Valor Constante), Art. 1, determina el valor inicial de la UVC, en diez mil sucres al 28 de mayo de 1993 y en esta disposición señala que la misma se reajustará diariamente, de acuerdo a la variación del Índice de Precios al Consumidor. En el Cap. II, (Operaciones que pueden pactarse en Unidades de Valor Constante), Título Decimosexto: (Unidades de Valor Constante), Art. 1, señala las operaciones que pueden expresarse en UVCs:

- a. Las obligaciones pasivas y contingentes del Gobierno Nacional, a un plazo mínimo de 365 días.
- b. Las operaciones activas de los bancos y demás instituciones que forman parte del Sistema Financiero y Banco del Estado, que fueran destinadas al financiamiento de inmuebles y/o de otros bienes de capital fijo, a un plazo mínimo de 365 días. Este financiamiento en ningún caso podrá orientarse a bienes de consumo y de capital de operación;

- c. Las operaciones pasivas y contingentes, de los bancos y demás instituciones que forman parte del sistema financiero conforme lo define la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, a un plazo mínimo de 365 días.
- d. Las obligaciones a un plazo mínimo de 365 días, emitidas por las compañías anónimas y de responsabilidad limitada, sujetándose a las normas que para el efecto dicte el Consejo Nacional de Valores.
- e. El precio que se pacte en los contratos de promesa de compraventa y de compraventa de inmuebles y/o de otros bienes de capital fijo, siempre y cuando el plazo para pagar este precio sea de 365 días o más, contados a partir de la suscripción del respectivo contrato.

La Superintendencia de Bancos, mediante resolución No. SB-93-0573 de 15 de julio de 1993, emitió el "Reglamento para normar las operaciones en unidades de valor constante (UVCs), que básicamente recoge las disposiciones dadas por Junta Monetaria, en su Regulación No 850-93, en lo referente al Cap. 2, Operaciones que pueden pactarse en UVC. Sin embargo, en la mencionada Regulación de la Superintendencia de Bancos, se añade el Art. 4, el cual señala: "La posición abierta en operaciones en UVCs no podrá exceder en más de un 15% de la contraparte deudora o acreedora".

Mediante Resolución de la Superintendencia de Bancos No. SB-93-0681 de 20 de agosto de 1993 se expide el Reglamento para la Emisión de Obligaciones que se contraten en Unidades de Valor Constante (UVC).

"Art. 1. Los Bancos Privados, las compañías financieras privadas, las compañías de mandato e intermediación financiera y de financiación o compra de cartera bajo cualquier modalidad, las compañías de arrendamiento mercantil (leasing financiero) y las mutualistas podrán emitir en uso de la facultad que les confiere el numeral 19, reformado, del Art. 173 de la Ley General de Bancos y el Título X de la Ley de Mercado de Valores, obligaciones expresadas en unidades de valor constante (UVC).

"Art. 2. Las obligaciones emitidas por las instituciones mencionadas en el artículo anterior, siempre que se encuentren en circulación, constituyen obligaciones del emisor al portador y por consiguiente no son reivindicables.

"Art. 3. Las obligaciones que emitan los bancos privados, las compañías financieras privadas y las compañías de mandato e intermediación financiera y de financiación o compra de cartera bajo cualquier modalidad estarán afianzadas por su capital pagado, sus reservas; y, por el conjunto de préstamos hipotecarios, prendarios y contratos de arrendamiento mercantil, por vencer contratos en UVC, que se mantengan a su favor, exceptuando aquellos que se encuentran previamente respaldando otras

obligaciones contraídas como emisión de células hipotecarias, bonos de prenda, de garantía general y garantía específica y otras. El monto de la emisión de las obligaciones no será mayor del 80% del conjunto de los préstamos aquí conferidos".

Mediante regulación No. 860-93, del 1 de septiembre de 1993, la Junta Monetaria sustituye el Art. 2 del Código I (Cálculo del Ajuste de la Unidad de Valor Constante UVC), del Libro I de la Codificación de Regulaciones de la Entidad, por el siguiente":

"Art. 2. El ajuste diario, en sucres, del valor de la unidad de valor constante, será calculado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos para el período "UVC", que estará comprendido entre el quinto día de un mes y el cuarto día del mes siguiente, utilizando para ello la siguiente modalidad de cálculo:

$$V_f = V_u \times \frac{I_f}{I_{m-2}}$$

de donde:

V_f = valor de la UVC del día f del período UVC.

V_u = valor de la UVC del último día del período UVC anterior.

I_{m-1} = Índice de precios al consumidor del área urbana, calculado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), correspondiente al mes

inmediatamente anterior al mes al que pertenece el primer día del período UVC.

IPC m-2 = Índice de precios al consumidor del área urbana, calculado por el INEC, correspondiente al mes previo anterior al mes al que pertenece el primer día del período UVC.

dn = Número de días calendario del mes al que pertenece el primer día del período UVC.

df = Día del período UVC, que se obtendrá restando cuatro unidades a la fecha calendario del día para el cual se calcula la UVC. En caso de que la diferencia sea igual o menor a cero, a esta diferencia se sumará el número dn correspondiente.

1.7. DIFERENCIA ENTRE UNIDADES DE VALORES Y UNIDAD MONETARIA

UNIDADES DE VALORES	UNIDAD MONETARIA
Sirve única y exclusivamente para efecto de negociaciones de valores en el mercado financiero y no constituye una unidad monetaria oficial para los negocios y medios de pago. Son diez mil sucres. Se refiere a un valor que se ha dado como "Unidad de negociación de libre comercio	Se refiere a aquella que el Gobierno oficialmente la ha estatuido (el sucre) como una unidad de pago y de curso legal. Es un sucre, como medio de pago general con poder liberatorio y circulación ilimitada, de curso legal y aceptación forzosa por su valor nominal en toda la República.

Capítulo II

EL MERCADO DE VALORES

2.1. RESEÑA HISTÓRICA DEL MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores surgido de la costumbre de reunirse los comerciantes, en las plazas o en tabernas y posadas, aparecen ya la Edad Media; pero el primero que se recuerda equiparable del todo al actual es el de las Brujas, entrada la Edad Moderna, en el siglo XVI. Precedentes del mismo son también las lonjas o casas de contratación, de las que en España existían antiquísimos testimonios con el de Valencia en 1283 y Barcelona en 1339, seguido por el de Burgos en 1484 y el de Sevilla tan floreciente por el comercio con América- desde 1583. La Bolsa de Madrid fue creada por Registro Oficial de 1831, según lo reseña Guillermo Cabanellas en el primer volumen de su **Diccionario Enciclopédico de Derecho usual**.

Según Ernest Lluch, el mercado, en algunos productos, es muy antiguo, pero no lo es la existencia de un sistema general de precios. Debido a una serie de trabas, algunos de los requisitos no se podían dar en la realidad. Un caso de importancia primordial es que en el esclavismo o en el feudalismo el trabajo no tuvo libertad para contratarse libremente al precio del mercado, puesto que existían unos lazos de tipo jurídico que se lo impedían.

En el campo artesano la existencia de unos gremios cerrados o cuasicerrados impedía que ante una demanda mayor puedan entrar a producir nuevos artesanos, aunque no estaban agremiados. Con frecuencia los recursos naturales tampoco podían ser vendidos, puesto que así lo indicaban quienes dejaban tierras a la Iglesia o las daban en herencia a sus progenitores. Solamente cuando todas estas ataduras fueron eliminadas pudo aparecer un sistema mercantil-monetario, es decir, el capitalismo.

La Revolución Francesa y la Revolución Industrial pueden ser consideradas como los momentos en los que apareció una economía de mercado. En ella todas las variables se podían ya cuantificar y, por tanto, posibilitar la existencia de un beneficio medio en términos monetarios, es decir, homogéneos, que iban a ser el motor del sistema capitalista. Si a estas características añadimos que el Estado redujo a un mínimo su actividad económica, tendremos una imagen lo más ajustada posible a una economía de mercado perfecta como la que hemos descrito²².

Los procesos de inversión en el Ecuador se han venido dando de la siguiente manera: en 1971 los Gobiernos del Pacto Andino adoptaron la famosa Decisión 24 que estableció un Régimen Común en materia de inversión extranjera, concebido bajo el esquema de una norma común que debía ser aplicada en la región. Se partió de un enunciado general:

²². LLUCH, Ernest, "Mercado y plan: aparición del mercado" en Economía, Col.

"El capital y la tecnología del extranjero pueden contribuir al desarrollo económico de América Latina siempre que estimulen la capitalización del país donde se radiquen, faciliten la participación amplia del capital nacional en ese proceso y no creen obstáculos para la integración regional, en tanto los países desarrollados no establezcan trabas para los productos fabricados en la región con la existencia técnica foránea".

Se esperaba que este sistema de control a la inversión extranjera se adecuó a los planes nacionales de desarrollo, de acuerdo a las políticas nacionalistas prevalecientes en los años setenta, dentro de una concepción planificadora por parte del Estado que impedía al sector privado a lograr metas nacionales e integracionistas. Se desarrollaron sistemas administrativos de verificación y control, estableciendo las siguientes condiciones:

- Restricción del ingreso de capitales foráneos y, en cambio, endeudar a los países para financiar su desarrollo.
- La riqueza y los ingresos debían mantenerse en manos de nacionales, así las decisiones se tomarán en función de una realidad nacional.
- Expedición de normas comunes para otorgar certidumbre al capital extranjero.

- Limitación a la remisión de utilidades al exterior.
- Nacionalización paulatina mediante su transferencia forzosa a inversionistas nacionales.

Por efecto de tales normas, la inversión se ausentó y prefirió asentarse en otros países, inclusive latinoamericanos, que ofrecían mayores garantías. El otro efecto, aún más grave, el endeudamiento externo.

En 1987, los países andinos expidieron la Decisión 220 con un nuevo Régimen Común, mediante el cual se pretendía dejar en libertad a cada uno de los Miembros del Acuerdo de Cartagena para que expidan sus propias normas, movidos por la necesidad de grandes inversiones extranjeras de riesgo en la exploración y explotación de hidrocarburos, en la planificación y construcción de obras públicas; el costo de bienes de capital y la tecnología necesaria en ciertos procesos industriales, el desarrollo de la informática y comunicaciones, la expedición de las empresas de servicios y del sector bancario, financiero y de seguros, fueron entre otras, las condiciones que llevaron a reformular el Pacto Andino.

Finalmente, el 21 de marzo de 1991 se materializó la Decisión 291, previa la resolución de los Presidentes de los Países Andinos, reunidos en Bolivia en noviembre de 1990, quienes expresaron su beneplácito por la convergencia creciente entre las

políticas económicas mediante la liberalización y apertura al comercio y a la inversión extranjera, con la implantación de políticas económicas fundadas en la iniciativa privada, en la disciplina fiscal y en un Estado redimensionado ágil y eficaz.

En mayo de 1994, el Ecuador logró un acuerdo preliminar con la banca acreedora internacional para reestructurar la deuda externa comercial que a fines de 1993 ascendía a más o menos 7.580 millones de dólares. La normalización de la situación financiera externa abrió puertas a la re inserción del Ecuador en los mercados internacionales de capital para profundizar el proceso de reformas legales y la reestructuración y modernización del Estado a fin de que se vuelva competitivo en el escenario económico internacional. Por ello se consideró que posibilitará mayor inversión extranjera, tecnología, negocios o intercambio comercial.

2.2. BASE LEGAL DEL MERCADO DE VALORES EN EL PAÍS

Nuestra realidad de la economía ecuatoriana y el marco legal e institucional con que cuenta el Ecuador, implica:

2.2.1. Reglamento de aplicación:

El Gobierno nacional dictó un reglamento de aplicación, mediante Decreto Ejecutivo No 2501 de 13 de junio de 1991, cuyos aspectos esenciales son:

1. Los inversionistas extranjeros, gozan en el Ecuador de los mismos derechos y tienen el mismo tratamiento que los inversionistas nacionales.
2. Las reinversiones se registran como inversión extranjera directa, a la cotización vigente en el mercado libre de cambios a la fecha del registro.
3. La inversión extranjera directa y las reinversiones deben ser registradas en el Banco Central del Ecuador.
4. Las inversiones extranjeras directas, pueden efectuarse en todos los sectores económicos sin autorización previa del MICIP, excepto en los siguientes sectores: defensa y seguridad nacionales; radio, televisión y prensa y, otros sectores previstos en leyes especiales.
5. Los propietarios de una inversión extranjera, tendrán derecho a transferir al exterior, las utilidades netas que convengan de su inversión registrada.

2.2.2. Emisión de Obligaciones

En 1992, cuando aún no regía la Ley, se aprobó la emisión de obligaciones por 14 mil millones de sucres; en el 93 superó los 24 mil millones.

2.2.3. Ley de Mercado de Valores y Reglamentos:

La aprobación en mayo de 1993 de la Ley de Mercado de Valores. El Plenario de las Comisiones Legislativas, considerando:

"Que una eficiente utilización de los instrumentos financieros en el mercado de valores permite una mejor canalización del ahorro, lo que fortalece el sector productivo, con la consiguiente generación de empleo e incremento en la producción de bienes y servicios;

"Que es necesario precautelar los intereses de los inversionistas en valores, democratizar la participación en el capital social de las empresas y velar por un mercado de valores autosostenido, eficiente, organizado, integrado y transparente;

"Que la Ley No 111, expedida el 26 de enero de 1969 por la Comisión Legislativa Permanente, promulgada en el Registro Oficial No. 144 del 26 de marzo del mismo año, regula el mercado bursátil nacional;

"Que algunas instituciones jurídicas necesarias para el desarrollo del mercado de valores no se encuentran reguladas;

"Que las condiciones del mercado de valores señaladas en el segundo considerando solamente pueden ser alcanzadas mediante la reestructuración del marco jurídico e institucional vigente; y, en ejercicio de las facultades constitucionales, expide la Ley de Mercado de Valores"²³.

Una de las metas de la Ley de Mercado de Valores se relaciona con la democratización del crédito y la ampliación de las empresas con más capitales. Esta Ley, entre otros, describe los siguientes aspectos:

- Someter a iguales reglas y a una sola autoridad, todos los segmentos y a todos los participantes en el mercado de valores;
- Crear y regular la figura de la oferta pública.
- Establecer una adecuada estructura de las bolsas de valores, como corporaciones civiles de propiedades de los intermediarios;
- Normar la actividad de intermediación;
- Desarrollar los fondos y fideicomisos de inversión, así como de las compañías de estas;

²³ LEY de Mercado de Valores y Reglamentos, Actualizada a mayo de 1996, Quito, Corporación de Estudios y Publicaciones, p. 1

- Corregir el tratamiento impositivo tendiente a establecer estímulos tributarios que hagan atractiva la inversión de acciones;
- Crear el registro del mercado de valores, el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores y otras figuras jurídicas indispensables en un mercado de valores técnicamente concebido.

Por otra parte, es interesante señalar que esta Ley regula fundamentalmente lo siguiente:

- **La oferta pública.** Mecanismo a través del cual las empresas que deseen emitir títulos-valores para su venta en el mercado, efectúa su colocación a fin de captar ahorro del público. Se introduce la oferta de adquisición, como una de las formas de protección al inversionista.
- **Las bolsas de valores.** Las mismas que, de acuerdo con la Ley, deben ser corporaciones civiles cuya propiedad corresponda a sus miembros, los intermediarios de valores llamados "Casas de Valores". Su patrimonio estará dividido en cuotas patrimoniales de igual valor y características y cada miembro podrá ser propietario de una cuota patrimonial en una Bolsa de Valores.

- **Los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores.** Para facilitar la transferencia de los valores que se negocian en el mercado, se crean los depósitos de compensación y liquidación de valores a cargo de las bolsas de valores. Estos depósitos, a más de custodiar los valores, deben actuar como agentes de registro y transferencia y como cámara de compensación de los valores transados.

- **Los intermediarios de valores.** Las Casas de Valores, como compañías anónimas, actúan en el mercado bursátil a través de dependientes de comercio denominados operadores de valores, con lo cual se establece un sistema de intermediación de valores ordenado y transparente. Las Casas de Valores tienen amplias facultades para negociar por cuenta propia o de terceros, realizar operaciones de underwriting, administrar portafolios, etc.

- **Los fondos de inversión.** Que es otra alternativa importante de financiamiento para asegurar el desarrollo de un mercado de valores, que permite la captación de recursos de una pluralidad de inversionistas, especialmente de los considerados pequeños, con el objeto de invertirlos en valores, bajo la responsabilidad de una compañía especializada denominada "Administradora de Fondos" constituida como compañía anónima con este objetivo único.

- **Fondos administrados de inversión.** Permiten la incorporación de inversionistas aportantes, así como su retiro en cualquier momento, por lo que, su patrimonio es variable, las aportaciones se expresan en unidades y sus certificados no son considerados como valores, por lo que no son transferibles.
- **Los fondos colectivos.** Son aquellos que se constituyen con el objeto de invertir en valores o en proyectos productivos específicos, que no necesariamente tienen alta liquidez en el mercado. Se caracterizan porque las aportaciones que se expresan en cuotas se hacen a través del proceso de oferta pública. Las cuotas son consideradas como valores y, por lo tanto, con el carácter de negociables.
- **El Registro del Mercado de Valores.** Para asegurar que el mercado de valores cuenta con información pública necesaria que establece el Registro del Mercado de valores. Este Registro es llevado por la Superintendencia de Compañías, contiene información respecto de:
 - * Los valores objeto de oferta pública y sus emisores;
 - * Las Bolsas de Valores;
 - * Los depósitos de compensación y liquidación de valores;
 - * Las casas de valores y de quienes actúan por ellas;
 - * Los contratos internos de los fondos de inversión;
 - * Los convenios de representación y de las calificadoras de riesgo.

Del análisis precedente, podemos concluir que nuestro mercado de capitales está en un proceso de desarrollo y es evidente que en los últimos años y meses, se han realizado importantes esfuerzos por el fortalecimiento del Mercado de Capitales, como medio para lograr el crecimiento de nuestra economía asegurando una asignación apropiada del ahorro interno hacia el financiamiento de las inversiones más productivas social y económicamente.

Desde la aplicación de la Ley de Valores, la emisión de obligaciones se ha incrementado sustancialmente. Según la Superintendencia de Compañías - principal órgano de control de mercado accionario desde la puesta en escena de la Ley de Valores, entre enero y abril del 94, las negociaciones en la bolsa capitalina crecieron en más del 145% comparadas con iguales períodos del año precedente.

2.2.4. Ley de Instituciones Financieras:

En mayo de 1994 promulgaron la Ley de Instituciones Financieras, que abre nuevas e interesantes alternativas para la inversión y para abrir el capital de las empresas familiares ahora existentes, o para dar lugar a una privatización de empresas públicas, es el marco legal indispensable para las sociedades de capital abierto y la formación de instituciones dedicadas a impulsar con recursos destinados a inversiones de riesgo y también con capitales "golondrina" el desarrollo nacional

2.3. ¿QUE ES EL MERCADO DE VALORES?

2.3.1. Mercado:

"El mercado es un elemento necesario en una organización económica basada en la división del trabajo y en el cambio"²⁴. Del concepto de mercado, concretado en una área (o edificio), se pasa a la idea de "ámbito que comprende a los empresarios que normalmente tienen influencia en la determinación del precio de una mercancía determinada".

Así considerado el mercado abarca, en sentido económico, todas las contrataciones libres que se verifican entre productores, comerciantes (mayoristas o minoristas) y consumidores. Depende, sobre todo, de las características de la mercancía el que el mercado respectivo tenga amplitud solamente local, regional, nacional o incluso mundial.

Existe, además del mercado de productos, otros mercados, como el financiero o mercado de capitales, el mercado monetario, el mercado de trabajo, etc. que presentan características y finalidades algo distintas del mercado de productos. En el **mercado monetario** la oferta la constituyen los bancos de depósito, el instituto emisor,

²⁴ Diccionario Enciclopédico Salvat, Vol. 18, p. 2500

los ahorradores, las empresas con fondos temporalmente disponibles y el capital exterior (hot money). La demanda proviene de las empresas, los especuladores en bolsa, el público y el Estado.

"Designación del conjunto de acciones, títulos y efectos mercantiles, privados y públicos, que se negocian en bolsa, con expresión de las cotizaciones de los mismos en la última sesión celebrada o en otro lapso a que se haga referencia. Se trata de una actividad especulativa en gran parte, sin excluir la provisión de fondos que los titulares de los valores consiguen enajenándolos cuando quieren; y la inversión que puede significar para los que cuentan con capitales disponibles y juzgan sólida y remuneradora la adquisición de esos títulos; a todo lo cual se suman las ventas y compras basadas en las ganancias por el alza o baja actual o las previsibles a cierto plazo"²⁵.

El mercado de capitales se refiere al conjunto de instrumentos que a mediano, pero sobre todo a largo plazo, permite la financiación de las inversiones en activos fijos principales, a través de la colocación de acciones y obligaciones de empresas a ahorristas o inversores que a su vez, por esta vía procuran fortalecer sus inversiones.

"Se puede considerar el mercado de valores como un segmento del mercado de capitales, dentro del cual se efectúan transacciones de valores, cuyo precio se fija por

²⁵ CABANELLAS, Guillermo, 1986, Diccionario Enciclopédico de Derecho usual, Vol. V, p.



medio de la oferta y la demanda. La finalidad esencial de este mercado es canalizar hacia las actividades productivas recursos financieros principalmente a mediano y largo plazo²⁶,

El mercado de valores implica un mercado público organizado y especializado en el que se efectúan las operaciones de compra y venta de los valores mobiliarios lanzados por sus emisores y ofrecidos por sus tenedores.

La finalidad esencial de este mercado es canalizar hacia las actividades productivas recursos financieros, principalmente a mediano y largo plazo, utilizando para ello, los mecanismos propios del mercado.

El Mercado de Valores, concebido como mecanismo para el desarrollo productivo mediante la transacción de títulos, tuvo ya un incipiente desarrollo aun antes de que fuera regulado legalmente y en forma específica por la Ley de Bolsa de Valores. El Mercado de Valores ha estado caracterizado por los siguientes aspectos:

- Alta y peligrosa dependencia del sistema empresarial de recursos ajenos, principalmente de corto plazo.

²⁶ LÓPEZ, Marco, "El Mercado de Valores", Generales, Líderes, en Revista Correos, p. 21

- En la propiedad del capital empresarial persiste la naturaleza cerrada y familiar, lo que a su vez determina la existencia de muchas empresas pequeñas con tradicional estilo de organización, administración y restringida incorporación tecnológica.
- Una política monetaria y crítica de corto plazo que ha llevado a la economía a desarrollarse con efectos recesivos sobre el sector productivo.
- La política fiscal mantenía una estructura tributaria injusta que no favorecía los procesos de inversión en la capitalización de las empresas.
- No existe el mecanismo de oferta pública, a través del cual el sector empresarial puede captar directamente recursos del público para el desarrollo de sus gestiones.
- Las emisiones privadas constituyen lo medular del mercado primario, pero éstas están bajo un mercado cautivo.
- Las negociaciones de títulos en las bolsas de valores alcanzaron en 1992 un monto de 267 mil millones de sucres, sin embargo estas negociaciones en gran

medida de las políticas de compra de ciertos títulos que efectúan instituciones públicas, como el IESS y el Banco Central.

- Las acciones, título básico del Mercado de Valores, negoció en las Bolsas de Valores del país en 1992, un monto de 88.5 millones de sucres, que significa el 0.3% del total negociado.
- Aproximadamente 50 compañías, equivalentes al 0.5% del universo total, se han inscrito para totalizar sus acciones en las bolsas de valores.
- El escaso desarrollo del mercado de capitales y la consiguiente limitación de instrumentos compatibles con un ambiente inflacionario, ha devenido en un severo castigo para el ahorrista, puesto que el rendimiento real de la inversión financiera históricamente ha sido negativo, volcando las preferencias hacia el ahorro en divisas y a la especulación inmobiliaria, como los vehículos más idóneos de protección de los excedentes financieros.

El mercado de valores es un conjunto de mecanismos que opera a través de aquellos instrumentos establecidos con el propósito de organizar eficazmente al mercado de valores en el ámbito bursátil y extrabursátil para lograr la transparencia de las negociaciones que en este se realicen.

2.4. ¿CÓMO FUNCIONA EL MERCADO DE VALORES EN EL PAÍS?

Debido a la evolución económica, las empresas privadas y los organismos públicos han tenido que buscar los capitales que necesitan mediante la emisión y colocación de valores mobiliarios como acciones, obligaciones y rentas. Dado el gran número y la variedad de estos valores, resulta conveniente agrupar la negociación en mercados determinados que facilitan el contacto entre los tenedores del ahorro y los vendedores, y para garantizar la seguridad y homogeneidad de las transacciones ha sido indispensable organizar los mercados especializados o bolsas de valores.

2.4.1. Organización y funcionamiento:

La organización y el funcionamiento de las bolsas de valores varían según los países, pero obedecen, en general, a principios análogos. Las características más importantes de la Bolsa de Valores de París, son las siguientes transacciones que:

- Se refieren a los títulos admitidos a cotización.
- Son aseguradas por intermediar los profesionales, funcionarios públicos denominados agentes de cambio que se agrupan en una cámara sindical²⁷.

²⁷ En los países anglosajones las operaciones son efectuadas por profesionales denominados

Las condiciones generales de organización del funcionamiento son reguladas y vigiladas por una comisión de actividades de Bolsa en Francia y se hallan bajo la tutela del Ministerio de Finanzas²⁸.

2.4.2. Las operaciones de Bolsa:

Se efectúan a la orden (orden de bolsa) de los operadores que compran o venden en el mercado. De entre estos, los que ocupan un lugar más importante son los **inversionistas** institucionales (compañías de seguros, sociedades de inversión). Estas operaciones pueden agruparse en dos categorías principales:

- * Las operaciones al contado que comportan la adquisición y la entrega de los títulos inmediatamente o en plazo corto²⁹.
- * Las operaciones a plazo, en las cuales la adquisición y la entrega de los títulos se efectúan en una fecha posterior y fijada de antemano de la liquidación.

jobbers (que trabajan por cuenta propia) o brokers (corredores).

²⁸ En Londres, los miembros de la Bolsa se autoadministran sin tutela. En Nueva York, la vigilancia corresponde a la "Securities and Exchange Commission" creada por Roosevelt en el marco de medidas del New Deal (Nuevo Orden)

²⁹ Las transacciones de este tipo han representado en 1968 el 56% de las transacciones globales en París.

Dado el riesgo que implican, dan lugar generalmente a un depósito previo de cobertura. Las operaciones a plazo (que representan como promedio el 45% de las transacciones) son muy variadas, pero pueden a su vez agruparse en dos clases:

- las operaciones firmes a plazo, que el operador está obligado a zanjar el día de la próxima liquidación;
- las operaciones condicionales a plazo, las principales de las cuales se denominan a prima (a'), porque en el día de la liquidación el comprador tiene la facultad, bien de ejecutar el contrato o bien de rescindirlo mediante el pago al vendedor de una prima.

Las restantes clases de operaciones condicionadas son más complicadas (mercado de opciones) o poco utilizadas (storage opción por duplicado). Todas estas operaciones se efectúan según ciertos tipos de cambio, fijados especialmente por el juego combinado de la oferta y la demanda de los títulos y reflejados en la cotización. Estos tipos de cambio son agrupados, después de cada sesión de bolsa, en un documento recapitulativo; las cotizaciones oficiales de la compañía de los Agentes de Cambio, cuyo examen sucesivo permite conocer la evolución de un valor, de un grupo de valores, o del conjunto de los valores.

2.4.3. Mecanismos del mercado:

Los mecanismos del mercado son:

- Registro del mercado de valores;
- Información y difusión;
- Calificación de riesgo;
- Contrato de underwriting;
- Fideicomiso mercantil;

Los demás mecanismos que llegare a determinar el Consejo Nacional de Valores para asegurar la correcta administración, eficacia y transparencia del mercado.

2.4.4. ¿Cómo funciona el Mercado de Valores en el País?

Como ya lo hemos enunciado, el Mercado de Valores tiene sus mecanismos de funcionamiento, los que se dan fundamentalmente a través de los siguientes:

2.4.4.1. **Rueda de Bolsa:**

La rueda de bolsa es un mecanismo centralizado de negociación, en el que intervienen las distintas casas de valores a través de sus operaciones, con el propósito de negociar los valores inscritos en bolsa.

La rueda de bolsa es conducida por un funcionario de la respectiva bolsa de valores, denominado director de rueda, quien tiene amplias atribuciones para decidir sobre la validez de las operaciones que se efectúan. Las ruedas de bolsa pueden ser de dos clases:

- a) **Ordinarias**, que se celebran todos los días hábiles, dentro del horario que previamente haya establecido la bolsa; y,
- b) **Especiales**, que son las autorizadas por el Consejo Nacional de Valores, en función de los requerimientos de diversificación del mercado y que tendrán lugar en un horario diferente al de la rueda ordinaria, de conformidad con lo previsto en el estatuto interno de la bolsa.

2.4.4.2. Procedimiento de las transacciones:

En la rueda de la bolsa la oferta y demanda de valores podrá efectuarse utilizando uno de los siguientes procedimientos:

- a) De viva voz, en la que deben necesariamente estar presentes y participar los operadores de las casas de valores y los agentes de bolsa autónomos; o,
- b) A través de sistemas electrónicos de transacciones, sin que se requiera la presencia de dichos operadores.

La rueda de viva voz es aquella que se realiza en el lugar físico que ponga a disposición para tal efecto la bolsa de valores, durante todos los días hábiles bursátiles (días laborables de la bolsa) y en el horario establecido por cada bolsa de valores.

La rueda electrónica es un sistema electrónico en el cual todas las operaciones bursátiles (ofertas, demandas, modificaciones, retiro, calces y cierres) se efectúan a través de terminales o microcomputadores conectados a la red de computación de propiedad de la bolsa o contratada por ella.

La Superintendencia de Compañías autorizará su funcionamiento, una vez que la bolsa de valores interesada cumpla con los requisitos señalados en el Art. 11 del Reglamento sobre funcionamiento del sistema de rueda electrónica.

Podrán participar en esta rueda electrónica los operadores designados por sus respectivas casas de valores y los agentes de bolsa autónomos, que se encuentren asociados al sistema y que dispongan de los terminales conectados a la red de computación. A estas personas se les asignará claves de acceso, luego de la notificación de la Superintendencia de Compañías y la Bolsa acerca de la asignación de operadores de los agentes asociados.

La rueda se llevará a cabo por el horario determinado por las Bolsas de Valores, previa aprobación de la Superintendencia de Compañías, el mismo que no podrá ser notificado sin autorización de la misma.

El procedimiento de negociación de la rueda electrónica es similar al establecido para las ruedas de viva voz. Así, las posturas se harán a través del terminal y una vez que el equipo director de rueda las haya verificado y difundido a los demás equipos participantes, procederá efectuar el calce de las operaciones y a cerrar aquellas que hubieran calzado.

Las posturas podrán ser canceladas o modificadas, siempre que no hayan calzado total o parcialmente. En caso de calce parcial, la postura sobre los valores remates podrá ser retirada. Se entenderá al período de puja en caso de existir órdenes cruzadas, así como para las posturas no calzadas, cerrándose las operaciones en función del mejor precio. Luego de cerrar una operación se procederá a su liquidación e impresión de los correspondientes documentos.

Se podrían realizar correcciones y anulaciones de transacciones realizadas a través de la rueda electrónica, siempre que se encuentren dentro de los plazos establecidos en el Art. 8 del Reglamento correspondiente, contados a partir del cierre de negociación de cada operación.

2.4.4.3. Tipos de postura:

Se permiten cuatro tipos de posturas:

1. **En firme.** Las que se inscriben con precio definido, respetando siempre los rasgos de fluctuación del precio del inicio del día;
2. **Cruzadas.** Las provenientes de órdenes de dos comitentes distintos encargadas a un mismo operador o agente de bolsa autónomo. Toda postura cruzada es en

firme y al negociar se debe indicar que es una orden cruzada, el precio y condiciones de la postura.

3. **De mercado.** Aquellas que se negocian en la rueda y que se ejecutan al mejor precio de compra o de venta.

4. **De fracciones.** Aquellas que por no alcanzar los requisitos mínimos de las posturas, deberán registrarse solamente durante la sesión de rueda.

2.4.4.4. **Suspensión de operaciones:**

Durante una rueda de bolsa, el director tiene la atribución de suspender las operaciones de un determinado valor, si la información proporcionada es insuficiente o inexacta, de tal forma que impida negociación transparente o competitiva.

- **Procedimiento posterior a la suspensión:** Luego de suspender la negociación de un determinado valor, el procedimiento a seguir es el siguiente:

a) Deberá comunicarse inmediatamente esta decisión a los intervinientes en la rueda de bolsa, así como el emisor, a la casa de valores y a la Superintendencia de Compañías. También deberá comunicarse a otras bolsas, pues, dicha

suspensión tiene un efecto simultáneo en todas aquellas en las que se encuentre inscrito el valor suspendido.

b) En el término de 6 días, el emisor o el respectivo intermediario proporcionarán la información requerida para levantar la suspensión.

c) Vencido este término, si el emisor o intermediario no presentaren dicha información, la bolsa cancelará la inscripción del valor en cuestión. De igual modo procede cancelar una inscripción, cuando la suspensión de un valor se mantiene por período superior a los veintiún días hábiles, sin habérsela revocado.

d) Cancelada la inscripción, se remitirá el expediente a la Superintendencia de Compañías, ante la cual podrá apelar el emisor.

e) De la resolución que adopte la Superintendencia de Compañías, podrá recurrirse ante el Consejo Nacional de Valores, cuya decisión causa estado y agota la vía administrativa, dejando expedita la vía contenciosa ante los Tribunales Distritales de lo contencioso administrativo.

2.4.5. Casa de valores

La Casa de Valores es una Sociedad Anónima establecida con el propósito de intermediar valores en el mercado bursátil y está sujeta a la autorización y control de la Superintendencia de Compañías. Sin embargo, la sola existencia de una casa de valores no le permite participar en el mercado, pues, la Ley exige como requisito adicional el que sea miembro de una bolsa de valores.

2.4.6. Comisión mercantil:

La comisión mercantil o mandato mercantil es un contrato en el que una persona, llamada comitente, encarga el ejercicio de actos de comercio a otra llamada comisionista, que actúa en propio nombre, pero por cuenta de aquel. En el ejercicio de estos actos, la Casa de Valores queda vinculada directa y personalmente con la persona con quien contrató, como si el negocio fuera suyo. De esta manera, el comitente no puede ejercer sus derechos y acciones en contra de quien contrató con la casa de valores y viceversa, éste no tiene acciones contra el comitente. Estos requisitos se refieren a los siguientes aspectos:

a) **Expresión peculiar.** En la escritura de constitución de una casa de valores deberá incluir en su denominación su expresión casa de valores y la correspondiente expresión

peculiar que les permita diferenciarse de las demás, seguida de las palabras compañías o sociedad anónima, o sus siglas.

b) **Capital.** El capital suscrito mínimo para constituir una casa de valores será de 80.000 unidades de valor constante, cotizadas al día de la apertura de la cuenta de integración de capital. Al momento de la constitución y de la suscripción se abonarán 20.000 UVCs y el saldo deberá ser cubierto en el plazo de dos años.

c) **Autorización e inscripción.** Luego de constituida la compañía que operará como casa de valores deberá adquirir una cuota patrimonial en una bolsa de valores y cumplir los demás requisitos establecidos por ella.

La mencionada autorización se les concederá a las compañías que han cumplido con todos los requisitos establecidos en la Ley y se emitirá mediante resolución dentro de los 15 días de la presentación de la correspondiente solicitud. Tal autorización será publicada en uno de los periódicos de más amplia circulación del domicilio de la casa de valores y se inscribirá en el registro del mercado de valores.

Posteriormente, para que pueda ejercer sus actividades, deberá obtener el certificado del Superintendente de Compañías, el mismo que se lo exhibirá en todos los establecimientos en los cuales realice sus actividades.

2.4.7. Operadores de valores:

La intermediación de las casas de valores dentro del mercado bursátil, se realiza a través de dependientes de comercio calificados, a los que se denomina operadores de valores. Los requisitos son cumplir con la calificación establecida por la respectiva bolsa de valores, y, adicionalmente, obtener la correspondiente inscripción en el registro del mercado de valores. Corresponde a la bolsa determinar el número de operadores bursátiles que representan a una casa de valores para actuar en una misma rueda de bolsa.

En cuanto a la responsabilidad solidaria, los operadores bursátiles actúan por cuenta de las respectivas casas de valores, las mismas que responderán solidariamente por sus actuaciones, dentro del giro del negocio.

- a) Ordenes e instrucciones de sus comitentes;
- b) Administración de portafolios de valores;
- c) Adquisición y enajenación de valores en cartera propia;
- d) Operaciones en el mercado primario;
- e) Anticipación de fondos;
- f) Registros contables y otros documentos;

- g) Participación en otras compañías;
- h) Asesoramiento en operaciones bursátiles;
- i) Deber de información;
- j) Sigilo bursátil;
- k) Normal general.

2.4.8. Garantía de ejecución:

La garantía de ejecución es una caución prevista por la Ley para precautelar el cumplimiento de las obligaciones que los intermediarios de los valores tienen respecto de sus comités y de la bolsa a que pertenece. Esta garantía consistirá en el aporte de un fondo individual realizado por cada casa de valores y por cada operador de bolsa autónomo.

2.4.9. Registro del mercado:

La inscripción en el registro de mercado de valores es obligatoria y busca fundamentalmente cumplir con dos objetivos:

- a) Dar publicidad a los actos y contratos relacionados con la negociación bursátil. Por esta razón la Ley dispone que todos los documentos e informaciones existentes en el registro deban permanecer a disposición del público.
- b) Garantizar la seguridad y autenticidad de los documentos e instrumentos que deben registrarse.

En previsión de este objetivo, el Consejo Nacional de Valores ha establecido, mediante el Reglamento correspondiente los requisitos que deben reunirse para las inscripciones, a fin de lograr que el público pueda identificar con exactitud las características del valor y del emisor. La Superintendencia de Compañías, dentro del lapso de 15 días hábiles, revisará el cumplimiento de estos requisitos. De haber solicitado y que se las haya resuelto a criterio de la mencionada entidad.

En el Registro de Mercado de Valores, deberá inscribirse la información pública inicial referente a:

- a) Los emisores de los valores que por disposición legal o reglamentaria sean objeto de oferta pública y sus garantes de ser el caso;
- b) Las bolsas de valores;

- c) Las compañías que se han constituido como casas de valores, calificadoras de riesgos, administradoras de fondos y las de valores extrabursátiles. Esta inscripción incluye además la de sus administradores y operadores de ser el caso;
- d) Los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores;
- e) Las normas internas de los fondos de inversión;
- f) Los fideicomisos de inversión;
- g) Los convenios de representación;
- h) Los mecanismos de transacciones extrabursátiles, y,
- i) Otros actos, entidades e información pública que determine el Consejo Nacional de Valores.

Los procedimientos que se deben seguir para efectuar las inscripciones necesarias exigidas por la Ley de mercado de valores son:

a) **Solicitud.** La institución o compañía que de acuerdo a la Ley deba inscribirse presentará una solicitud que contenga la información requerida que se establece en el reglamento de información pública para cada caso.

b) **Correcciones.** A petición de la Superintendencia de Compañías o del propio interesado, la solicitud puede ser aclarada o ampliada. Si dentro del plazo de 15 días, contados a partir de la fecha de petición de corrección por parte de la Superintendencia de Compañías, no se hicieron las correcciones o si éstas fueron insuficientes, la solicitud de inscripción será negada.

c) **Inscripción y plazo.** Una vez que la solicitud complete todos los requisitos y que se hayan satisfecho las observaciones realizadas por la Superintendencia de Compañías, o si no hubieran existido observaciones, ésta la aprobará y dictará la resolución ordenando la respectiva inscripción en el registro de mercado de valores en un plazo de 15 días; si dentro de este plazo, no resolvieren la aceptación o no de la solicitud, ésta se entenderá aprobada y la Superintendencia de Compañías expedirá la resolución respectiva para proceder a la inscripción. Esta inscripción se efectuará en el plazo máximo de 3 días para constancia de lo cual se entregará un certificado de inscripción que deberá ser exhibido en el lugar visible de la oficina respectiva.

f) **Onerosidad.** El fideicomiso será siempre remunerado en la forma determinada en el acta constitutiva y está prohibido al funcionario garantizar beneficios o rendimiento. En todo caso, en el acto constitutivo del fideicomiso podrá establecerse el reparto de beneficios periódicos.

El fideicomiso mercantil podrá terminarse de las siguientes maneras:

- a) Por haber vencido el plazo fijado;
- b) Al cumplirse la condición, y,
- c) Al transcurrir el término requerido para el cumplimiento de la finalidad específica determinada en el instrumento constitutivo.

En cualquiera de estos casos el fideicomiso en su conjunto será entregado exclusivamente al beneficiario o beneficiarios en el título constitutivo del mismo a sus sucesores. De no existir el beneficiario ni tampoco el heredero abintestato para la entrega del fondo, sucederá al Estado, conforme a las normas del Código Civil.

2.4.10. **Mercado extrabursátil:**

El mercado extrabursátil constituye aquella parte del mercado de valores en el cual la negociación de los títulos se desarrolla fuera de las bolsas de valores, pero en

todo caso, a través de un mecanismo centralizado de negociación y con la participación de intermediarios autorizados.

Son susceptibles de negociarse en el mercado extrabursátil aquellos valores que el Consejo Nacional de Valores determine mediante resolución, los mismos que deberán inscribirse en el registro de mercado de valores y en el respectivo mecanismo de transacciones extrabursátiles. Sin embargo, tales títulos-valores no podrán ser de aquellos que estén inscritos en una bolsa de valores y que pueden ser negociados en el mercado bursátil.

Al igual que en el ámbito bursátil, los valores, los mecanismos de transacciones bursátiles y las compañías operadoras de valores extrabursátiles y sus operadores, deberán inscribirse en el registro del mercado de valores, con el propósito de que toda información relativa a éste mercado sea pública.

Los mecanismos de transacciones extrabursátiles dados en el reglamento general de la Ley determinan que los METEX son aquellas corporaciones civiles, aprobadas por la Superintendencia de Compañías que brindan a sus miembros los servicios y mecanismos para negociar en el mercado extrabursátil. Establecimiento una comparación con el mercado bursátil a los mecanismos de transacciones extrabursátiles

(METEX) se los podría asimilar a las bolsas de valores por la naturaleza de los servicios que presta.

Dada su similitud con las bolsas de valores, la organización y funcionamiento de mecanismos de transacciones extrabursátiles (METREX), así como las de sus miembros y operadores y su actividad en el mercado extrabursátil, se sujetarán a las normas de la Ley de mercado de valores y a su reglamento general relativas a aquellas, sus miembros, operadores y operaciones que fueran aplicables.

Les será también aplicable al Reglamento para el establecimiento y calificación de las bolsas de valores y otros mecanismos de transacciones extrabursátiles, expedido por el Consejo Nacional de Valores. Estos mecanismos de transacciones extrabursátiles podrán, además expedir sus propios reglamentos y normas de autorregulación, que serán aprobados por la Superintendencia de Compañías.

Para ser miembro de un mecanismo de transacciones extrabursátiles se debe tener la calidad de intermediario de valores y ser propietario de una cuota patrimonial del respectivo mecanismo.

2.4.11. **Compañías operadoras de valores extrabursátiles (COVEX)**

Son aquellas compañías anónimas que tienen por finalidad la realización de actividades de intermediación en el mercado bursátil, para lo cual deberán ser miembros de un mecanismo de transacciones extrabursátiles, instituciones del sector financiero privado legalmente autorizadas para intermediar con valores.

Los operadores de valores extrabursátiles son personas naturales que actúan en el mercado extrabursátil por cuenta de una compañía de operadora de valores extrabursátiles (COVEX). Estas compañías son solidariamente responsables por los actos u omisiones de sus operadores. Igualmente cuando se trata de funcionarios que operen a nombre de una identidad del sector público, ésta será solidariamente responsable por los actos de aquellos. Sin embargo esta identidad podrá ejercer acción de repetición contra el funcionario.

2.4.12. **Organismos de control:**

- **Consejo Nacional de Valores.** Es un órgano colegiado que forma parte de la estructura administrativa de la Superintendencia de Compañías y cuya función es establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento. Está

conformado por siete miembros, de los cuales 4 representan al sector público y 3 al sector privado. Son representantes del sector público los siguientes:

- a) El Superintendente de Compañías que preside el consejo, o su delegado, que por disposición del reglamento es el Intendente de Compañías de Quito;
- b) El Superintendente de bancos o el Intendente General de Bancos, que lo subrogará;
- c) El Presidente de la Junta Monetaria o su delegado, que en este caso será uno de los vocales designados por el Presidente de la República, y,
- d) El Ministerio de Finanzas, o su delegado que no podrá excusarse de conformidad con el Reglamento Orgánico Funcional de esta Secretaría de Estado.

Los miembros representantes del sector privado, durarán 4 años en sus funciones y podrán ser nombrados por periodos sucesivos y de forma indefinida. Se designará un representante por cada una de las entidades indicadas a continuación:

- e) Por las bolsas de valores;

- f) Por las administradoras de fondos, y,
- g) Por las compañías emisoras de valores inscritas en el registro de mercado de valores.

- **Superintendencia de Compañías.** Por disposición de la Constitución Política del Estado (Art. 146) y de la Ley de Compañías (Sección XVI, Arts. 440 a 462), ésta ejerce la vigilancia y fiscalización de compañías sujetas a control. Dentro de las atribuciones de la nueva Ley de mercado de Valores (Título III, Art. 5) establece que ha dicha entidad le corresponde:

- 1) Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el Consejo Nacional de Valores;
- 2) Inspeccionar, en cualquier tiempo, a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores, con amplias facultades de verificación de sus operaciones, libros contables, información y de cuanto documento o instrumento sea necesario examinar, sin que se le pueda oponer al sigilo bancario o bursátil;

- 3) Investigar las denuncias e infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, a los reglamentos internos y regulaciones de las instituciones reguladas por esta Ley, así como a las infracciones cometidas por cualquier persona que, directa o indirectamente, participe en el mercado de valores; imponer las sanciones pertinentes; y, de ser el caso, iniciar las acciones penales y civiles correspondientes;
- 4) Requerir o suministrar información pública referente a la actividad de personas naturales o jurídicas sujetas a su control;
- 5) Autorizar, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores;
- 6) Suspender o cancelar una oferta pública cuando se presentaren indicios de que en las negociaciones objeto de la oferta se ha procedido en forma fraudulenta, o si la información proporcionada no refleja adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa sujeta a su control;
- 7) Autorizar las actividades en el mercado de valores de: las bolsas de valores, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, fondos de inversión, administradoras de

fondos y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto;

8) Conocer y sancionar las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias;

9) Organizar y mantener el registro del mercado de valores;

10) Establecer convenios de cooperación con otros organismos nacionales e internacionales;

11) Aprobar las normas internas de las entidades reguladas por esta Ley, dentro de los quince días hábiles posteriores a su presentación;

12) Suspender o disponer la modificación de las normas internas de las instituciones reguladas por esta Ley; y,

13) Ejercer las demás atribuciones previstas en la presente Ley, en sus reglamentos, en sus normas, y las demás que le asigne el Consejo Nacional de Valores"³⁰

³⁰ LEY de Mercado de Valores y Reglamentos, Actualizada a mayo de 1996, Art. 5, pp. 4-5

- **Otros órganos de control.** A más de la Superintendencia de Compañías y del Consejo Nacional de Valores, existen otras entidades que, en el ejercicio de las atribuciones que le son propias, cumplen importantes funciones de control dentro del mercado de valores. Las mencionadas entidades son las siguientes.

1. **Superintendencia de Bancos.** Es el órgano técnico y autónomo encargado de la vigilancia y fiscalización de los bancos públicos y privados, compañías financieras, compañías de seguros, de capitalización, de crédito recíproco, y en general las demás personas naturales o jurídicas determinadas por Leyes especiales y que integran el sector financiero del país³¹.

La Superintendencia de Bancos mantiene una vinculación directa con el Mercado de Valores, puesto que varias operaciones de las entidades sujetas a su control, se realizan dentro de dicho mercado; por ejemplo, la adquisición y emisión de valores como acciones, obligaciones, pólizas de acumulación, certificados de inversión, bonos de prenda, bonos de garantía, certificados de arriendo mercantil, letras, pagarés, etc.

La Ley de Mercado de Valores reconoce esta situación y contempla, en la estructura del Consejo Nacional de Valores, la representación de la Superintendencia

³¹. Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Art. 173

de Bancos. Sus funcionarios y empleados no podrán divulgar la información privilegiada o reservada que llegaren a conocer en ejercicio de sus funciones³². Asimismo, están impedidos de divulgar dicha información, o de aprovecharse de esta con fines personales, o con el propósito de provocar variación en el precio de los valores o perjudicar a las entidades públicas.

2. **Junta Monetaria.** Que le corresponde la formulación de las políticas monetaria, financiera, crediticia y bancaria de la República³³, por lo que sus atribuciones tienen importante relación con el mercado de valores, que es uno de los segmentos del mercado de capitales. Por tal motivo, la Ley establece su representación en el Consejo Nacional de Valores.

La Ley de Régimen Monetario (Art.37) dispone que la Junta Monetaria dictará las regulaciones de carácter general en relación con la emisión de cédulas, bonos y otros títulos de crédito, que emitan las instituciones del sistema financiero del país. Esto significa que el monto de los títulos mobiliarios negociados en el mercado de valores no podrá exceder de los límites establecidos por la Junta Monetaria.

³² Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Art. 91

³³ Ley de Régimen Monetario, Art. 77

2.5. TIPOS DE INVERSIONES QUE PUEDEN REALIZARSE EN EL MERCADO DE VALORES, PLAZOS, RENDIMIENTO, INTERESES, ETC.

2.5.1. Tipo de inversiones que pueden realizarse en el Mercado de Valores:

Los tipos de cuentas de inversiones que pueden realizarse en el Mercado de Valores, según Bernard J. Hargadon son:

1. Títulos o Valores. Cuando una compañía compra acciones o bonos de otra o de algún cuerpo gubernamental, los activos (Títulos o Valores) adquiridos de esta manera se contabilizarán en una cuenta intitulada algo así como **Inversiones**. Una inversión de este tipo puede hacerse por varias razones:

a) Algunas compañías hacen tales inversiones simplemente por las posibilidades que tienen de producir renta. En estos casos, la compañía ha decidido (inadvertidamente o no) que la posible renta de los títulos que adquiere excede

a la que podría obtener haciendo inversiones en una planta adicional, en inventario, o en algo similar.

b) Los negocios de tipo estacional, o simplemente los negocios con exceso temporal de dinero en efectivo, pueden invertir fondos para obtener cualquier clase de renta durante el período en que tales fondos estarían de otra manera sin oficio.

c) Las compañías pueden comprar los títulos de otra compañía con el objeto de conseguir el control de aquella. Cuando esto sucede, y se logra el control deseado, es muy probable que el costo de los títulos respectivos se lleve por separado en una cuenta de inversión llamada Inversiones en Subsidiarias.

d) Los gobiernos a veces obligan a las compañías a comprar acciones o bonos, especialmente en casos donde el gobierno trata de ayudar a una compañías o industria en especial.

2. **Fondos.** Constituyen otra de las cuentas de tipo de inversión. Cuando se reserva dinero (se aparta) para un desembolso futuro especial, se establece una cuenta

para el fondo, tal como Fondo para Expansión de Planta, Fondo para Retiro de Bonos, etc.

Normalmente, las contribuciones a tal fondo se convierten luego en títulos con el fin de que dicho fondo pueda "trabajar" (devengar renta) hasta el momento en que haya que atender la finalidad para la cual fue creado. Luego, en esa fecha los títulos se convierten en dinero efectivo, se desembolsa ese efectivo y se elimina con ello la cuenta del fondo.

La contabilización de una cuenta de fondo no es esencialmente diferente de la de una cuenta de títulos, pero con un nombre diferente y un propósito especial. Sin embargo, si el fondo le debe administrar un particular (un fideicomisario), como sucede a menudo con respecto a fondos para el retiro de emisiones de bonos, entonces habrá ciertas consideraciones especiales de contabilidad, las cuales se verán junto con bonos a pagar.

3. Inversiones en Subsidiarias. Otro tipo de cuenta de inversión se usará cuando una compañía (la principal) adquiere un número de acciones de control de otra (las subsidiarias). El costo de la adquisición de estas acciones lo lleva la compañía principal en una cuenta tal como Inversión en Subsidiarias.

4. **Hipotecas a cobrar.** Estas son otra forma de inversión, pero se trata de un tipo que normalmente lo hacen las instituciones financieras que se especializan en esta clase de inversión para la producción de renta. Las hipotecas a cobrar esencialmente no son más que letras a cobrar que llevan interés, y su diferencia con estas últimas está en que son garantizadas (las primeras) con el título provisional de la propiedad, y en caso de incumplimiento del deudor, el acreedor (hipotecario) puede poseer la propiedad para satisfacer la deuda. La contabilización de las hipotecas no difiere fundamentalmente de la de las letras³⁴.

2.5.2. **Plazos**

Es el tiempo fijado en ciertos actos jurídicos. Las características del plazo de inversión indican que el mismo es indefinido con un período de permanencia de 60 días.

2.5.3. **Rendimiento**

Porcentaje de beneficios de una inversión; el tipo de interés o dividendo. En el comercio de valores, el rendimiento que proporciona un valor sobre la base de sus ingresos corrientes en relación con su precio (cotización). Tenemos algunos tipos de rendimiento, así:

³⁴ Cofr. HARGADON, Bernard J., Principios de Contabilidad, Bogotá-Colombia, Edit. Norma, pp. 333-335

RENDIMIENTO	CARACTERISTICAS
Corriente	Porcentaje sustentado en el índice de los dividendos anuales por acción, pagados durante el último ejercicio contable, y el precio de mercado por acción al término de ese período. La utilización del precio promedio de un período se considera por lo general engañoso.
Diferido	Los anticipos de clientes o consumidores que deben ser cubiertos por medio de la entrega de mercancías o servicios, de acuerdo con lo que se haya estipulado, constituyen una clase de obligación frecuentemente llamada, aunque impropriamente "Rendimiento diferido". Se le conoce también como "Crédito diferido".
De capital	Beneficio sobre el capital de los accionistas. En otros términos es el beneficio menos débitos, intereses, dividendos preferentes expresados como un porcentaje del capital de los accionistas menos los débitos y las acciones preferentes.
Estándar	Ritmo de producción de obreros calificados que trabajan naturalmente sin ningún sobreesfuerzo, considerado como un promedio de trabajo realizado durante la jornada laboral
Sobre capital tangible	Se considera que para una firma industrial, este porcentaje no debe exceder al 100% y al 75% para una firma comercial. Un valor sobre estos límites indican que se ha invertido demasiado en bienes como equipo, maquinaria, edificios, etc. Y que el margen para inventarios y operaciones al contado es muy reducido

En términos económicos generales, a mayores inversiones, acompañadas de intensificada actividad, deben corresponder una mayor producción y utilidades paralelamente superiores. Si eso puede lograrse en las industrias típicas, hace mucho que se ha observado por los economistas una excepción a esa regla, pero que no adquirió formulación científica hasta intensificarse los estudios políticos - económicos.

La teoría de los rendimientos se basa en que la aplicación de mayores factores de costo, variables de acuerdo con la magnitud productora, cuando actúa sobre un factor fijo, por no variar con esa producción, determina un aumento inicial de las

utilidades, hasta un punto máximo, a partir del cual el rendimiento unitario desciende o asciende.

Un valor puede generar una renta fija cuando en el título se ha establecido una tasa de interés fijo o reajutable. Estos valores pueden negociarse a la par, con determinación del rendimiento real que genere al título. Tal es el caso de los bonos, células o pólizas.

Por el contrario, serán de renta variable si su rendimiento no depende de un interés sino que está dado por factores cambiantes. Esto ocurre con las acciones, cuyo rendimiento depende de las utilidades que haya tenido la respectiva empresa en el período correspondiente. Para la negociación de valores, es necesario la emisión de obligaciones.

2.5.4. **Intereses:**

Los intereses son la remuneración que una persona obtiene por la entrega en préstamo de su capital a otra persona que lo utiliza. Varias razones explican el cobro del interés, tales como: las teorías del consumo, de la fructificación del trabajo, de la productividad, del sacrificio, del beneficio o goce de bienes, de la explotación y del agro.

Los intereses son calculados en función del monto de los valores utilizados. Existe en la actualidad, como sistema legal para los bancos y demás instituciones financieras, que los intereses se deberán pagar por trimestres y semestres vencidos, al tenor de lo que manda el Art. 3o de la Regulación de la Junta Monetaria No 600, dictada el 20 de abril de 1989, publicada en el Registro Oficial No 182 del 3 de mayo del mismo año, y estando prohibido el cobro de intereses sobre intereses, a través de los Arts. 1602 del Código Civil, y 561 del Código de Comercio.

En el mercado financiero hay que mirar hacia tres factores relacionados con las tasas de interés. Por un lado, la tasa de interés nominal, que es la presentada y comentada públicamente todos los días... y que es en cierta manera la menos importante. Por otro lado, la tasa de interés real, es decir, la diferencia entre tasa de interés nominal e inflación, que nos indica cuánto realmente (en términos de poder adquisitivo) están ganando las inversiones o están costando las deudas. Y finalmente hay que mirar hacia la estructura temporal de las tasas, es decir, el nivel de las tasas nominales a 90, 180 ó 360 días.

¿Cuál ha sido y de qué depende la estructura temporal de las tasas de interés?

En los cuadros adjuntos observamos un fenómeno muy claro: las tasas a largo plazo (puesto que 360 días ya es un plazo largo para nuestra economía) son menores que las tasas de corto plazo (90 ó 180 días).

Esto no es muy normal en los mercados financieros, donde, en general, la curva de rendimiento en el tiempo tiende a ser más bien de pendiente positiva: a más largo plazo el riesgo es mayor y, en consecuencia, la rentabilidad (es decir, la tasa de interés) debe ser más alta. Salvo en un caso particular importante: cuando la gente cree que la tasa de inflación va a bajar en el futuro, y eso obviamente se refleja en una menor tasa de interés en operaciones de 360 días.

Más aún: las tasas de interés a 360 días pueden ser, en un mercado financiero estable, un buen indicador de las expectativas inflacionarias que tienen los agentes económicos. ¿Por qué la curva de rendimiento es invertida en el Ecuador (tasas menores a medida que aumenta el plazo)?

Como se acaba de indicar, una posible explicación es que la gente (tanto los que ofrecen como los que demandan) cree que la inflación va a bajar. Esta explicación podía parecer lógica y aceptable en el año 1993 ó 1994, cuando la economía tendía a un equilibrio macroeconómico razonable y la tasa de inflación estaba efectivamente bajando.

Podría ser una buena explicación en el futuro, cuando se aplique el "plan de convertibilidad", que sin duda reducirá la tasa de inflación. Pero no suena como una

explicación muy lógica en los primeros cuatro meses de 1998, en que más bien ha habido enorme incertidumbre y la inflación ha empezado a subir rápidamente.

Cualquier otra explicación hay que buscarla, como en todo mercado, en la interacción entre la oferta y la demanda. Y si la tasa de interés es más baja a 360 días que a 90 días, es que a ese plazo, de alguna manera, la presión de la oferta es mayor que la presión de la demanda, o las exigencias de los ahorristas son menores.

Esto puede darse, por ejemplo, si es que los bancos desean restringir sus operaciones a mediano y largo plazo por el riesgo excesivo que esto implica, pero, en lugar de subir las tasas de interés activas para desalentar el crédito, prefieren ofrecer una menor tasa de interés por el lado del ahorro (esta estrategia es válida en una sociedad donde mayores tasas de interés no son muy bien vistas, incluso cuando no es una mala cosa). Es una autolimitación.

Otra razón puede ser que no exista demanda de crédito a mediano plazo, porque, dado el nivel de incertidumbre existente en el país producida por el fenómeno de El Niño, se han paralizado completamente los sectores que más demandan crédito, como son la construcción o la inversión productiva.

También puede haber algo de "ilusión monetaria", es decir que las personas se dejan "engañar" por el hecho de que la tasa nominal a largo plazo parece atractiva. Si es que tenemos 100 millones y nos pagan el 40% a un año, recibimos entonces la suma de 40 millones, lo que es bastante llamativo, aunque en términos reales (descontada la inflación) no sea una cantidad tan atractiva como parece.

Finalmente, entre muchas otras explicaciones, es posible que los ahorristas anticipen una baja de las tasas de interés y, por esa razón prefieren ahorrar a 360 días y asegurarse una tasa de interés que es más baja que a 90 días, pero que a la larga va a resultar más atractiva cuando bajen las tasas de corto plazo. En todo caso, es un tema que todo inversionista debe tener siempre presente.

Hay que preocuparse de las tasas de interés nominales, lo que siempre hacemos. De las tasas reales, lo que hacemos rara vez. Y de la estructura temporal de las tasas, lo que se hace muy rara vez. Pero es ahí donde puede optimizar el uso de sus recursos³⁵.

De ahí que, en la regulación de Junta Monetaria, en la Disposición Transitoria, Art. 2, disponga se incorpore a continuación del Art. 5 del Cap. II (Tasas de Interés para Operaciones Activas y Pasivas), del Título Sexto (Sistema de Tasas de Interés) del

³⁵ Equipo EKOS Economía, Investigación: "La estructura de las tasas de interés, en

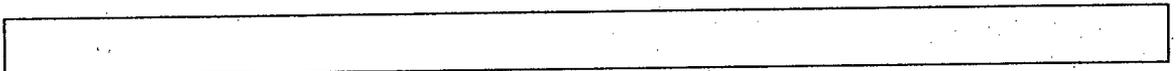
Libro I (Política Monetaria-Crediticia) de la Codificación de Regulaciones de Junta Monetaria, lo siguiente:

"Art. 6. Las tasas de interés activas y pasivas aplicables a las operaciones que se pacten en unidades de valor constante serán de libre contratación, y se mantendrán fijas durante el período de vigencia de la operación. Los intereses en operaciones pactadas en UVCs se calcularán en esta unidad de cuenta y se liquidarán en sucres, considerando el valor de la UVC al momento del pago".

TASAS DE INTERES EN 1998										
Mes y día	126	127	128	129	130	22	23	24	25	26
Interbancaria	31%	30%	30%	31%	31%	33%	33%	32%	32%	31%
Reepos	23%	23%	23%	23%	23%	24%	24%	23%	23%	23%

FUENTE : Guisela García³⁶

ELABORACIÓN: de los autores.



Macrotendencias, 15 de enero de 1997, pp. 33-34

³⁶ Análisis: Sistema Financiero Nacional. Mercado Cambiario y Financiero, FILANBANCO, Semanas del 26 al 8 de febrero, p. 3

2.6. ¿QUIÉNES PUEDEN NEGOCIAR EN EL MERCADO DE VALORES?

Los que pueden negociar en el mercado de valores, los enumeramos así:

- La Rueda de Valores, como mecanismo centralizador de negociación, en la que intervienen las distintas casas de valores;
- Las comisiones de actividades de Bolsa y que se hallan bajo la tutela del Ministerio de Finanzas;
- Los dependientes de comercio calificados u operadores de valores;
- Los titulares de valores;
- Agentes habilitados;
- Los operadores bursátiles;
- Los operadores que compran y venden en el mercado;
- Los organismos públicos que buscan los capitales que necesitan los tenedores del ahorro y los vendedores;
- Los bancos de depósitos, los ahorradores;

- Los institutos emisores;
- Las compañías operadoras de valores extrabursátiles (COVEX);
- Los empresarios que normalmente tienen influencias en la determinación del precio de una mercadería determinada;
- Las empresas bancarias con fondos temporalmente disponibles;
- Empresas ahorristas o inversores que procuran fortalecer sus inversiones;
- Las empresas privadas;
- Los productores comerciantes (mayoristas y minoristas) y consumidores;
- Quienes efectúan operaciones de compra y venta de los valores mobiliarios lanzados por ser emisores y ofrecidos por sus tenedores;
- Los profesionales, funcionarios públicos denominados agentes de cambio que se agrupan en cámaras sindicales;



- Inversionistas institucionales (compañías de seguros, sociedades de inversión, etc.);
- El comprador que tiene la facultad de ejecutar un contrato o de rescindirlo mediante el pago;
- Los comerciantes o sus intermediarios;
- Hombres de negocios que negocian sus valores y mercaderías en la bolsa;
- Los industriales;
- Las poderosas sociedades marítimas, aéreas y terrestres.

Capítulo III

INVERSIONES DE CAPITALES Y SUS RENDIMIENTOS

Las inversiones de capitales y sus rendimientos se identifican como valores, y son aquellos documentos o títulos que confieren un derecho o un conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, por lo que pueden ser apreciados en dinero y, por lo mismo, ser susceptibles de negociación en el Mercado de Valores.

3.1. DEPOSITO DE AHORRO

El depósito de ahorro es el producto a través del cual el banco, entidad financiera o cooperativa podrá receptor dinero del público en depósitos hasta un límite individual de 100 salarios mínimos vitales y pagar sobre dichos fondos contra la presentación de la libreta correspondiente.

Los depósitos de ahorro consisten en la recepción de dineros que hace del público un banco, mutualista, cooperativa, etc. para ser acreditados en su cuenta en ahorro personal, sobre cuyos saldos promedios le pagó un interés fijo³⁷. Dichos depósitos están siempre a la disposición del cuentahorrista, lo que significa que puede hacer los retiros y depósitos al momento y cuando quiera.

³⁷ Dichos intereses serán capitalizables mensualmente sobre saldos de la misma.

3.2. DEPÓSITOS A PLAZO FIJO

Son obligaciones fiduciarias exigibles al vencimiento de un período libremente convenido por las partes que no puede ser menor a 30 día. Los depósitos a plazo fijo se pueden identificar de dos clases: depósitos a plazo mayor (en sucres o dólares) y depósitos a plazo menor.

3.2.1. Depósitos a plazo fijo en dólares:

Son el producto que ofrece el banco como intermediario de un banco en el exterior, para la captación de recursos en dólares americanos. Se pagan intereses en dólares sobre el depósito en el plazo fijo estipulado y no se retienen impuestos.

3.2.2. Depósitos a plazo mayor (en sucres o dólares):

Implican un producto a través del cual el cliente gana intereses sobre el valor depositado en sucres o en dólares americanos, en el plazo estipulado. El banco emite un certificado y retiene el impuesto a los rendimientos financieros sobre el interés ganado al vencimiento.

3.2.3. Depósitos a plazo menor:

Son el producto a través del cual el banco recibe depósitos que pueden ser retirados a la vista o a un plazo que no exceda de 30 días; no devenga intereses. Por cada depósito se emitirá el respectivo certificado de depósito.

3.3. CEDULAS HIPOTECARIAS

Son el título público, emitido por un banco de crédito territorial y más concretamente si es de crédito hipotecario, que otorga al poseedor del mismo una garantía real y le concede derecho al interés fijado en las emisiones. Las cédulas hipotecarias podrían ser emitidas por un valor igual al de cada uno de los préstamos de amortización gradual que efectúan los bancos.

Los préstamos de amortización gradual tenían plazos de hasta cincuenta años y se pagaban mediante dividendos periódicos según la tabla de amortización formulada por cada banco con este objeto, previa aprobación del Superintendente de Bancos. Los préstamos que garantizaban emisión de cédulas eran asegurados con primera hipoteca y no excedían del 50% del valor del inmueble gravado con esta. Estos préstamos debían concederse mediante escritura pública.

La emisión de cédulas hipotecarias se podía hacer en la misma escritura separada. También se podían emitir cédulas hipotecarias hasta por el 50% del valor de los inmuebles de propiedad del banco emisor. Se consideran en circulación las cédulas emitidas que estuvieren en poder del público, mientras sus tenedores no fueren llamados por la prensa para que las presenten al cobro; y las que tuvieran el banco en su poder, que no sean de las que hubiere redimido y cancelado. Sus características implican que:

- Son títulos de crédito;
- Son títulos al portador;
- Son emitidos a mediano o largo plazo;
- Generan un interés fijo;
- Son amortizados y redimidos mediante sorteos semestrales;
- Utilizan el sistema de cupones para el pago de intereses;
- Están garantizados por préstamos prendarios o hipotecarios, respectivamente, y;
- No devengan intereses desde la fecha de su vencimiento o en la que hubieren resultado sorteados.

A pesar de devengar un interés fijo, los bonos de prenda y las cédulas hipotecarias pueden negociarse tanto a la par como con un descuento o un premio.

Para esto, se tomará en cuenta el comportamiento de las tasas de interés y del mercado al momento de la negociación, así como el tiempo que falte por correr antes del vencimiento. La negociación efectuada influirá en el rendimiento real de estos títulos valores. Tanto los bonos de prenda como las cédulas hipotecarias contendrán los siguientes datos:

- Nombre del banco emisor;
- Valor nominal del título;
- Serie a la que pertenezcan;
- Número de orden que les corresponda;
- Tipo de interés que devenguen;
- Fecha de emisión, y,
- Normas a que habrá de ceñirse su amortización.

Los cupones de los bonos de prenda y de las cédulas hipotecarias contendrán:

- Nombre del banco emisor;
- Serie y número de bono o cédula a que correspondan;
- Valor de los intereses que devenguen en el semestre, y,
- fecha de pago.

Según el régimen tributario, los intereses que generen las cédulas hipotecarias y los bonos de prenda, están exentos del pago del impuesto único que grava a los rendimientos financieros. Sin embargo, las ganancias originadas en la compra-venta de estos valores si están gravadas con el impuesto único del 8% que deberá ser retenido por la institución, sociedad o persona que pague o acredite en cuenta tal rendimiento.

3.4. CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS

Existen los llamados certificados de depósitos de ahorro, los mismos que consisten en el producto a través del cual el banco o entidad financiera que recibe el depósito, puede estipular con sus cuenta ahorristas el retiro de sumas fijas hechas periódicamente en un tiempo dado, con todos los intereses acumulados, o el retiro de los depósitos cuando juntamente con los intereses alcancen una suma determinada; para el efecto, el banco emite un certificado.

3.5. CERTIFICADOS DE INVERSIÓN (Certificados financieros)

Los certificados financieros son títulos fiduciarios negociables que tienen por finalidad la captación de ahorro interno. Tienen las siguientes características:

- Son títulos fiduciarios;

- Ganan un interés fijo;
- Se miden a un plazo determinado;
- Pueden ser nominativos, a la orden o al portador;
- Tienen un valor nominal mínimo de S/. 500.000;
- Se emiten en moneda nacional, y,
- Son no renovables.

Los certificados financieros son libremente negociables en las bolsas de valores; sin embargo, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), Corporación Financiera Nacional (CFN), el Banco del Estado y el Banco Nacional de Fomento no podrán adquirirlos. En general, las compañías financieras no pueden adquirir pólizas de acumulación ni certificados financieros; sin embargo, podrán recomprar sus propios certificados financieros, que podrán renegociarse en la misma forma que los certificados de arrendamiento mercantil, esto es, a la par, con premio o con descuento.

Los certificados financieros podían emitirse a plazos no menores de treinta días, ni mayores de tres años; pero estos plazos podían ser modificados por la Junta Monetaria.

El pago de los mismos se hará únicamente contra la presentación de los títulos, los mismos que se anularán y se archivarán para su incineración. En cuanto al pago de

intereses se lo hará al vencimiento del plazo o por trimestres vencidos, modalidad de la cual se deberá dejar constancia en el propio título.

Los Certificados Financieros emitidos están garantizados por el total de los activos de la institución financiera que los expida. Su monto total no podrá exceder del equivalente a cinco veces su capital y reservas.

En cuanto al proceso de emisión, los certificados financieros serán emitidos por las compañías financieras en formularios preimpresos, los cuales tendrían su respectivo talonario. El original de cada certificado será entregado obligatoriamente al beneficiario y su duplicado debe conservarse en la compañía emisora, debidamente foliado y numerado. Contienen lo siguiente:

- El nombre de la compañía financiera que lo expida;
- El número de orden que les corresponda al certificado financiero que se emite;
- El capital pagado, reserva legal y monto total de los activos de la compañía financiera a la fecha de la expedición del certificado financiero;
- El valor nominal del certificado financiero;
- Las fechas de expedición y de vencimiento;
- El tipo de interés que devengue;
- La determinación de ser un certificado financiero nominativo, a la orden o al portador;

- la determinación del nombre del beneficiario cuando se trata de certificados o a la orden;
- La indicación de la forma de pago de los intereses, trimestralmente o al vencimiento;
- La expresión de que el certificado financiero está garantizado por los activos de la institución;
- Las firmas del representante legal de la compañía financiera y de otro funcionario de la misma autorizado para ello;
- El lugar de la emisión, y,
- La indicación de que el título no es renovable.

Los intereses generados por los certificados financieros y las garantías originadas en su compra-venta, se someterán al impuesto único del 8% que deberá ser retenido por la compañía financiera que los pague.

3.6. PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN COLECTIVA

Póliza de acumulación es la libranza o título que contiene una orden para percibir o cobrar alguna suma de dinero en un plazo más o menos corto. La Ley General de Instituciones del Sistema Financiero faculta a los bancos y sociedades financieras que se encuentran bajo su control, sean nacionales o sucursales de entidades

extranjeras, a recibir depósitos a plazo e instrumentarlos en títulos valores de diversas características. Uno de estos títulos valores que pueden emitir las instituciones financieras son las pólizas de acumulación. Sus características implican que:

- Son títulos de corto plazo;
- Generan una renta fija;
- Podrán ser nominativas, a la orden o al portador, y,
- Su valor nominal no podrá ser menos a quinientos mil sucres.

Siendo un título de corto plazo, los bancos pueden emitir pólizas de acumulación a partir de un plazo de treinta días. Su renta está determinada por la tasa de interés pactada libremente entre el ente emisor y el cliente; es decir, que este interés es de libre contratación.

Las Pólizas de Acumulación, por ser títulos de renta fija que permiten obtener liquidez en el corto plazo, generalmente se negocian a la par. Sin embargo, podrían también negociarse con descuento o con premio a través de las bolsas de valores, pero en ningún caso los bancos podrán adquirir pólizas de acumulación emitidas por otros bancos ni podrán recomprar sus propias pólizas de acumulación.

El capital y los intereses devengados serán pagados a su titular o a su portador, frente a la presentación del título, a la fecha de vencimiento del plazo pactado. Sin embargo, los intereses podrán pagarse por trimestre vencidos si es que así se conviene por las partes.

La emisión de pólizas de acumulación no excederá de los límites establecidos por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y sus emisores conservarán el patrimonio técnico exigido por ésta, por cuanto todo ello constituye respaldo de la indicada emisión. Deberá contener los siguientes datos:

- El nombre del banco que la emite;
- El número de orden que corresponde a la póliza a emitirse;
- El lugar de emisión;
- El valor nominal del título;
- La fecha de expedición y vencimiento;
- El tipo de interés que devengue;
- La determinación de ser nominativa, a la orden o al portador. Si fuere nominativa, se indicará el nombre de beneficiario;
- El compromiso del banco de pagarla a su vencimiento;
- La indicación de que no es renovable, y,
- La firma del representante legal del banco.

3.6.1. Pólizas de acumulación en dólares:

Actualmente es posible que los bancos realicen captaciones de divisas y que emitan pólizas de acumulación sobre ellas. En este caso los intereses que se pacten serán devengados también en dólares y el pago al vencimiento se realiza en la misma moneda.

Los intereses generados por las pólizas de acumulación están sujetos a un impuesto único del 8%, el mismo que será retenido en la fuente por el banco, sociedad o persona que pague o acredite en cuenta dichos rendimientos financieros. Al mismo tiempo, estarán sometidas las ganancias originadas en la compra de pólizas de acumulación.

3.7. AHORRO EN U.V.C.

El ahorro puede hacerse en Unidades de Valor Constante (U.V.Cs.) sin limitación de plazo. Efrén Jácome, Gerente de Productos del Banco de Préstamos explicó que la Regulación No. 932-95 de la Junta Monetaria del 20 de junio de 1995,

permite captaciones sin limitación de plazo. Ya se pueden abrir cuentas corrientes, pólizas, certificados de plazo y otros instrumentos.

Si tiene una libreta de ahorros en UVC, puede retirar dinero cuando quiera y recibirá el valor del día, a la vista, es decir, existe libre disponibilidad. En los préstamos con UVC, los intereses se pagan por rangos, las tasas son más bajas que la inflación; sin embargo, en materia de créditos en UVCs, puede resultar contraproducente para quienes no entienden a plenitud los efectos de pago, que mucho dependerán además de factores inflacionarios. El plazo, de 5 a 15 años.

El sistema trae otra bondad: paga valores de acuerdo a su capacidad de endeudamiento. Un crédito a diez años es saludable y se acerca al punto ideal, pues, un crédito más largo no es más barato. En UVCs todos los meses el valor es diferente, al momento está alrededor de 31.500 sucres.

3.8. DEPÓSITOS EN FONDOS DE INVERSIÓN (Unidad de Valor)

Las instituciones financieras ofrecen el nuevo Fondo DIVISA para que puedan destinar una inversión en dólares y disponer de ella en menor tiempo posible. El objetivo es de que el Fondo DIVISA mantiene un máximo nivel de seguridad procurando un continuo flujo de elevada rentabilidad, minimizando simultáneamente las

fluctuaciones en dólares de EE.UU. del patrimonio neto del Fondo que invertirá en instrumentos del mercado monetario tales como depósitos a plazo, aceptaciones bancarias, contratos de futuros de divisas, etc. en moneda extranjera y un pequeño porcentaje en sucres. Los beneficios implican que el que invierta en el Fondo de Inversión DIVISA, recibirá los siguientes beneficios:

- Cobertura de riesgo cambiario. El que invierte sus dólares en el Fondo, recibirá dólares sin incurrir en el riesgo de la fluctuación del tipo de cambio.
- Mayor rentabilidad, debido a que se accede a diversos instrumentos de inversión.
- Flexibilidad para disponer de los fondos cuando los necesiten.
- Seguridad, ya que están diversificando la inversión en varias alternativas, evitando la concentración del riesgo.
- Manejo estratégico de un grupo de especialistas financieros apoyados en una infraestructura técnica e información permanentemente actualizada.

- Tratamiento tributario. La utilidad generada no paga impuesto a la Renta, factor importante de planificación tributaria y ahorro.
- Información permanente de las inversiones y análisis del mercado.

Las características del Fondo de Inversión DIVISA se describen:

- Plazo de inversión indefinido con un período de permanencia mínima de 60 días.
- Monto mínimo de inversión 5.000 dólares.
- Cuota de incremento de mil dólares.

3.9. REEPOS

Este término proviene de las palabras en inglés “Repurchase Order” (orden de recompra). Son colocaciones de corto plazo, que efectúan los Bancos Privados, quienes utilizan generalmente estos recursos para préstamos interbancarios. Su mercado objetivo está en todas las personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras con necesidades de inversión de corto plazo y excelente rentabilidad. Esta

inversión se realiza mediante órdenes escritas o verbales de débito sobre cuentas corrientes del cliente inversionista. Sus características se describen con:

- 1) Plazo: 1 a 15 días, eventualmente este plazo podría ampliarse hasta 29 días.
- 2) Tasa de interés: en función del mercado interbancario.
- 3) Requiere mínimos de inversión de acuerdo a las condiciones de liquidez del mercado. Las liquidaciones de la inversión y los intereses se efectúan directamente en la cuenta del inversionista o mediante cheque.

Los requisitos para utilizar los Reepos:

- 1) Los fondos que se invierten deben provenir de actividades permitidas por la Ley.
- 2) Rentabilidad: Tasa de interés altamente competitiva.

“ El reepos consiste en la entrega que realiza el Banco, de documentos fiduciarios como: Cédulas Hipotecarias, Bonos de Estabilización, etc, a cambio de dinero y con pacto de recompra, al vencimiento los documentos son devueltos al Banco, ya que sirvieron únicamente como aval ³⁸

³⁸VASCONEZ A. José Vicente, CONTABILIDAD INTERMEDIA Edit. Carvajal S.A., p. 134

3.10. BONOS DEL ESTADO

Los Bonos del Estado se conocen también como Título de deuda pública, por lo que, antes de llegar al estudio de los "Bonos" es necesario conocer, en forma general, algunas generalidades sobre los Títulos de Deuda Pública que constituyen, en definitiva, el origen de los Bonos del Estado, dado que, existe una buena diversidad de bonos.

En general, los Bonos son títulos de un crédito contra el Estado o cualquier entidad pública o privada, amortizables y emitidos por el Gobierno o por entidades públicas de un país, pero podrían serlo también por instituciones bancarias, en respaldo de un préstamo concedido, a un plazo determinado, que dan derecho a la percepción de un interés o rendimiento sobre el importe del mismo.

Dentro de los bonos de la deuda pública, existen algunas clases, cada una con una determinada finalidad, pero que, en lo fundamental, se rigen por las reglas establecida. Algunos de estos bonos del sector público son Bonos:

- De estabilización monetaria;
- Del Estado;
- De Desarrollo;
- De fomento;

- De vivienda, emitidos por el Banco Ecuatoriano de la Vivienda;
- Dólares;
- De conversión de la deuda externa;
- Hipotecarios;
- Municipales y de los Consejos Provinciales;
- Del Banco del Estado, etc.

Los Bonos de Estado son aquellos títulos en los que se reconoce una deuda, emitidos por el Gobierno Nacional o por las demás entidades y organismos del sector público, con sujeción a las disposiciones de la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado y a las de la Ley Orgánica de Administración. Tienen, en general, las siguientes características:

- Contienen una deuda a cargo del Gobierno o de una Entidad Pública emisora y son certificados de un crédito;
- Son títulos al portador;
- Su emisión debe ser autorizada por el Ministro de Finanzas, con dictámenes previos del Procurador General del Estado y de la Junta Monetaria y se requiere de escritura pública;

- Toda emisión debe ser realizada por escritura pública, se emiten con la indicación de un plazo, que generalmente será largo; pueden emitirse tanto en sucres como en divisas;
- Devengan un interés fijo, pero podría establecerse un interés reajutable;
- Emplean el sistema de cupones para el pago de interés;
- Se utiliza el sistema de sorteos semestrales para su amortización y redención y su pago se realiza por medio del Banco del Estado;
- Su pago se realiza por medio del Banco del Estado y son exigibles a la entidad pública respectiva.
- Su negociación se hará a través de las bolsas de valores.

Tratándose de las negociaciones, el Estado y las Entidades del sector público deberán realizar la colocación de valores que emitan o que hayan adquirido, a través de los mecanismos centralizados de negociación o subastas que mantenga o lleve a cabo el Banco Central del Ecuador o en las Bolsas de Valores existentes en el país. Para esto,

los funcionarios o empleados designados para el efecto, serán calificados por la respectiva Bolsa de Valores. Además, no podrán realizar transacciones a nombre de terceros, a menos que sean entidades del sector público.

Existe el caso especial de la Corporación Financiera Nacional a la cual se permite intervenir en operaciones de colocación primaria de valores emitidos por el sector privado, así como promover y administrar fondos de inversión, siempre que exista informe favorable previo del Ministerio de Finanzas.

Para proceder a una emisión de Bonos, las entidades y organismos del sector público deberán presentar obligatoriamente al Ministerio de Finanzas, la solicitud de emisión con la correspondiente exposición de motivos y la información adicional que se requiera.

El Ministerio de Finanzas remitirá toda la documentación pertinente al Consejo Nacional de Desarrollo, a la Procuraduría General del Estado y a la Junta Monetaria, Organismos que emitirán sus dictámenes, en el término de quince días. Recibidos los dictámenes, el Ministerio de Finanzas resolverá lo conveniente.

Autorizada legalmente una emisión de bonos, se procederá a realizarla mediante escritura pública. Esta deberá ser inscrita en el Banco del Estado y en el

Ministerio de Finanzas. Las emisiones que efectúe el Banco Central del Ecuador requerirán de la autorización de la Junta Monetaria.

En toda escritura pública de emisión de Bonos de deuda pública se insertará la cláusula o cláusulas referentes al contrato de fideicomiso, en virtud del cual el Banco del Estado se encargará de efectuar el servicio de amortización y pago de los intereses y de los bonos vencidos. Hay que anotar que hasta que el Banco del Estado asuma todas las atribuciones que le conceden la Ley, esta función la sigue desempeñando el Banco Central.

Una vez que se ha realizado una emisión de bonos, si se trata de aquellos emitidos por el Gobierno Nacional o por las entidades del régimen seccional, serán negociados por el Ministerio de Finanzas. Toda emisión de bonos en moneda nacional se negociará a través de las bolsas de valores legalmente establecidas, excepto aquellas que se coloquen en mercados extranjeros; y, las que se negocien directamente entre entidades y organismos del sector público.

Lo común es que los bonos se negocien con descuento o con premio, pero no a la par, por el hecho de ser títulos a largo plazo cuyos intereses pueden ser superiores o inferiores a los que prevalezcan en el mercado en el momento de su emisión. La negociación con descuento o premio determinará el rendimiento real de estos títulos.

En cuanto a su rendimiento, los bonos son títulos que generan una renta fija que se establece mediante un interés que se señala en cada bono dentro de una emisión, pero puede establecerse también que el interés será reajutable. En el caso concreto del rendimiento de un bono de deuda pública, éste se establecerá a través de la tasa de interés fijada en el título o decreto de emisión respectivos.

Es característica de los bonos que sus intereses pueden ser cobrados antes del vencimiento, por períodos establecidos al momento de la emisión. Sin embargo, existen ciertos bonos que no pagan interés, sino que su rendimiento está dado por el descuento sobre el valor nominal que tienen en el momento de su adquisición. Tal es el caso, entre otros, de los bonos de estabilización monetaria.

Tanto la amortización como la redención de bonos es semestral mediante el sistema de sorteo; podrán haber también sorteos extraordinarios. El pago del valor nominal del bono se hará a la fecha de vencimiento o cuando haya resultado sorteado. Los bonos no devengan intereses desde su vencimiento o sorteo.

En el caso de los bonos de la deuda pública, los sorteos se realizarán por la Comisión de sorteo y servicio de la deuda pública. Esta comisión está integrada por el Gerente General del Banco del Estado, quien la preside, el Procurador General del

Estado, el Tesorero de la Nación y el Subsecretario de Presupuesto y Crédito Público. Cuando se trata de emisiones de la Corporación Financiera Nacional, interviene el Gerente General de dicha institución.

El acta de cada sesión de sorteo de bonos será firmada por todos los miembros concurrentes y legalizada por uno de los Notarios del Cantón Quito y servirá de base para el pago del capital e intereses, se acudirá al Banco del Estado, el mismo que abonará tanto el capital como los intereses, como dejamos señalado anteriormente.

Las garantías dependen del tipo de bono y de la institución que lo haya emitido, éste podrá estar respaldado por garantías prendarias, hipotecarias, montos de préstamos concedidos vigentes o capital pagado de la entidad emisora. En el caso de los bonos del sector público, la emisión tiene el respaldo del propio Estado. Si han sido emitidos por el Banco Central del Ecuador, el Banco del Estado u otra entidad pública, la garantía estará constituida además por sus activos y por los montos de los préstamos que se hayan concedido con respaldo de tales bonos.

Cesará la responsabilidad del Banco del Estado, como fideicomisario, en todos los casos en que las cantidades destinadas por la entidad que haya emitido los bonos para la amortización y pago de intereses no fueren suficientes.

3.11. BONOS DE ESTABILIZACION MONETARIA

Son títulos emitidos y colocados por el Banco Central del Ecuador, previa autorización de la Junta Bancaria, con la finalidad de regular la liquidez de la economía de conformidad con su programación monetaria y financiera. Siendo esta su naturaleza, los Bonos de Estabilización Monetaria no ganarán un interés fijo, sino que su rendimiento estará dado por el margen de descuento con el cual se realicen las negociaciones.

El Banco Central del Ecuador tiene facultad para determinar los montos, plazos, rendimiento y demás condiciones de tales bonos. A su vencimiento, los Bonos de Estabilización Monetaria son redimidos a la par en las oficinas del Banco Central del Ecuador.

El Gobierno Nacional, los Consejos Provinciales, las municipalidades y sus empresas, las entidades creadas por Ley u ordenanza como de derecho público o de derecho privado con finalidad social o pública, el IESS y la Junta de Beneficencia de Guayaquil, no podrán invertir, adquirir o recomprar estos bonos, ya que su emisión es fundamentalmente para captar el exceso de circulante que existe en el público, como un instrumento de política monetaria.

3.12. BONOS DÓLARES

Son títulos emitidos por el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Finanzas, cuya finalidad es la captación interna de dólares para llevar adelante determinados proyectos específicos. Estos Bonos devengan un interés de la tasa LIBOR o PRIME, según lo que se establezca en el respectivo decreto de emisión. Así también, las demás condiciones como valor nominal, amortización, redención, plazo, etc. se fijarán en cada emisión.

La redención generalmente se realiza en sucres a la tasa de cambio vigente en el mercado libre al momento de pago. Su negociación puede ser privada o a través de la Bolsa de Valores.

3.13. BONOS DE FOMENTO

Las instituciones bancarias y financieras privadas, así como el Banco Nacional de Fomento, podrán emitir bonos de fomento hasta por valores y plazos equivalentes a los créditos que otorguen para el financiamiento de proyectos para fomento de la producción agrícola, ganadería, forestal y pesquera.

Son títulos al portador, no reivindicables, en múltiplos de S/. 50.000 garantizados con el capital pagado y reservas de la correspondiente institución bancaria y financiera privadas, o del Banco Nacional de Fomento en su caso y con el conjunto de sus préstamos vigentes otorgados con el mecanismo de fomento. Los plazos serán entre 5 a 10 años.

La tasa de interés se acordará según lo dispuesto en las regulaciones de la Junta Monetaria y los intereses se pagarán semestralmente por el sistema de cupones. Estos Bonos se redimen a la par por sorteos semestrales según el plan de amortización aprobado por el Superintendente de Bancos. Si se emitieron con períodos de gracia, se amortizarán semestralmente una vez concluido el mismo; y, durante dicho período de gracia se pagarán únicamente los intereses.

Los Bonos de Fomento serán recibidos a su valor nominal por el Banco Central del Ecuador, el mismo que podrá negociarlos en la Bolsa de Valores determinando el precio de la negociación, de acuerdo con su programa monetario y financiero.

3.14. ACCIONES

En términos mercantiles, se llama acción a las partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una compañía, así como el título que representa la participación en

el capital suscrito. Por eso, al ser representativas de un valor, deberán expresarse en una cantidad de dinero.

La forma de emisión y suscripción de las acciones será determinada en el contrato de constitución y estatuto de la compañía. Si en el acto constitutivo no se hubiere reglamentado la emisión de acciones, lo hará la Junta General de Accionistas o el órgano competente, con indicación del número y clase de acciones que se emitan; el valor de cada acción, la forma y plazo en que deben cubrirse el valor de las acciones y las demás especulaciones que se estimaren necesarias. Las principales características de las acciones, son las siguientes:

- Son nominativas;
- Se reputan en general como bienes muebles;
- Representan una participación en el capital social de una compañía;
- Son indivisibles, pero puede darse la copropiedad de ellas;
- Otorgan a su titular los derechos fundamentales que establece la Ley;
- Son de renta variable;
- Se transfieren mediante nota de decisión, y,
- Son libremente negociables.

3.15. CERTIFICADOS DE APORTACIÓN (participaciones)

En términos mercantiles, los Certificados de Aportación se llaman a las partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una Compañía Limitada o en Nombre colectivo, así como el título que representa la participación en el capital suscrito. Por eso, al ser representativos de un valor, deberán expresarse en una cantidad de dinero.

Representan los certificados de aportación el número de participaciones que le corresponde a cada socio de la compañía, por el capital suscrito y pagado, ya sea en dinero o en especies. La emisión de los certificados de aportación y suscripción será determinada en el contrato de constitución y estatuto de la compañía. Si en el acto constitutivo no se hubiere reglamentado la emisión, lo hará la junta general de socios o el órgano competente, con indicación del número y clase de certificados que se emitan; el valor de cada uno de estos; y, las demás estipulaciones que se estimaren necesarias. Las principales características de los certificados de aportaciones son:

- Nominativas;
- Representan una participación en el capital social de una compañía;
- Son indivisibles, pero puede darse la copropiedad de ellas;
- Otorgan a su titular los derechos fundamentales que establece la Ley;
- Son de renta variable;

- Se transfieren mediante escritura pública, previa resolución con voto universal de la Junta General de Socios, y,
- No son libremente negociables.

3.16. APORTACIONES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES

En las compañías, generalmente los accionistas o los socios, según el caso, hacen aportaciones directas de capitales o de bienes valorados; también es muy frecuente la decisión que toman de capitalizar parte o todas las utilidades que le corresponden en esa compañía, lo cual no es parte del capital declarado en el contrato de constitución o escritura pública, por lo que estas aportaciones, con su nombre lo dice, se trata de aportaciones voluntarias a favor de cada socio o accionista que las hace, para cubrir el valor del incremento de capital de la empresa que debe darse en forma obligatoria mediante escritura pública, con la aprobación de la Superintendencia de Compañías.

Es obvio que estas aportaciones para futuras capitalizaciones no devengan intereses, sin embargo en forma indirecta producen rendimiento a favor de los accionistas o socios, de allí que deben regularse internamente la distribución de las utilidades de acuerdo al capital social declarado y pagado por cada uno de ellos y en

función a los capitales adicionales invertidos como aportes para futuras capitalizaciones.

3.17. APORTES EN RESERVAS

Las reservas en general, según el diccionario y Manual de Contabilidad y Administración de Jorge Dias Mosto, implican "la acumulación de beneficios no distribuidos que con carácter legal, estatutario o voluntario, permanece en el pasivo del balance como expresión de un capital propio independiente del social. También manifiesta que las Reservas del Capital son cantidades retenidas de los beneficios que por razones estatutarias o políticas de la empresa no se hallan disponibles para ser distribuidas entre los accionistas"³⁹.

Todas las empresas, compañías o personas jurídicas que se constituyen al amparo de la Ley de Compañías, Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, las cooperativas de producción y otras dedicadas al comercio, producción de bienes y prestación de servicios y las empresas del Estado, están obligadas a ir conformando, como parte de su capital, las llamadas "reservas", las mismas que, en general les corresponde a todas efectuarlas como "Reservas Legales"; sin embargo y dependiendo de las decisiones del gobierno interno de las entidades, éstas pueden imponerse la

³⁹ DIAS Mosto, Jorge, Diccionario y Manual de Contabilidad y Administración, La Victoria-Lima, Edit. Universo, S.A., p. 124

conformación de fondos como "Reservas Estatutarias y Reservas Facultativas". Por lo expuesto, las reservas no constituyen valores negociables, sino que deben concebirse como modus operandi de las empresas, para respaldar fundamentalmente a los pasivos.

3.18. OTROS

3.18.1. Certificados de Arrendamiento mercantil:

Los Certificados de Arrendamiento Mercantil son instrumentos de captación de recursos que crean una obligación de dinero, pura, líquida y determinada, a cargo de una entidad emisora y en favor del beneficiario o del legítimo tenedor del título.

Los bancos y sociedad financieras pueden efectuar operaciones de arrendamiento mercantil y a éstos sí les estaría permitido emitir los certificados correspondientes. En consecuencia, el régimen normativo que se explica a continuación rige para aquellos certificados ya emitidos por las compañías de arrendamiento mercantil o que emitan durante el plazo ya señalado, así como para los certificados que llegaren a emitir los bancos y sociedades financieras que tienen las siguientes características:

- Crean una obligación de dinero;

- Son títulos de corto plazo;
- Generan un interés determinado;
- Son títulos nominativos;
- Son títulos ejecutivos, y,
- Se transfieren mediante cesión ordinaria.

Los Certificados de Arrendamiento Mercantil deberán contener, al menos, la siguiente información:

- La razón social de la compañía de arrendamiento mercantil, con la indicación de su capital autorizado, suscrito y pagado.
- La denominación de certificado de arrendamiento mercantil;
- El número de orden que le corresponda;
- El nombre o razón social del beneficiario;
- El lugar y la fecha de arrendamiento;
- El valor nominal;
- El plazo a la fecha de vencimiento;
- El interés anual que se reconoce y su forma de pago;
- La obligación de la compañía de arrendamiento mercantil de pagarlo al vencimiento de manera incondicional e irrevocable, y,

- La firma del representante legal de la entidad emisora o del apoderado o funcionario legalmente autorizado para el efecto.

En cuanto a los rendimientos, los Certificados de Arrendamiento Mercantil generarán el interés convenido en cada título, el mismo que será de libre contratación, de conformidad con las regulaciones expedidas por la Junta Monetaria. Este interés podrá reajustarse sujetándose a estas mismas disposiciones. No se generarán intereses desde la fecha de vencimiento de los certificados. Los intereses pueden, no obstante, devengarse por períodos vencidos, iguales y sucesivos, libremente pactados.

Los certificados de arrendamiento mercantil, al igual que todo título de renta fija y de corto plazo, se negocian generalmente a la par; aunque pueden también ser negociados con descuento o con premio. Esta clase de certificados se redimirán únicamente contra la presentación del correspondiente título al vencimiento del plazo pactado. Por lo tanto, se pagarán tanto el capital como los intereses generados.

Los Certificados de Arrendamiento mercantil emitidos están garantizados con el capital pagado, reserva legal y el total de los activos susceptibles de arrendamiento mercantil de la compañía emisora. Los certificados que se llegaren a emitir se sujetarán a las normas de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, en lo relativo a la garantía que los respalde.

La compañía emisora expedirá los certificados de arrendamiento mercantil por duplicado, con numeración sucesiva. El original de cada certificado será entregado al beneficiario y su duplicado deberá conservarse en la compañía emisora debidamente foliado y numerado.

Los Certificados de Arrendamiento Mercantil se expedirán a plazos no inferiores a treinta días. El monto total de circulación de Certificados de Arrendamiento Mercantil de cada compañía emisora no podrá exceder del 60% de los saldos de los contratos de arrendamiento mercantil. Tampoco será dicha emisión superior a diez veces el capital pagado y reserva legal de la respectiva compañía de arrendamiento mercantil.

3.18.2. Aceptaciones bancarias:

Aceptación es el acto mediante el cual se admite un contrato o una obligación, especialmente el compromiso de pagar un giro o pagaré, en una fecha determinada. Siendo así, Aceptaciones Bancarias son las letras de cambio o pagarés girados por los clientes de un banco o sociedad financiera y aceptados por éste. Estos documentos suelen ser objeto de negociación en los mercados de dinero y en las Bolsas de Valores,

con otra institución financiera o con personas naturales o jurídicas. Sus características son:

- Son títulos emitidos a corto plazo;
- Son papeles con descuento, es decir que no pagan un interés fijo sino que su rendimiento está dado por la tasa de descuento o redescuento que se aplique al momento de la negociación;
- Pueden ser descontados por el Banco Central del Ecuador, y,
- Son negociables en el mercado interbancario o en la Bolsa de Valores.

Todo banco o sociedad financiera puede aceptar giros o letras de cambio librados contra él, que procedan de transacciones relativas a la producción, transporte interior, importación o exportación de mercadería, si al tiempo de la aceptación se le entregan los documentos que transfieran o aseguren la propiedad; o si tales giros o letras están asegurados, al tiempo de la aceptación, por recibos de depósitos u otros documentos semejantes que transfieran o aseguren la propiedad de artículos de pronta realización.

El monto de tales aceptaciones a una persona no podrá exceder del límite establecido por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, basándose en el patrimonio técnico del banco o sociedad financiera respectivos.

En cuanto a su rendimiento, como ya se señaló, las aceptaciones bancarias no son un tipo de título que genere un interés, sino que el rendimiento se determina por el descuento sobre el valor nominal con el que se negocie. Las aceptaciones bancarias generalmente se negocian con un porcentaje de descuento bajo la par de su valor nominal, el mismo que se determinará según las condiciones vigentes del mercado y del tiempo que falte para la redención del título.

El Banco Central del Ecuador está autorizado a comprar y vender aceptaciones bancarias con el propósito de regular la liquidez interna de la economía, lo cual puede hacerlo a través del mercado de valores. Ni el Gobierno Nacional ni las instituciones de derecho público o derecho privado con finalidad social o pública podrán adquirir tales aceptaciones; pero en esta prohibición no están comprendidos los bancos e instituciones financieras del sector público.

El descuento entre el valor nominal del documento y el valor en que se negoció constituye un rendimiento financiero sujeto al impuesto único del 8%, que se retendrá en la fuente al momento de hacer el pago o acreditarlo en cuenta, sin lugar a deducción o anexación alguna.

3.18.2.1. Letras de cambio: aval bancario

Las letras de cambio constituye un título de crédito en virtud del cual una persona, llamada librador o girador, ordena a otra, llamado librado o girado, que pague a un tercero, el beneficiario, una cantidad de dinero determinada, en el tiempo que se indique, o a la presentación del documento. Una letra de cambio puede ser girada por cualquier persona natural o sociedad con capacidad de obligarse. En el mercado de valores generalmente se negocian las emitidas por bancos. Una letra de cambio presenta las siguientes características:

- Contiene una orden incondicional de pago;
- Es pagadera en un plazo establecido;
- Es transmisible por endoso;
- Es negociable en el mercado de valores;
- Puede garantizarse por un aval;
- Puede ser nominativa o a la orden; y,
- No devenga intereses, salvo por excepción en las letras pagaderas a la vista o a cierto plazo de vista, que en la práctica son de escasa circulación.

En relación con su vencimiento (momento en que debe hacerse el pago), una letra de cambio puede ser girada:

- A día fijo;
- A cierto plazo de fecha, que se contará desde el día en que la letra haya sido girada;
- A la vista, es decir pagadera a su presentación; y,
- A cierto plazo de vista, o sea pagadera dentro del plazo que se haya fijado a partir de su aceptación o del protesto, si la letra no ha sido aceptada.

En la Ley de Mercado de Valores, se ha incorporado una reforma al correspondiente artículo del Código de Comercio (Art. 441), estableciendo la posibilidad de letras de cambio con vencimientos sucesivos. En general, las letras de cambio como valores susceptibles de ser negociados en el mercado de valores, son emitidas a corto plazo.

Las letras de cambio son papeles que se negocian en el mercado de valores con descuento. Como no pagan intereses, su rendimiento consiste en el descuento sobre el valor nominal con que se adquieren en el mercado. Excepcionalmente, en las letras de cambio pagaderas a la vista o a cierto plazo de vista se podrá estipular una tasa de intereses. Sin embargo, en la práctica, este tipo de letras de cambio no son comúnmente usadas ni negociadas.

Toda letra de cambio es transmisible por vía de endoso. Si la letra contuviere la expresión "no a la orden" o una expresión equivalente, sólo será transmisible en la

forma y con los efectos de una cesión ordinaria. El endoso deberá ser incondicional. Será nulo el endoso parcial o el endoso al portador; pero si es válido el endoso en blanco, es decir aquel que se realiza sin designar a la persona a cuyo favor se hace. El endoso transmite todos los derechos que nacen en la letra de cambio. El endosante se constituye, al igual que el girador, en garante de la aceptación y el pago. Una letra de cambio debe contener:

- La denominación de letra de cambio inserta en el texto del documento y en el mismo idioma empleado en su redacción;
- La orden incondicional de pagar una cantidad determinada;
- El nombre de la persona que debe pagar;
- La indicación del vencimiento;
- El señalamiento del lugar donde debe efectuarse el pago;
- El nombre de la persona a quien o a cuya orden debe efectuarse el pago;
- La indicación de la fecha y del lugar en que se gira la letra, y,
- La firma de la persona que gire la letra.

Las letras de cambio que se negocian en el mercado de valores son generalmente emitidas por bancos y a corto plazo. Por otra parte, como no devengan intereses, según se señaló previamente, siempre se negocian con descuento, el mismo que determina el rendimiento que obtenga su tenedor.

El rendimiento que genere la letra de cambio no se considera parte de la renta global, pero al igual que todo rendimiento financiero está sometido al impuesto único del 8%, que será retenido por quien pague o acredite en cuenta esa ganancia.

3.18.2.2. **Pagaré a la orden:**

Es un título mediante el cual una persona se obliga a pagar una cantidad determinada en un tiempo determinado, a favor o a la orden de otra persona natural o jurídica, pública o privada, que tenga la capacidad de obligarse puede suscribir un pagaré en reconocimiento de una obligación. Pero, igual que en el caso de las letras de cambio, los pagarés que se negocian en el mercado de valores son generalmente emitidos por entidades bancarias. Un pagaré a la orden tiene las siguientes características:

- Constituye un título de crédito;
- Es una promesa incondicional de pago;
- Es un título a la orden;
- Es un valor negociable en el Mercado de Valores;
- Su vencimiento es generalmente de corto plazo, y,
- Generalmente devenga intereses y, por lo tanto, produce una renta fija;

En un pagaré a la orden que se puede estipular el pago de un interés fijo, el mismo que se hará constar en el título respectivo. El contenido de un pagaré implica:

- La denominación de pagaré o la indicación expresa de ser a la orden;
- La promesa incondicional de pagar una suma determinada;
- La indicación del vencimiento;
- La indicación del lugar donde debe efectuarse el pago;
- El nombre de la persona a quien o a cuya orden debe efectuarse el pago;
- La estipulación de intereses si fuere del caso;
- La indicación de la fecha y el lugar donde se suscribe el pagaré, y
- La firma y el visto bueno de quien emite el documento o suscrito.

El pagaré, por ser un título que en un plazo corto genera una tasa de intereses fija, se negocia generalmente a la par, esto es, por su valor nominal. Podría sin embargo negociarse también con descuento o con premio, lo cual influiría en la determinación del rendimiento real de este título.

2.18.2.3. Notas de crédito:

Constituyen títulos nominativos por medio de los cuales a la Dirección General de Rentas reconoce que el pago de un impuesto se ha realizado indebidamente



o en exceso y, por lo tanto, procede el reembolso de tal valor al contribuyente beneficiario de la misma no debe impuesto a la renta y por tanto no puede realizar la compensación.

El Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores (Art. 33) establece la posibilidad de negociar en el Mercado de Valores los títulos-valores emitidos por estados, empresas y sociedades extranjeras, siempre que cumplan con los requisitos establecidos por el Consejo Nacional de Valores.

Para poder intervenir en el Mercado de Valores, los emisores extranjeros de los sectores público y privado y organismos multinacionales, no domiciliados en el Ecuador, así como los valores que ellos emitan, deberán ser inscritos en una bolsa de valores o mecanismo de transacción extrabursátil y en el registro del mercado de valores.

Para la inscripción en el Registro del Mercado de Valores tanto de los emisores como de los valores tanto de los emisores como de los valores extranjeros se deberá presentar una solicitud que contenga la información requerida por el Consejo Nacional de Valores y los correspondientes documentos traducidos al idioma castellano, debidamente autenticados o legalizados.

Con el fin de mantener la inscripción señalada anteriormente, los respectivos emisores deberán además presentar a la Superintendencia de Compañías la información jurídica, económica y administrativa, continua y ocasional, establecida en el Reglamento de inscripción en el Registro del Mercado de Valores dictado por el Consejo Nacional de Valores. Por el hecho de la Inscripción en el Registro del Mercado de Valores de los emisores y de sus valores, se entenderá que los mismos estarán autorizados para participar en el mercado.

3.19. ANÁLISIS COMPARATIVO DE RENDIMIENTOS E INTERESES

RENDIMIENTOS	INTERESES
Porcentaje de beneficios de una inversión. Lo que proporciona un valor sobre la base de sus ingresos corrientes en relación con su precio (cotización).	Es el dinero que gana un capital o una suma prestada. Puede ser simple o compuesto, según que el interés ganado al fin del período se sume o no al capital
INVERSIONES EN %	%

<p>Depósitos de ahorro 100 smv</p> <p>Certificados de Depósito de ahorro</p> <p>Depósitos a plazo fijo en dólares</p> <p>Depósitos a plazo mayor</p> <p>Depósitos a plazo menor 30 días</p> <p>Cédulas Hipotecarias 50% del valor y grabadas con el 8%</p> <p>Certificados de Inversión de S/. 500.000 hasta 5 veces su capital y reservas con el 8% Impto.</p> <p>Pólizas de Acumulación Colectivas no menos a S/. 500.000</p> <p>Pólizas de Acumulación en dólares con Impto. 8% a las ganancias</p> <p>Ahorro en UVC 5 a 15 años y paga valores de acuerdo a capacidad de endeudamiento.</p> <p>Depósitos en Fondos de Inversión DIVISA mínimo \$5.000</p> <p>Reepos capital + intereses</p> <p>Bonos que dan derecho a la percepción sobre su importe y generan una renta fija y por descuento sobre el valor nominal.</p> <ul style="list-style-type: none"> - De deuda pública se establece a través de la tasa de interés - De estabilización monetaria está dado por el descuento sobre el valor nominal. La negociación con descuento o premio lo determina. Está dado por el margen de descuento. - Bonos del Estado - Bonos de Fomento en múltiplos de S/. 50.000 durante 5 a 10 años - Bonos de vivienda con valores nominales - Bonos dólares. La redención se realiza en sucres a la tasa de cambio. - De conversión de deuda externa vencimientos anuales y consecutivos de 1 a 5 años - De prenda 60% del valor de los bienes - Acciones que representan una participación en el capital - Certificados de aportación a las partes o fracciones iguales en que se divide el capital 	<p>Mensuales sobre saldos 40%</p> <p>Acumulados</p> <p>En dólares en plazo fijo</p> <p>Sobre el valor depositado</p> <p>No los devenga</p> <p>Fijo y exento del pago de Impto. Único</p> <p>Fijo al vencimiento del plazo o por trimestres vencidos</p> <p>Tasa pactada libremente y de libre contratación.</p> <p>En dólares</p> <p>Se pagan por rangos con tasa más baja que la inflación al 33%</p> <p>En función del mercado</p> <p>Fijo y reajutable en cupones, no devengado desde su vencimiento o sorteo</p> <p>Fijado en el título y cobrados antes del vencimiento, por periodos establecidos.</p> <p>No lo devengan desde su vencimiento o sorteo. El acta será de base para su pago. No lo generan fijo.</p> <p>Serán establecidos en respectivo decreto.</p> <p>Según lo dispuesto en las regulaciones de la Junta Monetaria, semestralmente por el sistema de cupones. Según la regulación monetaria</p> <p>Lo devengan en la tasa LIBOR o PRIME</p> <p>Serán cancelados semestralmente con tasa LIBOR a 6 meses.</p> <p>Fijo</p>
--	--

RENDIMIENTOS	INTERESES
Acciones que representan una participación en el capital	
Certificados de aportación a las partes o fracciones iguales en que se divide el capital	No lo devengan
Aportaciones para futuras capitalizaciones para cubrir el valor del incremento de capital y dar utilidades	No los devengan
Aportes en reservas acumulación de beneficios	Determinado y reajutable y devengan por periodos vencidos iguales y sucesivos anuales
Certificados de arrendamiento mercantil generan intereses. No podrá exceder del 60% del saldo de los contratos	No lo pagan
Aceptaciones Bancarias está dado por la tasa de descuento sobre el valor nominal.	No lo devenga
- Letras de cambio consisten en el descuento sobre el valor nominal	No lo devenga
- Pagaré a la orden produce una renta fija	

Identificamos los términos TASAS DE INTERÉS ACTIVA O PASIVA, NOMINAL O EFECTIVA ¿Qué son, para qué sirven, en qué se diferencian, cuál es su razón de ser? Para comprender este tema Eduardo Veintimilla L. conceptualiza y aplica estos términos de manera clara y sencilla entendiéndose desde un principio que, el interés es el precio que se paga por el uso de fondos prestables, en pocas palabras es el "costo del dinero".

Es evidente que para que exista un cobro y pago de intereses, deben actuar dos protagonistas: el prestamista o acreedor (que es la entidad o persona que "presta" su dinero y cobra un interés por su uso) y el prestatario o deudor (entidad o persona que solicita dinero y paga un interés por usarlo).

Ahora bien, las tasas de interés son "el pago que una entidad financiera debe hacer a una persona (o entidad) sobre el capital que obtuvo de éste; en este caso el banco es el prestatario o deudor y la persona el prestamista o acreedor (el típico caso de los Certificados de Ahorro o Pólizas de Acumulación).

Las tasas de interés activas son el pago que una persona (o entidad) debe hacer a un banco o entidad financiera por la utilización del dinero prestado facilitado por este último; en este caso la persona es el deudor y el banco el acreedor.

Siempre dentro de una misma entidad financiera o banco las tasas de interés activas son superiores a las tasas pasivas de interés, porque su rentabilidad depende de la mayor amplitud que pueda mantener entre estas dos bandas de interés, pues el éxito de un banco radica en captar la mayor cantidad de fondos (depósitos monetarios y pólizas especialmente) pagando el menor interés posible (tasa pasiva), para otorgar crédito, cobrando el mayor interés (tasa activa), capaz de que pueda recaudar un margen de recursos de los cuales, descontando los costos y gastos operacionales,

administrativos, de personal e inversión tecnológica (muy de moda actualmente), pueda obtener sus utilidades.

En suma un banco vive de pagar el menor interés por los depósitos que puede captar y cobrar el mayor interés al otorgar crédito con los mismos recursos. Las tasas nominales vs efectivas nos indican el cálculo del costo del dinero (interés) de dos formas diferentes. Para hacerlo más sencillo descontaremos el impuesto a los rendimientos financieros (8% sobre el interés ganado).

Una tasa nominal periódica nos indica de forma sencilla el rendimiento financiero del capital en un determinado período. Generalmente este "período" es anual para bancos, mutualistas, etc. Por ejemplo, un capital de S/. 1'000.000 al 49% de interés nominal anual, rendirá S/. 490.000 de interés al término del período (al término del año). Para conocer el rendimiento nominal del mismo capital en un período inferior o igual al año, se lo hace aplicando la fórmula: $K(i * 1/n)$, en donde:

K = capital

i = interés

n = número de períodos contenidos en un año:

anual: n = 1

semestral: n = 2

trimestral: $n = 4$

mensual: $n = 12$.

Por ejemplo, el rendimiento financiero nominal de S/. 1'000.000 en seis meses (1 semestre) al 49% anual, sería:

$$1'000.000 \times 0.49 * 1/2 = S/. 245.000.$$

Las tasas efectivas se diferencian de las nominales por cuanto están dadas en términos porcentuales que incluyen capitalización periódica de intereses, o sea que pagan interés sobre intereses pagados. Por ejemplo, a una tasa nominal del 49% anual, en un S/. 1'000.000 el rendimiento financiero sería de S/. 245.000 en un semestre.

Si capitalizamos este interés, es decir, si al capital inicial de S/. 1'000.000 le sumamos el interés ganado de S/. 245.000, éste nuevo capital de S/. 1'245.000 al 49% anual nos reportaría un rendimiento de S/. 305.000 al término del segundo semestre. En otras palabras, a este capital de S/. 1'000.000 una tasa efectiva anual del 55% con capitalización semestral, pues:

para el primer semestre el rendimiento fue de S/. 245.000

para el segundo semestre el rendimiento fue de S/. 305.000

Total S/. 550.000

o su equivalencia: S/. 1'000.000 x 55% = S/. 550.000

La equivalencia de las tasas de interés se la obtiene con la fórmula:

$$ef = (1 + i/n)^{n-1} = 1 + (0.49/2)^{2-1} = 0.55.$$

Tasa nominal: 49%

Tasa efectiva: 55% (con capitalización semestral)⁴⁰

3.20. **INCIDENCIAS DE LOS RENDIMIENTOS SOBRE LA PROTECCIÓN DE LA PERDIDA DEL PODER ADQUISITIVO DE LA MONEDA**

Hay dos características que hacen más difícil el análisis de los valores de las acciones comunes con la pérdida del poder adquisitivo de la moneda:

1. La valuación de estas acciones es especialmente difícil porque el grado de certeza con el cual se pueden pronosticar los ingresos afecta a los cálculos de la valuación de valores, y porque los intereses de los bonos y los dividendos preferentes son obligaciones contractuales que pueden ser pronosticadas con más confianza que los ingresos por utilidades, por dividendos y por ganancias de capital.

⁴⁰ VEINTIMILLA L., Eduardo, "Las Tasas de Interés", en Financiera, Panel febrero de 1996, p. 3

2. A diferencia de los intereses y de los dividendos preferentes, las utilidades, los dividendos y los precios de mercado atribuibles a las acciones comunes generalmente se espera que crezcan, y no que permanezcan constantes, por lo que no pueden usarse, fórmulas de anualidades, y se deben idear modelos conceptuales más difíciles.

Un modelo de valuación para un solo período implicaría que el precio actual de una acción de capital común, P_0 , depende:

1. de la corriente futura de flujos de efectivo que los inversionistas esperan recibir si compran la acción y
2. del grado de riesgo de estos flujos esperados de efectivo. Los flujos esperados de efectivo se forman con dos elementos:
 1. el dividendo esperado en cada año t , que se define como D_t y
 2. el precio que los inversionistas esperan recibir cuando vendan la acción al final del año n , que se define como P_n .

El precio final de la acción incluye el rendimiento de la inversión original más una ganancia de capital (o menos una pérdida de capital), según el poder adquisitivo del

dinero. Si los inversionistas esperan mantener la acción por un año, y si se espera que el precio de la acción crezca hasta llegar a la tasa de g , entonces la ecuación de valuación sería como sigue:

$$P_0 = \frac{\text{Dividendo esperado por el año 1} + \text{Precio esperado al final del año 1}}{1.0 + \text{Tasa requerida de rendimiento}} = \frac{D_1 + P_1}{1 + K_s}$$

$$= \frac{D_1 + P_0(1 + g)}{1 + K_s, \text{ que se reduce a la ecuación 14-8, cuya prueba es el 5\%}}$$

$$P_0 = \frac{D_1}{K_s - g}$$

Las ecuaciones anteriores representan el valor presente de los dividendos esperados y el precio de fin de año de la acción, descontados a la tasa requerida de rendimiento, K_s . Al resolver la segunda ecuación, se obtiene el precio esperado o intrínseco de la acción.

A modo de ilustración, supongamos que los autores de esta Tesis pensamos comprar una acción del capital común del Banco de Guayaquil y mantenerla durante un año. Notaremos que el Banco de Guayaquil ganó S/. 286 por acción en 1997 y pagó un dividendo de S/. 190. Las ganancias y los dividendos se han estado elevando a una tasa de aproximadamente 5% por año, en promedio, a lo largo de los 10 a 15 últimos años. Esperamos que este crecimiento continúe. Por otra parte, si las utilidades y los

dividendos crecen a la tasa esperada, pensamos que el precio de las acciones crecerá del mismo modo al 5% por año.

El siguiente paso consiste en determinar la tasa requerida de rendimiento sobre las acciones del Banco de Guayaquil. La tasa actual de interés sobre los bonos dados por la Junta Monetaria, R_f , es de aproximadamente 38%, pero el Banco de Guayaquil es claramente una inversión más riesgosa que los bonos del gobierno, porque los competidores podrían erosionar el mercado de la compañía, ciertos problemas laborales podrían interrumpir las operaciones, o la crisis económica originada por el fenómeno de El Niño y la devaluación monetaria podría hacer que las ventas disminuyeran por debajo del asunto de equilibrio. Por otra parte, aun cuando las ventas, las utilidades y los dividendos se ajustaran a las proyecciones, el precio de las acciones podría disminuir a consecuencia de un mercado generalmente débil. Dados todos estos factores de riesgo, concluimos que una prima de riesgo de 7%, RP , es justificable; por tanto, calcularemos nuestra tasa requerida de rendimiento sobre las acciones del Banco de Guayaquil, K_s , de la siguiente manera:

$$K_s = R_f + RP = 9\% + 7\% = 16\%.$$

A continuación, estimaremos el dividendo para el año siguiente, D_1 , de la siguiente manera:

$$D_1 = D_0(1 + g) = S/. 190 \times 105 = S/. 19.950.$$

Ahora tenemos la información necesaria para estimar el valor intrínseco de estas acciones mediante el uso de la ecuación siguiente:

$$P_0 = \frac{D_1}{K_s - g} = \frac{S/200}{16 - 5} = \frac{200}{11} = S/ 18.18.$$

Para nosotros, S/. 18.18 representa un precio razonable para las acciones del Banco de Guayaquil. Si el precio real del mercado es menor, deberíamos comprar dicha acción; si el precio real es más alto, no deberíamos comprarla, o deberíamos venderla si ya la tuviéramos. Obsérvese la similitud entre este proceso y el método del valor presente neto del presupuesto de capital:

1. estimamos un costo de capital para la entidad financiera, que se compara con la estimación de K_g , nuestra tasa requerida de rendimiento;
2. estimamos los flujos esperados de efectivo, lo cual corresponde a estimar los dividendos y las ganancias de capital;
3. encontramos el valor presente de los flujos futuros de efectivo, lo cual corresponde al valor justo de la acción;

3. determinamos el desembolso inicial del proyecto, lo cual se compara con encontrar el precio real de la acción, y
5. aceptamos el proyecto, cuando el valor presente de los flujos futuros de efectivo excedía del costo inicial del proyecto, lo cual es similar a comparar la estimación del valor intrínseco de la acción con su precio de mercado.

Un modelo de valuación de acciones para períodos múltiples, después de que hemos expuesto un modelo de valuación de acciones para un solo período, en el cual los inversionistas mantienen la acción durante un año, recibe un dividendo y posteriormente venden la acción al final del año. A continuación describimos los modelos de valuación de acciones para períodos múltiples.

Como en el caso de un solo período, el valor de una acción que se mantiene por más de un período se determina como el valor presente de una corriente de flujos de efectivo. Si los inversionistas pretenden mantener la acción indebidamente, la acción común se considera similar a un bono perpetuo o como una acción de capital común preferente perpetuo, y su valor, P_0 , se establece como el valor presente de su corriente esperada de dividendos:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + K_s)^1} + \frac{D_2}{(1 + K_s)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1 + K_s)^n}$$

$$= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + K_s)^t}$$

Aquí D_1, D_2, \dots, D_n son los dividendos esperados en los años 1 a infinito, y K_s es la tasa requerida de rendimiento sobre el capital común.

Desde luego, los inversionistas individuales normalmente no esperan mantener una acción para siempre esperan comprarla, mantenerla por, digamos, cinco a diez años y después venderla. Sin embargo, el precio de venta dependerá de los próximos dividendos esperados por el comprador. La ampliación de este razonamiento conduce a la conclusión de que el valor de la acción de una compañía que no se espera que sea liquidada es igual al valor presente de sus dividendos esperados, independientemente del plazo de tiempo que cualquier inversionista individual espere mantener dichas acciones. (Esto es similar a la situación con bonos o acciones preferentes: el valor de un bono a 20 años o de una acción preferente a perpetuidad se establece en forma independiente del plazo de tiempo que un comprador espera mantenerla).

Con lo anterior, la negociación efectuada, por ejemplo, de las cédulas hipotecarias influirá en el rendimiento real de estos títulos valores.

Podría el pagaré negociarse también con descuento o con premio, lo cual influiría en la determinación del rendimiento real de este título.

3.21. ILUSTRACIÓN DE LOS DIFERENTES TIPOS DE DOCUMENTOS O PAPELES FIDUCIARIOS

1. Acciones Ordinarias Nominativas, (ver anexo No 1)
2. Fondo de inversión (ver anexo No 2)
3. Bono hipotecario, (ver anexo No 3)
4. Certificado de Depósito, (ver anexo No 4)
5. Bono de estabilización monetaria (ver anexo No. 5)
6. Cédula Hipotecaria (ver anexo No. 6)
7. Depósito a Plazo en dólares (ver anexo No. 7)

3.22. IDENTIFICACIÓN DE LAS ALTERNATIVAS PARA INVERSIONES EN VALORES, DE ACUERDO A MONTOS, PLAZOS Y TIPOS DE INVERSIÓN

3.22.1. LA EMISIÓN DE VALORES

La emisión de valores y la existencia de activos corregidos contra la inflación hará posible la emisión de pasivos, también corregidos contra el mismo parámetro. Los Valores son títulos valores, de libre circulación, respaldados por las carteras de las instituciones financieras previamente autorizadas para ello por las autoridades financieras y monetarias del país.

Estos valores tienen por objeto captar recursos a mediano y largo plazo, que son apropiados para enfrentar los aspectos financieros del problema. La emisión de valores es una operación más versátil y hasta cierto punto más sofisticada, que el refinanciamiento de cartera que se fundamenta en las carteras conformadas por créditos a largo plazo. La emisión de valores, no sólo genera fondos para las actividades en ciertos campos, sino que además impulsa la actividad de mercado de capitales, contribuyendo a su desarrollo en el país.

3.22.2. PRODUCTO: FONDO ADMINISTRATIVO DE INVERSIÓN

Gasto de un cierto capital en sistemas de producción o comercialización, transformándolo en activos fijos capaces de reportar beneficios. Equivale al fondo no disponible que es el fondo que debe permanecer intacto, por ejemplo fondo para préstamos de los cuales solamente los productos pueden emplearse para préstamos, etc.

3.22.3. INVERSIÓN EN BOLSA DE VALORES

Preferentemente se llama inversión al capital que se supone, tiene cierta inmovilización o permanencia y también se denomina así al ahorro a lo que está destinado a fines más líquidos depositados en una entidad, lugar, donde se realiza la compra y venta de acciones, bonos u otros valores cuyo funcionamiento está regulado por disposiciones específicas.

3.22.4. TRUST FUND

Fondo en fideicomiso. Es el derecho, cuyo cumplimiento puede reclamarse ante los tribunales de justicia, para usufructuar del beneficio de los bienes cuya propiedad legal está a nombre de otro. La persona poseedora del título legal de la propiedad es el fideicomisario y el tenedor del interés es el beneficiario.

Un fondo en fideicomiso puede ser expreso o implícito. El fondo en fideicomiso expreso se crea con estipulaciones específicas en una escritura notarial, testamento u otro documento escrito. Un fondo en fideicomiso explícito es aquel en que la intención de ambas partes, aun cuando no expresada explícitamente, se puede deducir de la naturaleza de la transacción, ocasionado por la naturaleza de la misma o

por la relación entre las partes, como por ejemplo, en la compra de bienes en que una persona cancela el precio de compra y otra recibe la escritura notarial.

Como dejamos descrito en este capítulo, desde el numeral 3.1., nos limitamos simplemente a enumerar las principales alternativas de inversión, como:

- Depósitos a plazo fijo,
- Cédulas hipotecarias,
- Certificado de depósitos,
- Póliza de acumulación,
- Depósitos en fondos de inversión,
- Reepos,
- Bonos,
- Acciones,
- Avaes, etc.

3.23. IMPUESTOS

El Art. 36 de la Ley de Régimen Tributario Interno, determina: “Los ingresos por concepto de intereses, descuentos y cualquier otra clase de rendimientos financieros, generados por préstamos, Certificados financieros, Pólizas de acumulación,

Certificados de inversión, avales, fianzas y cualquier otro tipo de documentos similares, sean estos emitidos por instituciones bancarias, financieras o de intermediación financiera constituidas o establecidas en el país que no pertenezcan al sector financiero, así como las ganancias de capital originadas en la compra – venta de títulos, valores o documentos financieros no formarán parte de la renta global y estarán gravados con el Impuesto Único del 8% sin deducción alguna, sin que sean aplicables las exoneraciones establecidas en esta Ley y Leyes especiales a favor de perceptores de dichos ingresos.

Se encuentran exentos de este impuesto único los siguientes rendimientos financieros. Los percibidos por los ancianos de conformidad a su Ley especial; los generados por fondos de cesantía colectivos privados o no; los rendimientos financieros generados por los documentos a que se refiere en el numeral 6 del Art. 9 de esta Ley; los intereses percibidos por personas naturales por depósitos de ahorro a la vista, los rendimientos generados por cédulas hipotecarias; las obligaciones pactadas en unidades de UVC; y, las ganancias obtenidas en la compra – venta ocasional de acciones, participaciones y derechos de sociedades.

También se considerará como rendimiento financiero gravado con el Impuesto único del 8% a los intereses que cualquier sujeto activo del impuesto, tasas y contribuciones especiales de mejoras, reconozcan a favor de los sujetos pasivos por

concepto de intereses en las correspondientes declaraciones de impuesto será previo deducción del 8%.

El Impuesto único establecido en este artículo no será aplicable a las ganancias habituales obtenidas por venta de acciones o participaciones, ni a los ingresos percibidos por las entidades sujetas al control de la Superintendencia de Bancos o por las sociedades cuyo objeto social, según sus estatutos se incluyan en forma expresa y detallada actividades que generen los indicados rendimientos o por personas naturales o sucesiones indivisas cuyo giro ordinario del negocio o actividad habitual, sea la enajenación de títulos, valores a la obtención de rendimientos financieros, lo que formarán parte de la renta global del contribuyente⁴¹

⁴¹ Ley Reformatoria de la Ley de Régimen Tributario Interno R.O.No.32 de 27-03-97

Capitulo IV

PRACTICA CONTABLE SOBRE LAS INVERSIONES

4.1. INVERSIONES

La mayoría de las cuentas de activos de las compañías puede considerarse como "inversiones". Por ejemplo, cuando una empresa compra una máquina lo hace con la esperanza de obtener algún provecho - una ganancia- sobre el dinero invertido en ella. La máquina es, por su puesto, una forma de inversión. Cuando una compañía compra inventario de mercancía, lo hace, naturalmente, con mira a aprovechar el rendimiento de éste y para que contribuya al cuadro de sus ganancias. Por consiguiente, el inventario es una forma de inversión. Y así sucesivamente.

Sin embargo, en el sentido más técnico (al menos más restrictivo) inversiones es un término utilizado por los Contadores para denotar colectivamente varios tipos de cuentas particulares de activos, de las cuales las más comunes se enumeran a continuación. De éstas solamente la primera (títulos) trataremos en esta práctica.

4.1.1. TIPOS DE CUENTAS DE INVERSIÓN

4.1.1.1. Inversiones Financieras Temporales

Es una cuenta que pertenece al grupo del Activo Corriente, debido a que constituyen reservas del efectivo. La razón de ello es que son adquiridas para mantenerlas hasta que el precio en el mercado mejore. Dentro de un período de tiempo inferior a un año.

En esta cuenta se registra el movimiento de los valores que posee la Empresa en valores o Papeles Fiduciarios como son:

- Acciones
- Bonos
- Cédulas Hipotecarias
- Pólizas de acumulación
- Certificados Financieros
- Depósitos a Plazo
- Reepos
- Avaes Bancarios
- UVC

Se debita por el valor nominal más los costos de adquisición o compra de Papeles Fiduciarios. Entendiéndose por valor nominal al valor que consta en el papel fiduciario.

Se acredita por el valor nominal más los costos por la venta de los papeles fiduciarios

4.1.1.2. Inversiones Financieras Permanentes

Se presentarán en el grupo de otros activos, ya que se realizan a largo plazo. Estas inversiones son excedentes de efectivo, no necesario para sus operaciones normales en valores negociables que pueden ser acciones y obligaciones de Bancos o Financieras. Son adquiridas con la intención de mantenerlas por un período superior a un año.

En el momento de adquirir las acciones se pueden presentar tres casos en su negociación:

1. Compra a la par: lo que significa que la adquisición se realiza al valor nominal.

2. Compra sobre la par: Significa que la adquisición se realiza a un mayor valor que el nominal.
3. Compra bajo la par: Es cuando la adquisición se efectúa a un menor valor que el nominal.

4.2. LA CONTABILIDAD PARA INVERSIONES

Para efectos de la contabilización de las inversiones estudiadas en el presente trabajo, tomaremos en consideración el registro que se efectúa para cada inversión, con la ilustración en el Diario General.

4.2.1. ACCIONES:

Es importante considerar que entre las ventajas de este título – valor tenemos las siguientes:

- Participación de las utilidades
- Participación en la administración de la empresa, como integrante de la Junta de Accionistas.
- Participación en caso de disolución, en la distribución del activo de la sociedad.

- Suscripción de nuevas acciones que se emitieren.

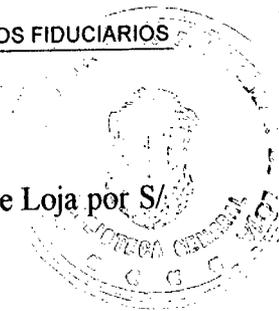
Debe mantener un registro contable auxiliar de Libro de Acciones y Accionistas, la sociedad anónima emisora de las acciones.

Como se lo ha manifestado al momento de negociar las acciones se pueden presentar tres casos que los hemos puntualizado, para efectos de ilustrar el registro contable, lo haremos planteando estos casos:

1. La Empresa "Castellana", adquiere 2.000 acciones a la Empresa "Lojamatic". El valor nominal es de S/. 1.000 cada acción Adquisición que se la realiza para especular con el precio de los títulos en el mercado. Se cancela mediante cheque No. 2010 del Banco La Previsora por el valor de S/. 2'000.000.

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.05.04	-X- INVERS. FINANC. CORTO PLAZO Acciones Lojamatic BANCOS V/. Adquisición 2.000 acciones de la Empresa Lojamatic.	2'000.000	2'000.000

2. La Empresa FAVE adquiere 1.000 acciones a la empresa EVESA. Valor Nominal S/. 1.000 cada acción. Las acciones son adquiridas a S/. 1.650 cada una La intención al comprar las acciones es intervenir en las decisiones de la



Empresa EVESA. Se cancela con cheque No. 3040 del Banco de Loja por S/
1'650.000.

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.03.01	-x- INVERS. FINANCIERAS PERMANENTES Acciones Empresa Evesa PRIMA EN ACCIONES BANCOS V/. adquisición 1.000 acciones EVESA	1'000.000 650.000	1'650.000

3. La empresa TC adquiere 1.800 acciones a la empresa BG, valor nominal S/
1.000 cada acción. Las acciones son adquiridas a S/. 580 cada una. Se paga
con efectivo el valor de S/. 1'044.000

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.10.02	-x- INVERS. FINANC. CORTO PLAZO Acciones empresa BG BANCOS V/. Adquisición de 1800 acciones a la Empresa BG	1'044.000	1'044.000

Al finalizar el año se recibe la siguiente información con respecto a los beneficios
declarados:

1. Lojamic declaró dividendos netos en efectivo de S/. 20 por cada acción que serán pagados a partir de abril de 1.999.
2. La Empresa EVESA declaró dividendos netos por S/. 80 para cada acción, que serán pagados en acciones:

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.12.31	-1-		
	DIVIDENDOS POR COBRAR Lojamic	40.000	
	DIVIDENDOS GANADOS		40.000
	V/. Dividendos Lojamic		
	-2-		
	INVERS.FINANC. PERMANENTES	80.000	
	Acciones Empresa EVESA		
	RESERVA REVALOR.PATRIMONIO		80.000

Ilustraremos ahora la venta de acciones, en la cual se pueden presentar dos casos, la venta de acciones con ganancia, o la venta de acciones con pérdida.

7. Jaramillo S.A. que posee 90 acciones de García S.A., por las cuales pagó un total de S/. 4.390. Jaramillo S.A. vende estas acciones en S/. 4.390 exactamente. Como las acciones fueron vendidas exactamente a su costo, el registro contable sería el siguiente:

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.05.02	-x-		
	CAJA	4.390	
	INVERS.FINANCIERAS		4.390
	V/.registro venta acciones a García S.A		

2. Jaramillo S.A. vende 90 acciones por un valor neto de S/. 5.100. tomando en consideración por ellas pagó un total de S/4.390, está recibiendo más de lo que le costaron las acciones, de manera que hay una ganancia.

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.10.01	-x-		
	CAJA	5.100	
	INVERSIONES FINANCIERAS		
	Acciones García S.A.		
	GANANCIA O PERDIDA EN VENTA DE		4.390
	VALORES FIDUCIARIOS		710
	V/. Registrar ganancia en la venta de acciones		

4.2.2. BONOS

Por resolución de la Junta Monetaria, a partir del ejercicio 1993, los bonos reconocerán intereses variables que serán determinados en función de la tasa básica que proporcione el Banco Central del Ecuador al iniciar el trimestre correspondiente, multiplicado por 1.1. veces.

1. Se compran en efectivo 20 Bonos de Estabilización Monetaria a su valor nominal de S/.10.000, con un descuento del 5%; reconocerá la tasa básica del trimestre.

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.10.08	-x- INVER.FINANC.CORTO PLAZO Bonos de Estabilización Monetaria CAJA DCTO.POR REALIZAR EN INVERS.	200.000	190.000 10.000

2. Se devengan los intereses del 2do.trimestre, el Banco Central del Ecuador señaló 28% de interés anual.

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.12.31	-x- INTERESES POR COBRAR INTERESES GANADOS	28.000	28.000

- 3.- El boletín de sorteos señala que 3 Bonos de Estabilización Monetaria han salido favorecidos.

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.12.31	-x- BONOS POR COBRAR DCTO.POR REALIZAR EN INVERSIONES INVER.FINAN.CORTO PLAZO Bonos de Estabilización Monetaria DCTO.REALIZADO EN INVERS.	30.000 1.500	30.000 1.500

- 4.- Se efectiviza el cobro de intereses y bonos sorteados

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1999.01.04	-x- CAJA INTERESES POR COBRAR BONOS POR COBRAR	58.000	28.000 30.000

4.2.3.. CEDULAS HIPOTECARIAS

Dadas las condiciones del mercado, éstos títulos se los puede encontrar a la par, sobre la par o bajo la par. A continuación ilustraremos estos tres casos:

1. A la par

Se adquiere a la par, 20 cédulas del Banco de Loja a razón de S/. 100.000 c/una, el pago se lo efectúa en efectivo. El interés que reconoce la Cédula es del 36% anual.

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1999.10.01	-x-		
	INVERS.FINANC.CORTO PLAZO	2'000.000	
	Cédula Hipotecaria Banco de Loja		
	CAJA		2'000.000

Se venden 4 cédulas a razón de S/.90.000 cada una, se reconoce el interés devengado hasta la fecha a favor de la empresa vendedora

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1999.11.05	-x-		
	CAJA	372.240	
	PERDIDA EN VTA.DE CEDULAS	40.000	
	INVERS.FIN.CORTO PLAZO		400.000
	Cédula Hipotec.Banco de Loja		
	INTERESES GANADOS		12.240

Se presenta al cobro los cupones semestrales y dos cédulas favorecidas en el presente sorteo

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.12.31	-x- CAJA INVERS.FINAN.CORTO PLAZO Cédulas Hipotec. Banco de Loja INTERESES GANADOS	345.600	200.000 145.600

3.- Bajo la par

Se adquieren, 10 cédulas del Banco La Previsora , que reconoce un interés del 36% anual con un descuento del 10% sobre el valor nominal unitario de S/. 100.000, el pago se lo realiza en efectivo.

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.01.20	-x- INVER.FINANC.CORTO PLAZO Cédulas Hipotecarias Bco. La Previsora INTERESES GANADOS CAJA DSCTO.POR REALIZAR EN INV.	1'000.000 20.000	920.000 100.000

Se cobran los cupones de interés y dos cédulas favorecidas en el sorteo semestral.

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
-------	---------	------	-------

1998.06.30	-1-		
	CAJA	180.000	160.000
	INTERESES GANADOS		20.000
	INTERESES PREPAGADOS		
	-2-		
CAJA	200.000		
DSC TO POR REALIZAR EN INVERS.	20.000		
INVERS-FIN.CORTO PLAZO		200.000	
Cédulas Banco La Previsora			20.000
DSC TO.REALIZ.EN INVERS.			

3.- Sobre la par (con sobreprecio)

Se adquieren 10 cédulas del Banco del Azuay, que reconocen el 36% de interés anual, con un sobreprecio del 10% sobre el valor nominal de S/. 100.000, el pago se lo realiza en efectivo.

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.01.20	-1-		
	INVERS.FINANC.CORTO PLAZO	1'000.000	
	Cédulas Hipotecarias Banco del Azuay		
	SOBREPRECIO INVERS.FINANCIERAS	100.000	
	CAJA		1'100.000

El 30 de junio de 1.998 se presenta al cobro los cupones y dos cédulas sorteadas

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.06.30	-1-		
	CAJA	180.000	180.000
	INTERESES GANADOS		
	-2-		
CAJA	200.000		
PERDIDA EN REALIZ. INV. FINANCIERAS	20.00		
INVER.FINANC.CORTO PLAZO			200.000
SOBREPRECIO INVER.FINANC.			20.000

4.2.4. POLIZAS DE ACUMULACION

Se coloca S/. 20'000.000 a 90 días plazo al 40% de interés anual.

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.04.01	-x- INVERS.FINANC.CORTO PLAZO Póliza Acum.Banco del Austro CAJA - BANCOS	20'000.000	20'000.000

Al finalizar el plazo acordado, se cobra la Póliza con los respectivos intereses

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.07.01	-1- CAJA GTO.IMPT.RENDIMIENTOS FINANCIE. INVER.FINANC.CORTO PLAZO Póliza acumulación Bco.del A. INTERESES GANADOS	21'840.000 160.000	20'000.000 2'000.000

4.2.5. CERTIFICADOS FINANCIEROS

Se coloca S/. 10'000.000 a 180 días con intereses del 40% anual. Al finalizar el plazo se cobra la inversión con los respectivos intereses, luego de la retención del impuesto a los rendimientos financieros.

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.04.01	-1- INVER.FINANC.CORTO PLAZO Certificado Financ. CODINCO CAJA - BANCOS	10'000.000	10'000.000
1998.09.30	-2- CAJA GTO.IMPTO.REND.FINANCIEROS INVER.FINAC.CORTO PLAZO Cert.Financiero CODINCO INTERESES GANADOS	11'840.000 160.000	10'000.000 2'000.000

4.2.6. DEPOSITOS A PLAZO

Se deposita a 90 días la cantidad de S/. 400.000 al 30% de interés anual a 30 días plazo.

A la fecha de vencimiento se cancela la inversión y se cobra los intereses, deduciendo la retención del impuesto único a los rendimientos financieros (8%).

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
-------	---------	------	-------

1998.05.1	-1- INVERS.FINANC.CORTO PLAZO Depósito a Plazo Bco. de Machala CAJA	400.000	400.000
1998.06.1	-2- CAJA GTO.IMPTO.REND.FINANCIEROS INVER.FIN. CORTO PLAZO Depósito a Plazo Bco.Machala INTERES GANADOS	411.040 960	400.000 12.000

4.2.7. REEPOS

Se solicita al Banco de Guayaquil, la captación de Reepos, con débito de la cuenta corriente No. 9900045, el valor de S/. 50'000.000, por 48 horas. Nos reconocerán el 14% anual.

FECHA	DETALLE	DEBE	HABER
1998.04.01	-1- INVERS.FINANC.CORTO PLAZO Colocación Reepos Banco de Guayaquil BANCOS	50'000.000	50'000.000
	-2- BANCOS GTOS.IMPTO.REND.FINANCIEROS INVERS.TEMP.CORTO PLAZO Colocación Reepos INTERESES GANADOS	50'035.788 3.112	50'000.000 38.900

Las cuentas de inversiones: presentación en el Balance General

Al entrar en esta última etapa de nuestro estudio sobre inversiones, debemos considerar cómo se debe presentar la cuenta de Inversiones en el Balance General. La forma en que debe clasificarse este Activo dependerá en cada caso particular:

- a). De las características de vendibilidad de los títulos y
- b). Del tiempo que el inversor desee retenerlos.

Ambos factores nos dan la siguiente guía normalmente aceptable para la clasificación de inversiones:

1. Como activos corrientes

Se clasifica como activos corrientes aquella parte de la cuenta de Inversiones que representa títulos que son fácilmente realizables y han sido adquiridos solamente como inversión temporal.

2. Como otros activos

Se clasifica como otros activos aquella parte de la cuenta de Inversiones que no puede considerarse corriente es decir: aquella parte que no es realización inmediata o aquella parte que es de realización inmediata, pero ha sido adquirida como inversión a largo plazo.

EMPRESA COMERCIAL "XY"

BALANCE GENERAL

Al 31 de Diciembre de 1.998

ACTIVO

ACTIVO CORRIENTE

<i>Caja</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Caja Chica</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Bancos</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Inversiones Financieras Temporales</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Inventario Mercaderías</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Cuentas por cobrar</i>	<i>XXXX</i>	
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		XXXXX

ACTIVO FIJO

<i>Edificios</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Vehiculos</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Equipos de Oficina</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Muebles de Oficina</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Depreciación acumulada Edificios (-)</i>	<i>XXX</i>	
<i>Depreciación acumulada Vehículos (-)</i>	<i>XXX</i>	
<i>Depreciación acumulada Muebles de Oficina (-)</i>	<i>XXX</i>	
TOTAL ACTIVO FIJO		XXXXX

OTROS ACTIVOS

<i>Gastos de Constitución</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Amortización Acumulada (-)</i>	<i>XXX</i>	
<i>Inversiones Permanentes</i>	<i>XXXX</i>	

<i>TOTAL OTROS ACTIVOS</i>		<i>XXXXX</i>
<i>TOTAL ACTIVO</i>		<i>XXXXX</i>
<i>PASIVO</i>		
<i>PASIVO CORRIENTE</i>		
<i>Proveedores</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Sueldos por pagar</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Prestamos Bancarios C/P</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Intereses por pagar</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Cuentas por Pagar</i>	<i>XXXX</i>	
<i>TOTAL PASIVO CORRIENTE</i>		<i>XXXXX</i>
<i>PASIVO FIJO</i>		
<i>Hipotecas por pagar</i>	<i>XXXX</i>	
<i>Préstamos Bancarios a largo plazo</i>	<i>XXXX</i>	
<i>TOTAL PASIVO</i>		<i>XXXXX</i>
<i>PATRIMONIO</i>		
<i>Capital social</i>	<i>XXXXX</i>	
<i>Reservas</i>	<i>XXXXX</i>	
<i>Superavit</i>	<i>XXXXX</i>	
<i>Resultados del Ejercicio</i>	<i>XXXXX</i>	
<i>TOTAL DEL PATRIMONIO</i>		<i>XXXXX</i>
<i>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</i>		<i>XXXXX</i>

CONCLUSIONES

Culminado el estudio de alternativas de inversiones en documentos fiduciarios, creemos estar en capacidad de entregar las siguientes conclusiones:

1. Con este estudio exhaustivo de las múltiples alternativas, pueden optar las personas que tengan recursos financieros dirigidos a la búsqueda de una rentabilidad mediante: el ahorro, depósitos a plazo fijo, negociación de papeles fiduciarios como: acciones, bonos, cédulas hipotecarias, avales bancarios.
2. Se entrega una orientación a los interesados en el tema sobre el funcionamiento del Mercado de Valores en el País.
2. Se da a conocer los reales rendimientos que se pueden obtener en las diversas formas de inversiones en valores.
3. Los rendimientos que se obtienen mediante los depósitos en cuentas de ahorro, no compensan la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.
4. Damos un significativo aporte científico a las ciencias relacionadas con las finanzas, mediante el planteamiento de alternativas múltiples para una justa orientación para los inversionistas, para quienes están relacionados con la profesión; y servirá de

fuelle de consulta para los estudiantes que deseen conocer el tema y las alternativas de inversiones de inversiones de valores.

5. En nuestra ciudad no existe una Institución como la Bolsa de Valores, que permita la negociación de Títulos – Valores, en forma ordenada, transparente y segura; teniendo acceso únicamente a los servicios de captación de los Bancos, como pólizas, reepos, acciones, certificados de depósito, depósitos a plazo, cédulas hipotecarias y avales bancarios, nuestra práctica contable no incluye el proceso normal de negociación, sino que nos limitamos a presentar la contabilización de cada una de las inversiones y su correspondiente representación en el Balance General.

RECOMENDACIONES

En concordancia con las conclusiones anteriores y supuesta la culminación del estudio de alternativas de inversiones en documentos fiduciarios, estamos en capacidad de dar las siguientes recomendaciones:

1. Solamente las múltiples alternativas expuestas pueden ser optadas por las personas que tengan recursos financieros si buscan una rentabilidad mediante el ahorro, depósitos a plazo fijo, negociación de papeles fiduciarios.
2. La orientación sobre el funcionamiento del Mercado de Valores en el País puede originar el conocimiento del lugar organizado donde se venden o compran acciones o bonos; además aspiramos a informar del conjunto de transacciones efectuadas sobre títulos objeto de contratación.
3. Los inversionistas deben tomar en cuenta los verdaderos rendimientos que se pueden obtener en las diversas formas de inversiones en valores, los mismos que pueden ser:
 - Rendimiento corriente, porcentaje sustentado en el índice de los dividendos anuales por acción, pagados durante el último ejercicio contable, y el precio de mercado por acción al término de ese período.

- Rendimiento diferido, los anticipos que deban ser cubiertos por medio de la entrega de mercancías o servicios, de acuerdo con lo que se haya estipulado, constituye una clase de obligación frecuentemente llamada rendimiento diferido y que se lo conoce también como crédito diferido.
 - Rendimiento sobre capital tangible, que refleja aspectos tales como el de la satisfacción social, moral de la persona; ya que están invertidos en diversos activos de la firma.
4. Si los rendimientos que se obtienen mediante los depósitos en cuentas de ahorro, no compensan la pérdida del poder adquisitivo de la moneda es porque son solamente el beneficio sobre el capital, en otros términos, es el beneficio menos débitos, intereses, dividendos preferentes expresados como un porcentaje del capital, las que deben ser tratadas en menores rubros.
5. Para dar el aporte científico a las ciencias relacionadas con las finanzas, planteamos este conjunto de alternativas múltiples y la justa orientación para los inversionistas, a quienes están relacionados con la profesión; y estamos seguros que servirán de fuente de consulta para los estudiosos de inversiones de valores.

BIBLIOGRAFIA

BANCO La Previsora, Cuentas corrientes en sures, etc. Personas Naturales, Jurídicas, etc.

CODIFICACIÓN de la Constitución Política de la República del Ecuador, Actualizada a noviembre de 1997, Quito, Corporación de Estudios y Publicaciones

DIAS Mosto, Jorge, s/a, **Diccionario y Manual de Contabilidad y Administración**, 4 volúmenes, Lima, Edit. de Libros Técnicos

DICCIONARIO Enciclopédico Salvat, 26 Vols., 1986, Barcelona, Edit. Salvat.

EKOS, Economía, No. 36, Enero 15 de 1997, FILANBANCO

FILANFONDOS, Fondo de Inversión: DIVISA, Administradora de Fondos, C-15472-4 REV 04-95

FILANFONDOS, Fondo de Inversión: MONETARIO, REV. 01-95

FILANFONDOS, Fondo de Inversión: ALIANZA, REV. 08-95

FILANFONDOS, Fondo de Inversión: LIQUIDEZ, REV. 09-95

FILANFONDOS, Producto: Fondo Administrativo de Inversión,

FUNCIÓN Ejecutiva, Decreto No 1042-A, Expídese el Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, Suplemento, Registro Oficial No 262 del 26 de agosto de 1993

GARCÍA, Guisela, Análisis: Sistema Financiero Nacional, Mercado Cambiario y Financiero, semanas del 26 al 8 de febrero de 1998, REV/06/97

GUAJARDO, Gerardo, 1993, **Contabilidad Financiera**, México, McGRAW-Hill

HARGADON, Bernard J., s/a, Principios de Contabilidad, Bogotá, Edit. NORMA

LEY de Mercado de Valores, y Reglamentos, Actualizada a mayo de 1996, Quito,
Corporación de Estudios y Publicaciones

LEYES Compañías, Pasantías, Protección a los representantes de empresas,
Resoluciones, Actualizadas a julio de 1997, Quito, Corporación de Estudios y
Publicaciones

LÓPEZ, Marco, "El Mercado de Valores", en Revista Correos, Líderes Generales,

LLUCH, Ernest, "Mercado y Plan", en Economía, Tomo 8, UNIVERSITAS,
Barcelona, Salvat Editores S.A.

MACROTENDENCIAS 36, 15 de enero de 1997, Bolsa de Valores de Guayaquil y
Quito, Indicadores mensuales exclusivos, Banco Aserval, La Nueva Generación en
Banca

MENDOZA González, Luis Aníbal, 1974, Diccionario Político-Económico, Col.
LUMARSO, Nueva ed. Guayaquil, Impresos Nueva Luz

RÉGIMEN Financiero y Monetario, Tomos 1 y 2, Guía Práctica, Ediciones legales,
1ra.ed., Quito, Imprenta Corporación

SOLIS Mora, Ángel, Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, Decreto Ley N°
02, 7 de mayo de 1992,

VASCONEZ A. José Vicente, Contabilidad Intermedia

VEINTIMILLA L., Eduardo, "Las tasas de interés", en Financiera, Panel febrero de
1996

WESTON, F. J. y BRIHAM, E. F., 1988, Fundamentos de Administración

Financiera, 7a. ed., México, Nueva Edit. Interamericana, S.A.

ZAPATA S. PEDRO. Contabilidad General, McGraw-Hill Interamericana, S.A.

GLOSARIO

- **Abintestato**, procedimiento o juicio universal que se abre para distribuir los bienes del que muere sin testamento, con testamento nulo o sin institución de heredero, o si éste premuere al testador, renuncia, incumple la condición sine qua non o si resulta incapaz de suceder. En cualquiera de los casos, la solución es la misma; se ha de proceder a distribuir los bienes por ministerio de la ley a favor de los parientes más próximos, según el milenario aforismo romano: **Qui intestatus moritur, creditur proximis haeredibus suis sponte sua relinquere legitimam haereditatem** (Quien muere intestado se cree que dejó espontáneamente los bienes a sus legítimos herederos). En correcciones técnicas, diferénciese con exactitud esta palabra (unida y sustantivo) de ab intestato que se escribe separada y es una locución adverbial referida a quien muere sin testar o con testamento ineficaz, al que herede en todo o en parte sin disposición de última voluntad y a la sucesión que ello origina.

- **Calzado**, el procedimiento de negociación de la rueda electrónica que es similar al establecido para las ruedas de viva voz. Así, las posturas se harán a través del terminal y una vez que el equipo director de rueda las haya verificado y difundido a los demás equipos participantes, procederá a efectuar el calce de las operaciones y a cerrar aquellas que hubieran calzado, es decir se hayan ajustado.



- **Escindido**, inflexión de escindir, dividir, cortar, alejar. Escisión, división, separación. Rompimiento, ruptura, desavenencia. En especial, proceso disgregador en partidos, doctrinas y tendencias.

- **Reepos**, término proveniente de las palabras "Repurchase Order" (orden de recompra. Es una inversión que permite al inversionista rentabilizar sus fondos disponibles de corto plazo.

- **Libranza**, Orden de pago escrita.

- **Bursátil**, Concerniente a los negocios de bolsa

ANEXOS

INDICE

	Página
INTRODUCCIÓN	1
Capítulo I	
NORMAS Y CONCEPTUALIZACIONES GENERALES	
Concepto de inversiones e inversionistas	8
Identificación de las normas que rigen en el País para la negociación de valores	12
Concepto de Papeles Fiduciarios	30
Diferencias entre rendimiento e intereses	31
Concepto de Ahorro	32
Definición de las Unidades de Valores que se manejan en el País	32
Diferencia entre Unidades de Valores y Unidad Monetaria	50
Capítulo II	
EL MERCADO DE VALORES	
Reseña histórica del Mercado de Valores	52
Base legal del Mercado de Valores en el País	56

¿Qué es el mercado de valores?	64
¿Cómo funciona el Mercado de Valores en el País?	69
Tipos de inversiones que pueden realizarse en el Mercado de Valores, plazos, rendimiento, intereses, etc.	96
¿Quiénes pueden negociar en el Mercado de Valores?	106
Capítulo III	
INVERSIONES DE CAPITAL Y SUS RENDIMIENTOS	
Depósitos de ahorro	111
Depósitos a plazo fijo	112
Cédulas Hipotecarias	113
Certificados de depósito	116
Certificados de Inversión	116
Pólizas de Acumulación Colectiva	119
Ahorro en U.V.C.	172
Depósitos en Fondos de Inversión (Unidad de Valor)	123
Reepos	125
Bonos del Estado	126
Bonos de Estabilización Monetaria	134
Bonos Dólares	135
Bonos de Fomento	135
Acciones	136

Certificados de Aportación (participaciones)	138
Aportaciones para futuras Capitalizaciones	139
Aportes en Reservas	140
Otros	141
Análisis comparativo de rendimiento e intereses	153
Incidencias de los rendimientos sobre la protección de la pérdida del poder adquisitivo de la moneda	159
Ilustración de los diferentes tipos de documentos o papeles fiduciarios	166
Identificación de las alternativas para inversiones en valores, de acuerdo a montos, plazos y tipos de inversión	166
Impuestos	169

Capítulo IV

PRACTICA CONTABLE SOBRE INVERSIONES

Inversiones	173
Tipos de cuentas de Inversión	174
Inversiones temporales	174
Inversiones permanentes	175
La Contabilidad para Inversiones	176
Acciones	176
Bonos	180
Cédulas hipotecarias	182
Pólizas de Acumulación	184
Certificados Financieros	185
Depósitos a Plazo	186
Reepos	187
CONCLUSIONES	191
RECOMENDACIONES	194
BIBLIOGRAFÍA	197
ANEXOS	

BANCO LA PREVISORA
COMPAÑÍA ANONIMA
GUAYAQUIL-ECUADOR

TITULO No.

Capital suscrito y pagado
Dividido en acciones

ACCIONES No.

VALOR TOTAL S/.

Este Título acredita que :

Es propietario de :

Acción (es) ordinaria (s) nominativa (s) de cien sucres cada una, número (s):

EL BANCO LA PREVISORA es una persona jurídica constituida en Guayaquil, mediante Escritura Pública autorizada por el escribano , el , inscrita en el Registro Mercantil de Guayaquil, el en el tomo Mediante Resolución del inscrita en el Registro Mercantil el Se aumentó el Capital Social en quedando fijado con este aumento el Capital suscrito y pagado del BANCO LA PREVISORA en S/.

Guayaquil, a

FIRMA AUTORIZADA

FIRMA AUTORIZADA

BANCO LA PREVISORA

Bono No.
Serie No. A

US\$

**BONO HIPOTECARIO
EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA
TASAS REAJUSTABLES**

PLAZO	CANTIDAD DE	FECHA DE EMISION	FECHA VENCIMIENTO
-------	-------------	------------------	-------------------

VALOR

Con el respaldo de toda la cartera de crédito hipotecario en DOLARES AMERICANOS DEL BANCO LA PREVISORA y de acuerdo a las facultades establecidas en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, se emite al portador el presente BONO HIPOTECARIO en DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA.

El pago del capital se efectuará sin sorteos, en la fecha de vencimiento y se cancelará en dólares americanos.

FIRMA AUTORIZADA

FIRMA AUTORIZADA

BANCO LA PREVISORA

CERTIFICADO DE DEPOSITO #

OFICINA

CIUDAD

NOMINATIVOS

MONEDA

**NOMBRE/RAZON SOCIAL
BENEFICIARIO**

**C.C/RUC/PASAPORTE
C.C/RUC/PASAPORTE**

CAPITAL INTERESES GANADOS IMPUESTO RETENID TIPO CAMBIO TOT. A PAGAR

DIAS PLAZO TASA INTERES ANUAL PERIODO PAGO INTS. FECHA VENCIMIENTO

EL BANCO LA PREVISORA EN EJERCICIO DE LAS FACULTADES ESTABLECIDAS EN LA LEY GENERAL DE INSITUACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO Y DE CONFORMIDAD CON LOS TERMINOS DETALLADOS A CONTINUACIÓN, EMITE EL PRESENTE CERTIFICADO DE DEPOSITO A PLAZO:

POR LA SUMA DE:

TERMINOS Y CONDICIONES

1. Para el pago del presente DEPOSITO A PLAZO es indispensable la presentación al Banco de este documento en la respectiva fecha de vencimiento. Excepto los documentos que estén bajo Custodia.
2. El cliente se compromete a no retirar los valores depositados en el DEPOSITO A PLAZO hasta el vencimiento del plazo respectivo.
3. Este DEPOSITO A PLAZO dejará de ganar intereses desde la fecha de su vencimiento y no podrá ser renovado.
4. El Banco devolverá al vencimiento de este DEPOSITO A PLAZO los capitales que haya recibido más los intereses correspondientes, deduciendo los impuestos respectivos, según las normas tributarias vigentes.
5. Los depósitos que se recepen en cheques u otros valores serán acreditados en este DEPOSITO A PLAZO en forma provisional. Si por cualquier circunstancia esos cheques u otros valores no fueren cobrados, el Banco efectuará la correspondiente contrapartida en el registro del Depósito, aún sin la presentación del mismo.
6. El cliente podrá transferir este DEPOSITO A PLAZO siempre que a la fecha de transferencia conserve sus derechos sobre las cantidades depositadas y que este documento se encuentre en su poder. Si este DEPOSITO A PLAZO ha sido emitido nominativamente, la cesión no surtirá efecto sino desde la anotación respectiva en los registros del Banco y cumpliendo con lo dispuesto en la Ley para la cesión de derechos o créditos, si ha sido emitido a la orden, se transferirá por el simple endoso, y si ha sido emitido al portador, se transferirá por la entrega de ese título.
7. En caso de pérdida, destrucción o robo de este DEPOSITO A PLAZO su legítimo titular deberá solicitar al Banco la anulación de este Título perdido, destruido o robado, en cuyo caso deberá inmediatamente notificar este particular y someterse al trámite establecido en las resoluciones de la Superintendencia de Bancos.
8. Autoriz (o)(amos) al Banco para que dentro de las normas del sigilo bancario efectúe indagaciones para comprobar el origen de los fondos de esta inversión, y, en caso de que se inicien en mí (nuestra) contra acciones judiciales o investigaciones relacionadas con las actividades mencionadas, pueda proporcionar a las autoridades competentes la información que éstas demanden.
9. Exim (o) (imos) al Banco La Previsora de toda responsabilidad inclusive respecto a terceros, si esta declaración fuese falsa o errónea.

BENEFICIARIO

FIRMA AUTORIZADA

TRANSFERENCIA DE ENDOSO

Cedo la totalidad de los derechos contenidos en el presente Certificado de Depósito a favor de :

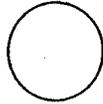
Endosante

Banco La Previsora

Endosatario

Lugar y fecha

BONO DE ESTABILIZACION MONETARIA



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

BONO

S/.

Serie "E"

No.

BONO DE ESTABILIZACION MONETARIA

El Banco Central del Ecuador, autorizado por la Ley de Régimen Monetario en sus artículos 75 y 79, y de acuerdo a las normas dictadas por la Junta Monetaria emite este

BONO DE ESTABILIZACION

Por lo tanto, el BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, pagará al PORTADOR
de este título
el.....

La cantidad de

En moneda ecuatoriana sin intereses.

Quito, ade 1.99.....

**Gerente General del Banco
Central del Estado**

**Banco Central del Ecuador
Firma autorizada**

CEDULA HIPOTECARIA

BANCO DE LOJA		
Serie	Valor:	No.
	Interés Anual:	
Plazo:	Lugar y fecha de emisión:	
<p>Pagaremos al portador el valor indicado, emitido sobre obligaciones hipotecarias de conformidad con la ley respectiva. Este capital ganará la tasa de interés anual aquí especificada y los intereses serán pagaderos por semestre Vencido en moneda corriente, en las fechas fijadas en los cupones anexos.</p>		
<hr/> Presidente Ejecutivo		<hr/> Gerente

BANCO DE LOJA
Cupón por intereses
de cédula hipotecaria
Serie No.
Valor S/.
Vencimiento

BANCO DE LOJA
Cupón por intereses
de cédula hipotecaria
Serie No.
Valor S/.
Vencimiento

BANCO DE LOJA
Cupón por intereses
de cédula hipotecaria
Serie No.
Valor S/.
Vencimiento

BANCO DE LOJA
Cupón por intereses de
cédula hipotecaria
Serie No.
Valor S/.
Vencimiento

BANCO DE LOJA
Cupón por intereses
de cédula hipotecaria
Serie No.
Valor S/.
Vencimiento

BANCO DE LOJA
Cupón por intereses
de cédula hipotecaria
Serie No.
Valor S/.
Vencimiento

BANCO DE LOJA
Cupón por intereses
De cédula hipotecaria
Serie No.
Valor S/.
Vencimiento

BANCO DE LOJA
Cupón por intereses de
cédula hipotecaria
Serie No.
Valor S/.
Vencimiento

BANCO DE LOJA
Cupón por intereses
de cédula hipotecaria
Serie No.
Valor S/.
Vencimiento

BANCO DE LOJA
Cupón por intereses
de cédula hipotecaria
Serie No.
Valor S/.
Vencimiento

BANCO DE LOJA
Cupón por intereses
de cédula hipotecaria
Serie No.
Valor S/.
Vencimiento

BANCO DE LOJA
Cupón por intereses de
cédula hipotecaria
Serie No.
Valor S/.
Vencimiento

REPUBLIC NATIONAL BANK OF AMERICA LTD.

No.

ISSUE DATE:
FECHA DE EMISION:

THIS NOTICE CONFIRMS THAT TODAY WERE DEPOSITED
ESTE AVISO CONFIRMA QUE HOY FUERON DEPOSITADOS

PAYABLE TO THE ORDER OF
PAGADEROS A LA ORDEN DE

THIS DEPOSIT WILL MATURE ON
ESTE DEPOSITO VENCERA EN

OR
O

DAYS AFTER ISSUE DATE
DIAS DESPUES DE LA FECHA DE EMISION

INTEREST WILL BE COMPUTED ON A **DAY BASIS FROM DATE OF DEPOSIT AT THE ANNUAL**
RATE OF
LOS INTERESES SERAN CALCULADOS SOBRE **DIAS DESDE LA FECHA DEL DEPOSITO AL TIPO ANUAL DE**

% INTEREST AT **MATURITY WILL BE**
LOS INTERESES **AL VENCIMIENTO SERAN**

ALL DEPOSITS ARE AUTOMATICALLY RENEWED UNLESS NOTICE IS RECEIVED FIVE DAYS PRIOR TO
MATURITY, PENALTIES FOR EARLY WITHDRAWALS
TODOS LOS DEPOSITOS SERAN AUTOMATICAMENTE RENOVADOS A MENOS QUE ALGUN AVISO SEA
RECIBIDO CINCO DIAS ANTES DE LA

WILL BE APPLIED IN ACCORDANCE WITH REGULATIONS GOVERNING THIS TYPE OF DEPOSIT
FECHA DE VENCIMIENTO POR RETIROS ANTICIPADOS SE APLICARAN PENALIDADES DE ACUERDO A LAS
REGULACIONES VIGENTES PARA ESTE TIPO DE DEPOSITO

AUTHORIZED SIGNATURE/FIRMA AUTORIZADA

NON - NEGOTIABLE TIME DEPOSIT ADVICE / DEPOSITO A PLAZO NO NEGOCIABLE
