



**UNIVERSIDAD TÉCNICA
PARTICULAR DE LOJA**
La Universidad Católica de Loja

**UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA
ESCUELA DE CIENCIAS JURÍDICAS
POSTGRADO ESPECIALIDAD EN DERECHO EMPRESARIAL
LAS CASAS DE VALORES, CONSTITUCIÓN Y FUNCIONAMIENTO**

AUTORES:

Ligia Katherine Moreira Peñafiel

Fausto Xavier Recalde Arboleda

Hernán Javier Verduga Ludeña

DIRECTOR: Dr. Bolívar Chiriboga Valdivieso

Loja, 2009

DECLARACIÓN DE AUTORÍA

“Las ideas emitidas en el contenido del informe final de la presente investigación son de exclusiva responsabilidad de los autores”.

Ligia Katherine Moreira Peñafiel

Fausto Xavier Recalde Arboleda

Hernán Javier Verduga Ludeña

CESIÓN DE DERECHOS DE TESINA

“ Nosotros, Ligia Katherine Moreira Peñafiel, Fausto Xavier Recalde Arboleda, y Hernán Javier Verduga Ludeña, declaramos conocer y aceptar la disposición del Art. 67 del Estatuto Orgánico de la Universidad Técnica Particular de Loja que en su parte pertinente textualmente dice: “Forman parte del patrimonio de la Universidad Técnica Particular de Loja, la propiedad intelectual de investigaciones, trabajos científicos o técnicos y tesis de grado que se realicen a través, o con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad”.

Ligia Katherine Moreira Peñafiel

Fausto Xavier Recalde Arboleda

Hernán Javier Verduga Ludeña

Dr. Bolívar Chiriboga Valdivieso
DOCENTE – DIRECTOR DE LA TESINA

CERTIFICA:

Que el presente trabajo de investigación, realizado por los estudiantes señores Abogados LIGIA KATHERINE MOREIRA PEÑAFIEL, FAUSTO XAVIER RECALDE ARBOLEDA, y HERNÁN JAVIER VERDUGA LUDEÑA, ha sido cuidadosamente revisado por el suscrito, por lo que he podido constatar que cumple con todos los requisitos de fondo y de forma establecidos por la Universidad Técnica Particular de Loja por lo que autorizo su presentación.

Loja, julio 16 del 2009.

Dr. Bolívar Chiriboga Valdivieso

DEDICATORIA

El presente trabajo de investigación, se lo dedicamos a nuestras familias, cuyo constante apoyo en nuestra vida profesional, nos ha servido para que día a día valoremos la riqueza del conocimiento.

Los autores.

ESQUEMA DE CONTENIDOS DE LA TESINA

1. QUÉ SON LAS CASAS DE VALORES Y SU NATURALEZA JURÍDICA?

	Página
❑ 1.1.- Concepto.	3
❑ 1.2.- Expresión peculiar.	3
❑ 1.3.- Autorización para su funcionamiento:	3

2. LA INTERMEDIACIÓN DE VALORES

❑ 2.1.- Qué se entiende por Valor?	3-4
❑ 2.2.- Conceptos doctrinarios de Valor.	4
❑ 2.3.- Características de los valores.	4
❑ 2.4.- Clasificación de los títulos.	4
❑ 2.4.1.- Por el sector de emisión.	4-5
❑ 2.4.1.1.- Valores del sector privado.	5-6
❑ 2.4.1.2.- Valores del sector público	6
❑ 2.4.2.- En función del mercado.	6
❑ 2.4.2.1.- Los del mercado monetario.	7
❑ 2.4.2.2.- Los del mercado de valores.	7
❑ 2.4.3.- Por la rentabilidad.	7
❑ 2.4.3.1.- Valores de renta fija.	7-8
❑ 2.4.3.2.- Valores de renta variable.	8
❑ 2.4.4.- Por las Bolsas de Valores.	8-9
❑ 2.5.- Mecanismos que utiliza el Mercado de Valores.	9
❑ 2.6- La intermediación de valores.	10
❑ 2.7.- Clases de Mercado.- Mercado Primario; Mercado Secundario.	10

3. ENTES REGULADORES DE LA CASA DE VALORES:

❑ 3.1.- La Superintendencia de Compañías.	10
❑ 3.2.- El Consejo Nacional de Valores.	11-12
❑ 3.3.- El Registro de Mercado de Valores.	12
❑ 3.4.- Las Bolsas de Valores.	12

4. QUIÉNES PUEDEN CONSTITUIR UNA CASA DE VALORES.	12
5. CAPITAL MÍNIMO PARA LA CONSTITUCIÓN DE UNA CASA DE VALORES	12-13
6.- PASOS PARA LA CONSTITUCIÓN, AUTORIZACIÓN E INSCRIPCIÓN.-	13
□ 6.1.- CONSTITUCIÓN.	13
□ 6.2.- AUTORIZACIÓN PREVIA DE LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS.	13
□ 6.3.- ADQUISICIÓN LA CUOTA PATRIMONIAL Y CUMPLIR LOS REQUISITOS DE LA CORRESPONDIENTE BOLSA DE VALORES.	13-14
<u>6.3.1.- Qué son las Bolsas de valores?.</u>	13-14
<u>6.3.2.- Los miembros de la bolsa y su patrimonio.</u>	14-15
<u>6.3.3.- Requisitos para que la Casa de Valores sea miembro de una Bolsa de Valores.</u>	15-16
□ 6.4.- AUTORIZACIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS.	16-17
□ 6.5.- INSCRIPCIÓN DE LAS CASAS DE VALORES EN EL REGISTRO DE MERCADO DE VALORES.	17
<u>6.5.1.- Solicitud al Registro de Mercado de Valores.</u>	17-18
<u>6.5.2.- Obligación de presentar informes periódicos al Registro de Mercado de Valores.</u>	18
7. CÓMO OPERAN LAS CASAS DE VALORES?	18
□ 7.1.- El Operador de Valores.	18-19
□ 7.2.- Responsabilidad del Operador de Valores.	19
□ 7.3.- Número de operadores.	19
□ 7.4.- Requisitos para ser Operador de Valores.- Inscripción y su mantenimiento.	19
8. EL OBJETO SOCIAL DE LAS CASAS DE VALORES	19-20

9. NORMAS DE SOLVENCIA Y PRUDENCIA FINANCIERA A LAS QUE ESTÁN OBLIGADAS.	26
10.- INTERMEDIACIÓN Y RESPONSABILIDAD DE LAS CASAS DE VALORES.	26-27
11.- OBLIGACIONES DE LAS CASAS DE VALORES.	27-28
12.- OPERACIONES DE LAS CASAS DE VALORES:	28
❑ 12.1.- CUMPLIMIENTO DE LAS ÓRDENES.	28-30
❑ 12.2.- ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS.	30
❑ 12.3.- CARTERA PROPIA.	30-31
❑ 12.4.- ANTICIPACIÓN DE FONDOS.	31
❑ 12.5.- CONVENIOS CON CORRESPONSALES.-	31
13. ENDEUDAMIENTO DE LAS CASAS DE VALORES	31-32
14. PROHIBICIONES A LAS CASAS DE VALORES.-	32-33
15. DEBER DE INFORMACIÓN POR PARTE DE LA CASA DE VALORES.	33
❑ 15.1.- A los comitentes que administran portafolios.	33
❑ 15.2.- Sobre los cambios en los órganos directivos y administrativos.	33
❑ 15.3.- A los comitentes.	33
16. LA CASA DE VALORES COMO INTEGRANTE DE UN GRUPO FINANCIERO:	33
❑ 16.1.- QUÉ ES UN GRUPO FINANCIERO?	33-35
❑ 16.2.- FACULTADES DE LA CASA DE VALORES COMO INTEGRANTE DEL GRUPO FINANCIERO.	35-36
❑ 16.3.- POTESTAD A LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS.	36-39
17. PROCEDIMIENTO DE RECLAMOS DE LOS COMITENTES FRENTE A INCUMPLIMIENTOS DE LAS CASAS DE VALORES.	40

Procedimiento para la administración, imposición y gradación de las infracciones, sanciones y apelaciones determinadas en la Ley de Mercado de Valores.	40-46
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	47-49
ANEXOS	50-74
BIBLIOGRAFIA	75-76

RESUMEN DEL CONTENIDO DE LA TESINA

Casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en la Ley de Mercado de Valores.

Las compañías casas de valores tienen que incluir en su denominación la expresión "Casa de Valores" y su expresión peculiar que les permita diferenciarse entre sí, seguida de las palabras compañía o sociedad anónima, o sus siglas.

Las casas de valores no podrán efectuar ninguna clase de operación mientras no se encuentren legalmente constituidas, cuenten con la autorización de funcionamiento y sean miembros de una o más bolsas de valores.

Sus funciones de intermediación de valores se regirán por las normas establecidas para los contratos de comisión mercantil en lo que fuere aplicable, sin perjuicio de lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores.

Quienes infrinjan lo estipulado o quienes desarrollen actividades propias de una casa de valores, sin estar debidamente autorizadas por la Superintendencia de Compañías, estarán sujetos a las sanciones impuestas por el Superintendente de Compañías, sin perjuicio de las responsabilidades civiles y penales a que hubiere lugar.

La intermediación de valores.- Es el conjunto de actividades, actos y contratos que se los realiza en los mercados bursátil y extrabursátil, con el objeto de vincular las ofertas y las demandas para efectuar la compra o venta de valores.

Son intermediarios de valores únicamente las casas de valores, las que podrán negociar en dichos mercados por cuenta de terceros o por cuenta propia, de acuerdo a las normas que expida el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.). – Art. 4 Ley de Mercado de Valores.

Los entes reguladores de las Casas de Valores son: La Superintendencia de Compañías, el Consejo Nacional de Valores y las Bolsas de Valores.

Para constituirse, la Casa de Valores deberá tener como mínimo un capital inicial pagado de ciento cinco mil ciento cincuenta y seis (105.156) dólares de los Estados Unidos de América, a la fecha de la apertura de la cuenta de integración de capital, que estará dividido en acciones nominativas. El saldo del capital insoluto se cancelará dentro del plazo máximo de dos años, tal como lo dispone la Ley de Compañías para las sociedades anónimas.

La constitución de las casa de valores como sociedad anónima, es en base a los requisitos de La ley de compañías. Luego se procede con: 1.- Autorización previa por parte de la superintendencia de compañías. 2.- Adquisición de la cuota patrimonial y cumplir los requisitos de la correspondiente bolsa de valores. 3.- Autorización de la superintendencia de compañías.- inscripción de las casas de valores en el registro de mercado de valores.

Las Casas de Valores negocian a través de sus operadores de valores bursátiles. (*Art. 57 de la Ley de Mercado de Valores*).

Son operadores de valores bursátiles las personas naturales, autorizadas por la Superintendencia de Compañías, e inscrita en el Registro de Mercado de Valores, que actúan en el mercado por cuenta de las Casa de Valores, mientras que los operadores extrabursátil, actúan por cuenta de inversionistas institucionales (*Art. 18 del Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores*).

El operador de valores actúa bajo la responsabilidad exclusiva de una Casa de Valores, y ésta será solidariamente responsable por sus actuaciones, dentro del giro del negocio, y quien podrá ejercer la acción de repetición contra su funcionario, de conformidad con el inciso tercero del artículo 18 del Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores.

Las casas de valores tienen como objeto social único y exclusivo la realización de las siguientes actividades establecida por la Ley de Mercado de Valores:

- Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en los mercados bursátil y extrabursátil;

- ❑ Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del mercado de valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes. Se considera portafolio de valores a un conjunto de valores administrados exclusivamente para un solo comitente;
- ❑ Adquirir o enajenar valores por cuenta propia;
- ❑ Realizar operaciones de underwriting con personas jurídicas del sector público, del sector privado y con fondos colectivos. *El Contrato Underwriter* es aquel en virtud del cual una entidad autorizada para el efecto y una persona emisora o tenedora de valores, convienen en que la primera asuma la obligación de adquirir una emisión, o un paquete de valores, o garantizar su colocación o venta en el mercado, o la realización de los mejores esfuerzos para ello. Se entenderá por paquete cualquier monto definido por las partes.
- ❑ Dar asesoría e información en materia de intermediación de valores, finanzas y valores, estructuración de portafolios de valores, adquisiciones, fusiones, escisiones u otras operaciones en el mercado de valores, promover fuentes de financiamiento, para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público. Cuando la asesoría implique la estructuración o reestructuración accionaria de la empresa a la cual se la está proporcionando, la casa de valores podrá adquirir acciones de la misma, para su propio portafolio, aunque dichas acciones no estuvieren inscritas en el Registro del Mercado de Valores. El plazo para mantener estas inversiones será determinado mediante norma de carácter general emitida para el efecto por el C.N.V.;
- ❑ Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad.
- ❑ Anticipar fondos de sus recursos a sus comitentes para ejecutar órdenes de compra de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, debiendo retener en garantía tales valores hasta la reposición de los fondos y dentro de los límites y plazos que establece el C.N.V.
- ❑ Ser accionista o miembro de instituciones reguladas por esta Ley, con excepción de otras casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, compañías

calificadoras de riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la casa de valores y sus empresas vinculadas.

- ❑ Efectuar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores, de acuerdo con el C.N.V.
- ❑ Realizar operaciones de reporto bursátil de acuerdo con las normas del C.N.V.
- ❑ Realizar actividades de "market - maker" (hacedor del mercado), con acciones inscritas en bolsa bajo las condiciones establecidas por el C.N.V., entre las que deberán constar patrimonio mínimo, endeudamiento, posición, y otros.
- ❑ Las demás actividades que autorice el C.N.V. en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores en base al carácter complementario que éstas tengan en relación con su actividad principal.
- ❑ Según el artículo 188 y en concordancia con el Art. 189 de la Ley de Compañías, la propiedad de las acciones se transfieren mediante nota de cesión firmada por la Casa de Valores que represente al propietario. En el caso de que acciones de una compañía anónima estén inscritas en una de bolsa de valores, la inscripción en el libro de acciones y accionistas, será efectuada por la presentación del formulario de cesión firmado por la casa de valores que actúa como agente.

Las casas de valores deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las casas de valores a la Superintendencia de Compañías, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control.

Toda orden para efectuar una operación bursátil se entenderá respecto de la casa de valores y de los comitentes, efectuada sobre la base que éstos quedan sujetos a los reglamentos de la bolsa respectiva; y, en el mercado extrabursátil a las normas de carácter general que expida el C.N.V.

Las casas de valores negociarán en el mercado de valores a través de operadores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, quienes actuarán bajo responsabilidad solidaria con sus respectivas casas. Los representantes legales, dependientes y operadores de una casa de valores no podrán serlo simultáneamente de otra casa de valores.

Las casas de valores podrán suscribir contratos con los inversionistas institucionales para que bajo el amparo y responsabilidad de éstas, puedan realizar operaciones directas en bolsa. El C.N.V., expedirá las normas especiales para estos contratos.

Las casas de valores que actúen en la compra o venta de valores, quedan obligadas a pagar el precio de la compra o efectuar la entrega de los valores vendidos, sin que puedan oponer la excepción de falta de provisión. Serán responsables de la identidad y capacidad legal de las personas que contrataren por su intermedio, de la existencia e integridad de los valores que negocien y de la autenticidad del último endoso, cuando procediere; sin embargo, no serán responsables ni asumirán responsabilidad respecto de la solvencia del emisor. No podrán utilizar dineros de sus comitentes para cumplir obligaciones pendientes o propias, o de otros comitentes, ni podrán compensar las sumas que recibieron para comprar ni el precio que se les entregare por los valores vendidos, con las cantidades que les adeude el cliente comprador o vendedor.

A las casas de valores les está prohibido:

1. Realizar actividades de intermediación financiera, ya que es facultad exclusiva de las Instituciones del Sistema Financiero.
2. Recibir por cualquier medio, captaciones del público;
3. Realizar negociaciones con valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, excepto en los casos previstos en el numeral 5, del artículo 58 de la Ley de Mercado de Valores, o cuando se las efectúe a través de los mecanismos establecidos en esa misma Ley.

4. Realizar actos o efectuar operaciones ficticias o que tengan por objeto manipular o fijar artificialmente precios o cotizaciones.

5. Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus comitentes.

6. Divulgar por cualquier medio, directa o indirectamente información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada.

7. Marginarse utilidades en una transacción en la que, habiendo sido intermediario, ha procedido a cobrar su correspondiente comisión;

8. Adquirir valores que se les ordenó vender, así como vender de los suyos a quien les ordenó adquirir, sin autorización expresa del cliente. Esta autorización deberá constar en documento escrito;

9. Realizar las actividades asignadas en la Ley de Mercado de Valores a las administradoras de fondos y fideicomisos;

10. Realizar operaciones de "market maker" (hacedor del mercado), con acciones emitidas por empresas vinculadas con la casa de valores o cualquier otra compañía relacionada por gestión, propiedad o administración; y,

11. Ser accionista de una administradora de fondos y fideicomisos.

A las casas de valores se les está permitido se parte de un Grupo Financiero en base a lo determinado en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

PROCEDIMIENTO DE RECLAMOS DE LOS COMITENTES FRENTE A INCUMPLIMIENTOS DE LA CASA DE VALORES.

"Art. 55 de la Ley de Mercado de Valores.- Del procedimiento de reclamo.- Los comitentes cuyas órdenes se hubieren incumplido o a quienes no se hubiere efectuado el pago de la negociación encomendada, o los terceros perjudicados, podrán reclamar ante el presidente del directorio de la bolsa de valores, con la expresión de los fundamentos de su reclamo, el cumplimiento del mandato o el pago de la obligación, dejando a salvo las acciones

a las que, por daños y perjuicios, tengan derecho frente al intermediario o las penales si fuera el caso.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación versa sobre “Las Casas de Valores, su constitución y funcionamiento, para lo cual es necesario conocer la historia del mercado de valores ecuatoriano, ya que a partir de esto, tendremos una introducción muy valiosa para el desarrollo de la presente tesina.

Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio como institución jurídica cuyas disposiciones están en el Código de Comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores. Transcurrieron casi 30 años hasta que en 1935 se estableció en Guayaquil la denominada “Bolsa de Valores y Productos del Ecuador”, con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debida a la escasa oferta de títulos valores, la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces, la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras, la incipiente estructura industrial del país y las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época.

En el año 1965, se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores; sin embargo, fue precisamente este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país que llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en el Ecuador.

Posteriormente, en febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente facultó, y en julio de ese mismo año, ratificó la decisión mediante la cual el Presidente de la República dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. La Ley de 26 de marzo de 1969 (Ley 111), tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado, girando alrededor de los títulos emitidos por el sector público. Las dos bolsas de valores iniciaron sus operaciones en 1970, de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador.

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de Mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa,

administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro.

En julio 23 de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores y derogó a la de 1993. De acuerdo a esta Ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la política general del mercado de valores y regula su actividad, organismo presidido por el Superintendente de Compañías, y conformado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. Es indudable que la evolución de la legislación abrió nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país, así mismo impuso más exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones del mercado y eso implicó un profundo proceso de cambio dentro del manejo operativo y tecnológico de los entes partícipes del mercado de valores y del regulador.

A partir del 22 de febrero del 2006 se codifica la Ley de Mercado de Valores.

Frente a este marco jurídico, las Casas de Valores es un actor importante en el Mercado de Valores, como lo expresaremos en el presente trabajo.

DESAROLLO

1. QUÉ SON LAS CASAS DE VALORES Y SU NATURALEZA JURÍDICA?

1.1.- Concepto.- Casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en la Ley de Mercado de Valores.

1.2.- Expresión peculiar.- Las compañías casas de valores tienen que incluir en su denominación la expresión "Casa de Valores" y su expresión peculiar que les permita diferenciarse entre sí, seguida de las palabras compañía o sociedad anónima, o sus siglas.

1.3.- Autorización para su funcionamiento: Las casas de valores no podrán efectuar ninguna clase de operación mientras no se encuentren legalmente constituidas, cuenten con la autorización de funcionamiento y sean miembros de una o más bolsas de valores.

Sus funciones de intermediación de valores se regirán por las normas establecidas para los contratos de comisión mercantil en lo que fuere aplicable, sin perjuicio de lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores.

Quienes infrinjan lo estipulado o quienes desarrollen actividades propias de una casa de valores, sin estar debidamente autorizadas por la Superintendencia de Compañías, estarán sujetos a las sanciones impuestas por el Superintendente de Compañías, sin perjuicio de las responsabilidades civiles y penales a que hubiere lugar.

2. LA INTERMEDIACIÓN DE VALORES

2.1.- Qué se entiende por Valor?.- Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de

compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores.

Cualquier limitación a la libre negociación y circulación de valores no establecida por Ley, no surtirá efectos jurídicos y se tendrá por no escrita.

2.2.- Conceptos doctrinarios de valor.

- "Es un documento sobre un derecho privado cuyo ejercicio está condicionado jurídicamente a la posesión del documento".
- "Valor es todo título o documento representativo de un derecho o conjunto de derechos, de contenido esencialmente económico, cotizables y susceptibles de ser negociados en el mercado de valores, bursátil y extrabursátil.
- "Es un documento que acredita o da derecho al dueño del mismo a exigir un beneficio económico.

2.3.- Características de los valores.

Tiene las características propias de un instrumento financiero, ya que es negociable, transferible y de aceptación general".

- **Negociables:** Es decir, sujetos a ser vendidos, cedidos o cambiados a cualquier otra forma de transacción.
- **Transferibles:** Pueden ser traspasados de una persona a otra.
- **Aceptación General:** Gozan de acogida universal por la confianza y seguridad que generen en el público.

2.4.- Clasificación de los Títulos Valores.

Los títulos-valores se pueden clasificar de acuerdo al sector que los emiten, en función del mercado a que pertenecen, de acuerdo al tipo de rentabilidad y la que utilizan las Bolsas de Valores.

2.4.1.- Por el Sector de Emisión.

Se clasifican en dos grandes grupos:

- Sector privado; y,
- Sector público.

2.4.1.1.- Valores del sector privado.

El mismo que esta compuesto, básicamente, por el sector real de la economía y por el sector financiero. Los papeles del sector privado (acciones y obligaciones), captan fondos y ahorros para orientarlos directamente al área productiva.

El sector real lo conforman las empresas industriales, comerciales y de servicios, que permanentemente requieren recursos para avanzar en su tarea productiva. Hay que tener en cuenta que la función de la Bolsa, en éste sector es: destinar los recursos del público hacia la inversión en sociedades anónimas, mediante su capitalización o el endeudamiento en bonos corporativos a los cuales se les conoce como obligaciones.

El sector financiero reúne a los bancos, instituciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, compañías de seguros, de fondos, de inversión, y en general a todos los intermediarios financieros. Teniendo en cuenta que el objetivo del mismo es la canalización de los recursos del ahorro público, hacia las actividades del sector real de la economía.

AHORRO PUBLICO + SECTOR FINANCIERO + SECTOR REAL

Los valores del sector privado real se refieren a los títulos emitidos por las compañías anónimas, en comandita por acciones de economía mixta, y también a los emitidos por sociedades extranjeras que cumplan ciertos requisitos de inscripción.

Los siguientes son los títulos-valores que se emiten en el sector privado real: Acciones ordinarias, Acciones preferentes, Bonos u obligaciones (corporativos) comunes, Bonos u obligaciones convertibles, Certificados provisionales y de preferencia y Titularizaciones.

Los títulos emitidos por el sector privado financiero comprenden a los bancos e instituciones financieras privadas, sucursales de los bancos extranjeros y asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda.

A continuación citaremos los títulos que se emiten en este sector: Acciones; Aceptaciones bancarias y pagarés; Obligaciones; Bonos de prenda; Bonos de garantía, Cédulas hipotecarias, Certificados financieros, Certificados de inversión, Certificados de arrendamiento mercantil, Pólizas de acumulación, Unidades de fondos de inversión y Contratos a futuro.

2.4.1.2.- Valores del Sector Público.

Las entidades que participan son: estatales, de gobierno, municipios, consejos provinciales, ministerios, banca y corporaciones de desarrollo gubernamental y otras de derecho público.

Dentro de los cuales sobresalen los siguientes títulos-valores: Bonos del estado, Bonos de estabilización monetaria, Bonos municipales, Certificados de tesorería, Obligaciones de la Corporación Financiera Nacional, Bonos del Banco Ecuatoriano de la Vivienda, Bonos del Banco del Estado, Bonos del Banco de Fomento, Aceptaciones bancarias o pagarés, Bonos hipotecarios, Notas de crédito.

Cuando en el Ecuador circulaba el Sucre como moneda de intercambio, los bonos de estabilización monetaria (BEM's) se lanzaban al mercado con el fin de cumplir con los lineamientos de la política monetaria. Les permitían controlar la liquidez de la economía y solucionar problemas de caja del Banco Central cuyos recursos no eran dirigidos al proceso productivo.

2.4.2.- En Función de Mercado.

Los títulos-valores se dividen en: Monetario y de Valores.

2.4.2.1.- Los del Mercado Monetario. Son de corto plazo o de dinero en efectivo, mantienen un contacto directo con el Banco Central y se incluyen en las operaciones de mercado abierto del Banco Central.

Los títulos que se hallan en este mercado son: Certificados de Tesorería, Certificados Financieros, Bonos de Estabilización Monetaria, Aceptaciones Bancarias, Notas de Crédito, Pagarés y Letras.

2.4.2.2.- Los del Mercado de Valores. Son todos aquellos que se negocian a mediano y largo plazo procedentes de todos los sectores de la economía. La mayor parte de su negociación se canaliza por las Bolsas de Valores

La permanencia de este mercado depende de los excedentes económicos que provienen de las empresas, familiares y Estado. De entre los que sobresalen: Cédulas Hipotecarias, Bonos de Garantía, Pólizas de Acumulación, Bonos del Estado, Bonos de prenda y Acciones.

2.4.3.- Por la Rentabilidad.

Los títulos-valores se dividen en: renta fija y renta variable. A su vez, los de renta fija pueden ser de corto, mediano y largo plazo.

2.4.3.1.- Valores de renta fija.

Son títulos que pagan interés o descuento fijo o reajutable. Su rendimiento está determinado por los intereses que se reciben y por los precios de compra y de venta. Estos valores pueden negociarse a la par, con descuento con premio, lo cual influirá en la determinación del rendimiento real que genere el título.

A su vez los títulos-valores de renta fija se clasifican en:

- Títulos de corto plazo con tasa de interés, éstos títulos tienen vencimiento entre 1 y 360 días y devengan una tasa de interés.

- Títulos de corto plazo sin interés (a descuento), éstos títulos tienen vencimiento entre 1 y 360 días y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra-venta.
- Títulos de mediano y largo plazo, el vencimiento de estos papeles es mayor a los 360 días y devengan una tasa de interés.

Algunos títulos de Renta Fija de largo plazo tienen cupones para el pago periódico de los intereses. Los mismos pueden ser negociados con el papel principal, o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor.

En el caso de los títulos que no tienen cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital.

2.4.3.2.- Valores de Renta Variable.

Son papeles cuyo rendimiento no depende de un interés sino que está dado por factores cambiantes tales como: la capacidad gerencial, el mercado, el entorno macroeconómico, etc., los más comunes son las acciones.

La rentabilidad de las acciones está en concordancia de los dividendos que reparta la empresa y las expectativas de su desempeño futuro.

2.4.4.- Por las Bolsas de Valores.

En conclusión, para efectos de cálculo para la rentabilidad y los precios de los diferentes títulos que se negocian en las Bolsas de Valores, se clasifican en:

- **Papeles con Descuento.** Son títulos que no pagan interés, su rendimiento está determinado por el descuento sobre el valor nominal que tienen en el momento de su adquisición.
- **Papeles de Renta Fija.** Son títulos que pagan interés, su rendimiento está determinado por los intereses que reciben y por los precios de compra y venta. En las negociaciones del mercado primario, si se supone que el comprador no paga

comisión y que el precio es el 100%, el rendimiento coincide con las tasas de interés nominal.

2.5.- Mecanismos que utiliza el Mercado de Valores.- El mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en la Ley mercado de valores, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

Mercado extrabursátil es el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Negociaciones de mercado privado aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales.

Sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencia de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho.

Las operaciones con valores que efectúen los intermediarios de valores autorizados, e inversionistas institucionales en los mercados bursátil y extrabursátil, serán puestas en conocimiento de la Superintendencia de Compañías para fines de procesamiento y difusión, en la forma y periodicidad que determine el Consejo Nacional de Valores, (C.N.V.).

2.6.- La intermediación de valores.- Es el conjunto de actividades, actos y contratos que se los realiza en los mercados bursátil y extrabursátil, con el objeto de vincular las ofertas y las demandas para efectuar la compra o venta de valores.

Son intermediarios de valores **únicamente las casas de valores**, las que podrán negociar en dichos mercados por cuenta de terceros o por cuenta propia, de acuerdo a las normas que expida el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.). – *Art. 4 Ley de Mercado de Valores.*

Las instituciones del sistema financiero podrán adquirir, conservar o enajenar, por cuenta propia, los valores de renta fija u otros valores, según los define la Ley de mercado de valores. Se prohíbe a dichas instituciones efectuar operaciones de intermediación de valores por cuenta de terceros en el mercado extrabursátil, pudiendo hacerlo únicamente por intermedio de una casa de valores.

Las Casas de Valores serán los únicos intermediarios para ofrecer los valores al público, tanto en el Mercado Primario como en el Secundario.

2.7.- Clases de Mercado.-

Mercado Primario; es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez.

Mercado Secundario; comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación, por lo tanto, los recursos provenientes de ellos, lo reciben los vendedores. (*Art. 29 de la Ley de Mercado de Valores*).

3. ENTES REGULADORES DE LA CASA DE VALORES:

3.1.- La Superintendencia de Compañías.- Ente regulador que autoriza y controla la intermediación de valores (*Art. 56 de la Ley de Mercado de Valores, Art. 1, sección I, del capítulo I, de las Casas de Valores, subtítulo II de los Intermediarios de Valores, título II de los partícipes del Mercado de Valores de la Codificación de las Resoluciones emitidas por del Consejo Nacional de Valores*).

3.2.- El Consejo Nacional de Valores.- Establece la política general del mercado de valores y regula su funcionamiento.- Es un órgano adscrito a la Superintendencia de Compañías, es el rector del mercado de valores. El Consejo Nacional de Valores (C.N.V.), está integrado por siete miembros: Cuatro del sector público: el Superintendente de Compañías, quien lo presidirá; un delegado del Presidente de la República; el Superintendente de Bancos y el Presidente del Directorio del Banco Central del Ecuador; y, tres del sector privado, designados por el Presidente de la República de las temas enviadas por el Superintendente de Compañías. Serán alternos, del Superintendente de Compañías, el Intendente de Valores; del Superintendente de Bancos, el Intendente General de Bancos; del Presidente del Directorio del Banco Central, un delegado elegido por el Directorio de entre sus miembros; y del delegado del Presidente de la República y los del sector privado, los que sean designados como tales siguiendo el mismo procedimiento que para la designación del principal. Cuando no asista el Superintendente de Compañías o cuando se conozcan en última instancia administrativa resoluciones de la Superintendencia de Compañías, la presidencia del Consejo la ejercerá el delegado del Presidente de la República (*Art. 5 de la Ley de Mercado de Valores*).

Las normas que expida el C.N.V., constarán en "Resoluciones", que tendrán carácter obligatorio para todos los participantes del mercado de valores y regirán desde la fecha en que fueron emitidas, sin perjuicio de su publicación en el Registro Oficial. (*Art. 4 del Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores*).

Las decisiones del Consejo Nacional de Valores constarán en resoluciones y acuerdos.

Cuando las decisiones se refieren a materias para las cuales la Ley de Mercado de Valores o su Reglamento General determinen expresamente, que deba dictarse una norma general se emitirán mediante "resoluciones", las que tendrán el carácter de obligatorio para todos los participantes en el mercado de valores y entrarán en vigencia a partir de su publicación en el Registro Oficial.

Cuando las decisiones del Consejo Nacional de Valores traten sobre asuntos de interés particular o asuntos administrativos, en el marco de las facultades establecidas en la Ley de Mercado de Valores, su Reglamento General y demás normas expedidas por

el mismo Consejo, se emitirán mediante "acuerdos", los mismos que entrarán en vigencia desde la fecha de su notificación. *(Art. 7 de la sección I, del capítulo I del Funcionamiento del Consejo Nacional de Valores, del Título VI de los organismos de regulación de la Codificación de las Resoluciones emitidas por del Consejo Nacional de Valores).*

3.3.- El Registro de Mercado de Valores.- Dependencia de la Superintendencia de Compañías en donde se registran los entes y valores del Mercado de Valores.- La inscripción en el Registro de Mercado de Valores constituye requisito fundamental para participar en el Mercado de Valores, y es obligatoria para la Casa de Valores *(Art. 1, y 2 del capítulo I, de la inscripción, del título I, de disposiciones comunes a la inscripción del Mercado de Valores, de la Codificación de las Resoluciones emitidas por del Consejo Nacional de Valores).*

3.4.- Las Bolsas de Valores.- Según el Art. 93, sección IV Control, capítulo I de las Bolsas de Valores, Subtítulo IV de los participantes que prestan servicios en el Mercado de Valores, título II de los participantes del Mercado de Valores de la Codificación de las Resoluciones emitidas por del Consejo Nacional de Valores), establece: Sin perjuicio de las facultades de vigilancia y control establecidas para la Superintendencia de Compañías, las respectivas bolsas de valores vigilarán y controlarán permanentemente el desempeño de las funciones de las casas de valores y de los operadores de valores. De igual manera, lo efectuarán las asociaciones de autorregulación que éstas conformen, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 43 de la Ley.

4. QUIÉNES PUEDEN CONSTITUIR UNA CASA DE VALORES.

Además de las personas autorizadas (las que tienen capacidad civil Art. 145 Ley de Compañías) para constituir una compañía anónima, con sus respectivas limitaciones por la Ley de Compañías (entre cónyuges, ni entre padres e hijos no emancipados), los grupos financieros, las instituciones del sistema financiero privado, podrán establecer casas de valores, si constituyen una filial distinta de la entidad que funge como cabeza de grupo en la que el porcentaje de su propiedad sea el autorizado por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

5. CAPITAL MÍNIMO PARA LA CONSTITUCIÓN DE UNA CASA DE VALORES

Para constituirse deberá tener como mínimo un capital inicial pagado de ciento cinco mil ciento cincuenta y seis (105.156) dólares de los Estados Unidos de América, a la fecha de la apertura de la cuenta de integración de capital, que estará dividido en acciones nominativas. El saldo del capital insoluto se cancelará dentro del plazo máximo de dos años, tal como lo dispone la Ley de Compañías para las sociedades anónimas.

6.- PASOS PARA LA CONSTITUCIÓN, AUTORIZACIÓN E INSCRIPCIÓN.-

6.1.- CONSTITUCIÓN de la casa de valores como sociedad anónima, siguiendo los requisitos de la Ley de Compañías.

6.2.- AUTORIZACIÓN PREVIA POR PARTE DE LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS.

Constituida una casa de valores como sociedad anónima, su representante legal solicitará a la Superintendencia de Compañías una autorización previa de funcionamiento, para lo cual deberá presentar la siguiente documentación:

1. Manual orgánico funcional.
2. Manual operativo interno, que deberá contener, por lo menos, los procesos de:
 - 2.1 Conocimiento del cliente.
 - 2.2 Recepción, registro y ejecución de órdenes.
 - 2.3 Información gerencial y su periodicidad de preparación.
 - 2.4 Controles internos.

Una vez que la Superintendencia de Compañías haya revisado la documentación presentada, y de no existir observaciones, autorizará la adquisición de la respectiva cuota patrimonial.

6.3.- ADQUIRIR LA CUOTA PATRIMONIAL Y CUMPLIR LOS REQUISITOS DE LA CORRESPONDIENTE BOLSA DE VALORES.

6.3.1.- Qué son las Bolsas de valores?.-

Son las corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores. Realizan actividades conexas, necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las mismas que serán previamente autorizadas por el C.N.V.

Los beneficios económicos que producen las bolsas de valores deberán ser reinvertidos en el cumplimiento de su objeto.

La Superintendencia de Compañías autorizará la constitución de una bolsa de valores, procediendo simultáneamente a su inscripción en el Registro del Mercado de Valores, cuando acredite que se ha constituido para el objeto previsto en esta Ley, y cuente con un patrimonio mínimo de setecientos ochenta y ocho mil seiscientos setenta (788.670) dólares de los Estados Unidos de América, y tenga al menos diez miembros que reúnan todas las condiciones para poder actuar como casa de valores.

Si durante la existencia de una bolsa de valores, el número de casas de valores miembros se redujere a menos de diez, ésta deberá subsanar la deficiencia en un plazo no mayor a ciento ochenta días, contados desde la fecha en que se generó la misma. Las bolsas de valores deberán mantener los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las bolsas de valores a la Superintendencia de Compañías, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control.

Si vencidos los plazos concedidos, no se hubieren superado las deficiencias, corresponderá suspender o revocar la autorización de funcionamiento, según fuere el caso, salvo que por resolución fundamentada la Superintendencia de Compañías prorrogue este plazo hasta por treinta días más, por una sola vez.

6.3.2.- Los miembros de la bolsa y su patrimonio.- Los miembros de una bolsa de valores son las casas de valores autorizadas por la Superintendencia de Compañías que hayan sido admitidas como tales, luego de cumplir los requisitos previstos en el estatuto y

reglamentos de la respectiva bolsa, entre los que necesariamente estará el de ser propietario de una cuota patrimonial de esa bolsa.

Las bolsas de valores deberán aceptar como miembros a las casas de valores que hayan cumplido dichos requisitos y que fueren propietarias de una cuota patrimonial.

6.3.3.- Requisitos para que la Casa de Valores sea miembro de una Bolsa de Valores.- El interesado (la Casa de Valores) en adquirir una cuota patrimonial deberá presentar su demanda en rueda de bolsa, de acuerdo con los procedimientos internos. A falta de una oferta, la bolsa de valores, donde se realizó la demanda, estará obligada a emitir una cuota.

Si el Directorio de una bolsa negare la admisión de una casa de valores, ésta podrá apelar fundamentadamente de tal decisión en un término de siete días contados a partir de la fecha en que fue notificada la respectiva resolución, ante el C.N.V.. Tal resolución causará ejecutoria.

El patrimonio de una bolsa de valores se divide en cuotas iguales y negociables de propiedad de sus miembros, sin que ninguno de ellos pueda tener en propiedad más de una, en la misma bolsa.

En el evento de que una casa de valores deviniere en propietaria de más de una cuota patrimonial, los derechos correspondientes a tal cuota quedarán suspendidos hasta que sea adquirida por otra casa de valores.

Las bolsas de valores exigirán a sus miembros una garantía, que tendrá por objeto asegurar el cumplimiento de las obligaciones de las casas de valores frente a sus comitentes y a la respectiva bolsa, derivadas exclusivamente de operaciones bursátiles.

La garantía de ejecución no se aplicará a las subastas o ruedas especiales realizadas en las bolsas de valores con valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores o en la respectiva bolsa.

Esta garantía operará cuando las casas de valores:

1. No ejecutaren una orden en los términos acordados con el contratante o dispuestos por el comitente;
2. Hicieren uso indebido de los valores o dineros puestos a su disposición; y,
3. Ocasionaren pérdidas a terceros por no cumplir con las normas de compensación y liquidación dispuestas por las bolsas de valores.

El C.N.V., expedirá las normas de carácter general que sean necesarias para la constitución, integración, administración, aplicación y ejecución del fondo de garantía. Las bolsas de valores exigirán a sus miembros una garantía, que tendrá por objeto asegurar el cumplimiento de las obligaciones de las casas de valores frente a sus comitentes y a la respectiva bolsa, derivadas exclusivamente de operaciones bursátiles.

La garantía de ejecución no se aplicará a las subastas o ruedas especiales realizadas en las bolsas de valores con valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores o en la respectiva bolsa.

El fondo común de garantía constituirá un patrimonio separado del de la bolsa, llevándose su contabilidad en forma independiente a la de la respectiva bolsa, debiendo contar con auditoría externa.

La garantía tendrá un monto inicial establecido por el C.N.V.. que en ningún caso podrá ser inferior a trece mil ciento cuarenta y cuatro 50/100 (13.144,50) dólares de los Estados Unidos de América, para cada casa de valores. La bolsa podrá exigir su incremento en razón del riesgo asociado al volumen y naturaleza de las operaciones de las casas de valores.

La garantía deberá mantenerse, por lo menos, un año después del término de las operaciones de la casa de valores como intermediario, en la respectiva bolsa.

6.4.- AUTORIZACIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS.- Una vez que la Casa de Valores forme parte de una Bolsa de Valores, se procede a solicitar el certificado de autorización de la Superintendencia de Compañías para operar como tal, e inscribirse en el Registro del Mercado de Valores.

Para que la Superintendencia de Compañías autorice el funcionamiento y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, las casas de valores deberán presentar una solicitud suscrita por su representante legal, a la que se acompañará la siguiente documentación:

1. Ficha registral.
2. Certificado de la respectiva bolsa de valores con el que se acredite ser propietario de una cuota patrimonial y haber presentado las respectivas garantías para el ejercicio de sus funciones.

La Superintendencia de Compañías luego de verificar que la solicitante cumple con los requisitos establecidos en la Ley y en el reglamento, mediante resolución que deberá dictar en un plazo no mayor de 15 días desde la fecha de presentada la solicitud, concederá dicha autorización, la misma que se publicará en uno de los periódicos de mayor circulación del domicilio de la casa de valores e inscribirá en el Registro del Mercado de Valores.

En caso de que no reúna los requisitos, concederá un plazo de 15 días para que se ajuste a los requerimientos, transcurrido el cual y no habiéndose dado cumplimiento a ello, negará tal autorización.

El certificado de autorización que concede el permiso para operar deberá exhibirse en un lugar público de la casa de valores, donde se lo conservará.

6.5.- INSCRIPCIÓN DE LAS CASAS DE VALORES EN EL REGISTRO DE MERCADO DE VALORES.

Una vez que se otorgue el certificado de autorización, se inscribe en el Registro de Mercado de Valores.

6.5.1.- Solicitud al Registro de Mercado de Valores.- Para ser inscritas en el Registro del Mercado de Valores, las casas de valores deberán presentar una solicitud suscrita por su representante legal, la que contendrá lo siguiente:

- Denominación y número del RUC, domicilio y sucursales y la indicación de si ha suscrito contratos de corresponsalía o representación;

- Certificado de la respectiva bolsa con el que se acredite ser propietario de una cuota patrimonial y haber presentado las respectivas garantías para el ejercicio de sus funciones;
- Manual orgánico funcional con la lista de sus administradores y operadores;
- Reglamento operativo interno que deberá contener, por lo menos los sistemas de recepción, registro y ejecución de órdenes de sus comitentes; información y su periodicidad; y, control interno.

6.5.2.- Obligación de presentar informes periódicos al Registro de Mercado de Valores.- Para mantener la inscripción en el Registro del Mercado de Valores las Casas de Valores deberán presentar a la Superintendencia de Compañías y divulgar, a través de sus boletines, la siguiente información continúa:

- La nómina trimestral de sus operadores de Valores, con la fecha y número de inscripción en el Registro del Mercado de Valores; y,
- Estados financieros y sus anexos, cortados mensualmente, dentro de los quince (15) días de cierre y, estados financieros anuales con sus anexos, dictaminados por auditor externo, dentro de los noventa (90) días posteriores a la fecha de corte. Los estados financieros semestrales certificados por el contador y el administrador, con sus anexos, deberán ser presentados dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha del corte.

Las casas de valores deberán también presentar a la Superintendencia de Compañías y divulgar, a través de sus boletines, todo hecho relevante ocurrido en el interior de la compañía que influya o pueda influir en sus operaciones. Esta información deberá ser presentada y divulgada dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la fecha de su acaecimiento.

7. CÓMO OPERAN LAS CASAS DE VALORES?

Las Casas de Valores negocian a través de sus operadores de valores bursátiles. (*Art. 57 de la Ley de Mercado de Valores*).

7.1.- El Operador de Valores.- Son operadores de valores bursátiles las personas naturales, autorizadas por la Superintendencia de Compañías, e inscrita en el

Registro de Mercado de Valores, que actúan en el mercado por cuenta de las Casa de Valores, mientras que los operadores extrabursátil, actúan por cuenta de inversionistas institucionales (*Art. 18 del Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores*).

7.2.- Responsabilidad del Operador de Valores.- El operador de valores actúa bajo la responsabilidad exclusiva de una Casa de Valores, y ésta será solidariamente responsable por sus actuaciones, dentro del giro del negocio, y quien podrá ejercer la acción de repetición contra su funcionario, de conformidad con el inciso tercero del artículo 18 del Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores.

7.3.- Número de operadores.- El número de operadores de valores que representen a una casa de valores para actuar en la misma rueda, será fijado de manera general por la bolsa de valores respectiva.

7.4.- Requisitos para ser Operador de Valores.- Inscripción y su mantenimiento: Es obligación del representante legal de la respectiva Casa de Valores presentar la solicitud para la inscripción de sus operadores, la misma que deberá contener la siguiente información:

- Currículum vitae que contendrá: nombres y apellidos del respectivo operador de valores, nacionalidad, domicilio, cédula de identidad o ciudadanía;
- Certificación de cumplimiento de los requisitos de calificación previa, otorgado por la respectiva bolsa de valores; y,
- Indicación de la bolsa o bolsas de valores en que va a operar.

La inscripción de un operador de una casa de valores, se mantendrá mientras cumpla los requisitos para dicha inscripción y no haya incurrido en una causal de cancelación; sin embargo, la correspondiente casa de valores deberá presentar a la Superintendencia de Compañías y divulgar cualquier hecho relevante respecto del operador.

8. EL OBJETO SOCIAL DE LAS CASAS DE VALORES

Las casas de valores tienen como objeto social único y exclusivo la realización de las siguientes actividades establecida por la Ley de Mercado de Valores:

- ❑ Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en los mercados bursátil y extrabursátil;
- ❑ Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del mercado de valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes. Se considera portafolio de valores a un conjunto de valores administrados exclusivamente para un solo comitente;
- ❑ Adquirir o enajenar valores por cuenta propia;
- ❑ Realizar operaciones de underwriting con personas jurídicas del sector público, del sector privado y con fondos colectivos. *El Contrato Underwriter* es aquel en virtud del cual una entidad autorizada para el efecto y una persona emisora o tenedora de valores, convienen en que la primera asuma la obligación de adquirir una emisión, o un paquete de valores, o garantizar su colocación o venta en el mercado, o la realización de los mejores esfuerzos para ello. Se entenderá por paquete cualquier monto definido por las partes.

**Codificación de las Resoluciones
emitidas por el Consejo Nacional de
Valores, TITULO II
PARTICIPANTES DEL MERCADO DE
VALORES, SUBTITULO II
INTERMEDIARIOS DE VALORES,
Capítulo I Casas de Valores, Sección
II Mantenimiento de la inscripción en
el Registro del Mercado de Valores y
remisión de información continua.**

Art. 22.- Contrato de underwriting.- Es aquel en virtud del cual la casa de valores y una persona emisora o

tenedora de valores, convienen en que la primera asuma la obligación de adquirir una emisión o un paquete de valores, o garantice su colocación o venta en el mercado, o la realización de los mejores esfuerzos para ello.

Para los fines de este artículo, se entenderá por "paquete" a cualquier monto definido por las partes.

Art. 23.- Valores objeto de underwriting.- Podrán ser objeto del contrato de underwriting, solamente los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Art. 24.- Consorcios para underwriting.- Las casas de valores, para realizar operaciones de underwriting, podrán organizarse en consorcios, a fin de compartir entre sí, una o más de las obligaciones o responsabilidades derivadas de los respectivos convenios. Estos consorcios pueden estar integrados por tres tipos de participantes: líder, colíder y distribuidores.

El líder y colíderes son los que asumen la responsabilidad ante el emisor.

Los distribuidores son responsables únicamente ante el líder o colíderes.

Art. 25.- Modalidades de underwriting.- Los contratos de underwriting pueden ser de tres modalidades:

1. En firme: La casa de valores o el consorcio adquiere inicialmente toda la emisión o el paquete de valores, encargándose posteriormente, por su cuenta y riesgo, de la venta al público inversionista.

2. Con garantía total o parcial de adquisición: La casa de valores o el consorcio asume el compromiso de adquirir, en un determinado tiempo, la totalidad o solamente una parte de la emisión.

3. Del mejor esfuerzo: La casa de valores o el consorcio actúa como simple intermediaria de la compañía emisora o del tenedor, comprometiéndose a realizar el mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la emisión, dentro de un plazo predeterminado.

Art. 26.- Contenido del contrato de underwriting.- El contrato de underwriting contendrá, por lo menos:

1. La identificación de las partes y sus respectivas obligaciones.

2. Una descripción completa de los valores objeto del contrato.

3. La modalidad del contrato, esto es, si es en firme, con garantía total o parcial, o del mejor esfuerzo.

4. Precio de los valores, comisiones del underwriter, formas y plazo de pago al emisor o tenedor, sector del mercado al que va dirigida la colocación y otras condiciones relativas a la colocación.

5. Cláusulas en las que se establezcan las penalidades o sanciones por el incumplimiento del contrato.

6. Cláusulas que determinen la liberación de las responsabilidades de las partes.

7. Cláusulas de jurisdicción y competencia para dirimir las controversias.

Art. 27.- Capacidad de operación.-

Las casas de valores podrán mantener contratos de underwriting para adquisición en firme y garantía total o parcial, hasta tres veces su patrimonio.

Para la modalidad de contratos de underwriting del mejor esfuerzo, las casas de valores no tendrán ninguna limitación.

- Dar asesoría e información en materia de intermediación de valores, finanzas y valores, estructuración de portafolios de valores, adquisiciones, fusiones, escisiones u otras operaciones en el mercado de valores, promover fuentes de financiamiento, para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público. Cuando la asesoría implique la estructuración o reestructuración accionaria de la empresa a la cual se la está proporcionando, la casa de valores podrá adquirir acciones de la misma, para su

propio portafolio, aunque dichas acciones no estuvieren inscritas en el Registro del Mercado de Valores. El plazo para mantener estas inversiones será determinado mediante norma de carácter general emitida para el efecto por el C.N.V.;

- ❑ Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad.
- ❑ Anticipar fondos de sus recursos a sus comitentes para ejecutar órdenes de compra de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, debiendo retener en garantía tales valores hasta la reposición de los fondos y dentro de los límites y plazos que establece el C.N.V.
- ❑ Ser accionista o miembro de instituciones reguladas por esta Ley, con excepción de otras casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, compañías calificadoras de riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la casa de valores y sus empresas vinculadas.
- ❑ Efectuar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores, de acuerdo con el C.N.V.
- ❑ Realizar operaciones de reporto bursátil de acuerdo con las normas del C.N.V.

El Reporto Bursátil es una operación de compraventa que se efectúa a través de las bolsas de valores, consistente en la venta temporal de valores de renta fija y de renta variable, inscrito en el Registro de Mercado de Valores y en bolsa, todos de la misma especie, emisor y clase, con un pacto incondicional de recompra a un valor predeterminado y al vencimiento de un plazo preestablecido que no podrá superar de 180 días. Estas operaciones son interdependientes en un misma liquidación contrato de bolsa.

El reporto será transado y liquidado en la misma moneda o unidad de cuenta en que fueros emitidos los valores materia del reporto.

Estas operaciones no son susceptibles de prórroga y no tiene control de rangos ni afectan al precio, ni en la fecha de cierre ni en la de cumplimiento.

Partes que intervienen en este contrato:

REPORTANTE.- O comprador inicial, es la institución pública, o la casa de valores cuando actúe por cuenta propia o de un comitente para el cual, intermedia o administra portafolio de valores previa la suscripción del respectivo contrato de mandato, que suministra el dinero para la adquisición temporal de los valores, con el compromiso de revenderlos a un valor y plazo establecidos, beneficiándose al vencimiento de dicho plazo del rendimiento generado por la diferencia de valor entre la compra de contado y la recompra final.

REPORTADO.- O vendedor inicial, es la entidad pública o la casa de valores que actúa por cuenta propia o de un comitente para el cual se administra portafolio de valores previa la suscripción del respectivo contrato de mandato, que vende los valores materia del reporto con el compromiso de recomprarlos a un valor y plazo establecidos, beneficiándose de la liquidez que se origina por la venta temporal de los valores.

- Realizar actividades de "market - maker" (hacedor del mercado), con acciones inscritas en bolsa bajo las condiciones establecidas por el C.N.V., entre las que deberán constar patrimonio mínimo, endeudamiento, posición, y otros.

Según el Art. 17 del Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores.- “ Se conoce como market-maker,

o hacedor de mercado, a la actividad en virtud de la cual las casas de valores compran o venden, en cualquier momento, acciones determinadas, constituyéndose en promotores del mercado, con las limitaciones establecidas por ley..”

- ❑ Las demás actividades que autorice el C.N.V. en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores en base al carácter complementario que éstas tengan en relación con su actividad principal.
- ❑ Según el artículo 188 y en concordancia con el Art. 189 de la Ley de Compañías, la propiedad de las acciones se transfieren mediante nota de cesión firmada por la Casa de Valores que represente al propietario. En el caso de que acciones de una compañía anónima estén inscritas en una de bolsa de valores, la inscripción en el libro de acciones y accionistas, será efectuada por la presentación del formulario de cesión firmado por la casa de valores que actúa como agente.

9. NORMAS DE SOLVENCIA Y PRUDENCIA FINANCIERA A LAS QUE ESTÁN OBLIGADAS.

Las casas de valores deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las casas de valores a la Superintendencia de Compañías, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control.

10.- INTERMEDIACIÓN Y RESPONSABILIDAD DE LAS CASAS DE VALORES.

Toda orden para efectuar una operación bursátil se entenderá respecto de la casa de valores y de los comitentes, efectuada sobre la base que éstos quedan sujetos a los reglamentos de la bolsa respectiva; y, en el mercado extrabursátil a las normas de carácter general que expida el C.N.V.

Las casas de valores negociarán en el mercado de valores a través de operadores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, quienes actuarán bajo responsabilidad solidaria con sus respectivas casas. Los representantes legales, dependientes y operadores de una casa de valores no podrán serlo simultáneamente de otra casa de valores.

Las casas de valores podrán suscribir contratos con los inversionistas institucionales para que bajo el amparo y responsabilidad de éstas, puedan realizar operaciones directas en bolsa. El C.N.V., expedirá las normas especiales para estos contratos.

Las casas de valores que actúen en la compra o venta de valores, quedan obligadas a pagar el precio de la compra o efectuar la entrega de los valores vendidos, sin que puedan oponer la excepción de falta de provisión. Serán responsables de la identidad y capacidad legal de las personas que contrataren por su intermedio, de la existencia e integridad de los valores que negocien y de la autenticidad del último endoso, cuando procediere; sin embargo, no serán responsables ni asumirán responsabilidad respecto de la solvencia del emisor. No podrán utilizar dineros de sus comitentes para cumplir obligaciones pendientes o propias, o de otros comitentes, ni podrán compensar las sumas que recibieron para comprar ni el precio que se les entregare por los valores vendidos, con las cantidades que les adeude el cliente comprador o vendedor.

11.- OBLIGACIONES DE LAS CASAS DE VALORES.

Además de las obligaciones y responsabilidades señaladas en la Ley de Mercado de Valores, su Reglamento General, estatuto y las normas que dicten las bolsas de valores, las casas de valores deberán:

1. Llevar los registros contables de conformidad con el plan de cuentas que para el efecto dicte el Consejo Nacional de Valores;
2. Llevar los siguientes libros y documentos:

a. Un registro de órdenes en el que se anotarán, con fecha y hora, las órdenes de los comitentes para efectuar las transacciones, así como la fecha y hora en la que fueron cumplidas;

b. Un registro de todas las operaciones que celebren, en orden cronológico y especificando entre otros datos, fecha, valor negociado, precio, plazo, nombre del cliente o comitente y número de comprobante de transacción y/o liquidación del contrato;

c. Un registro, en el cual deberán consignarse los valores que hayan recibido de sus comitentes, a efectos de su administración o custodia.

3. Tener a disposición del comitente el comprobante de las operaciones que haya celebrado para éste, dentro del día hábil siguiente a su realización;

4. Guardar reserva de lo que concierne a las negociaciones que hiciere, así como de los nombres de las personas que se las encarguen, salvo que lo impida la naturaleza de las operaciones, o medie requerimiento de la Superintendencia de Compañías, orden judicial o consentimiento expreso de los interesados;

5. Presentar los estados financieros y cumplir con los requisitos de información y publicidad, en la forma y periodicidad que se determina en la Ley de Mercado de Valores y las demás normas que regulan el Mercado de Valores.

12.- OPERACIONES DE LAS CASAS DE VALORES:

12.1.- CUMPLIMIENTO DE LAS ÓRDENES.- Toda orden para efectuar una operación de bolsa se entenderá respecto del comitente, realizada sobre la base de que ésta queda sujeta a los reglamentos de la bolsa respectiva.

Las casas de valores que actúen en la compraventa de valores, quedan obligadas a pagar el precio de la compra o de la venta o a hacer la entrega de los valores vendidos o comprados, a la correspondiente bolsa o a sus comitentes, según corresponda, dentro de las 24 horas posteriores al cumplimiento de las condiciones de la negociación y, en ningún caso se les admitirá la excepción de falta de provisión. Estos intermediarios no pueden

utilizar dineros de sus comitentes para cumplir obligaciones pendientes propias o de otros comitentes.

Cuando una casa de valores reciba de su comitente dinero con el objeto de adquirir valores, sin que se determine la fecha máxima hasta la cual deba ejecutarse la negociación, la orden se entenderá conferida por cinco (5) días hábiles, vencido el cual si no hubiese sido posible cumplirla deberá devolver al comitente el monto de dinero por él entregado.

Si la casa de valores recibiere el encargo de vender valores sin que se especifique el plazo para efectuar la operación, éste se entenderá igualmente conferido por cinco (5) días hábiles.

Formatos de las recepción de órdenes.- Las casas de valores elaborarán los formatos para la recepción de órdenes, al menos con la siguiente información:

- a. Nombres y apellidos o denominación o razón social y cédula de identidad o número del RUC, según corresponda, de su comitente y de la persona a favor de la cual se efectuará la negociación;
- b. Lugar, fecha y hora de recepción de la orden;
- c. Objeto de la orden, cantidad de los valores a ser negociados o monto a invertir y sus condiciones;
- d. Plazo de vigencia de la orden;
- e. Nombre de la persona autorizada que recibe la orden;
- f. Firma del comitente o de su representante legal, cuando fuera aplicable; y,
- g. Firma de la persona autorizada por la casa de valores.

Comprobante de liquidación.- La casa de valores además de las liquidaciones emitidas por la bolsa de valores, extenderá al comitente por cada orden concretada y bajo su firma, un comprobante de liquidación con por lo menos los siguientes datos:

- a. Fecha, nombres y apellidos o denominación social y cédula de identidad o número del RUC, según corresponda, de su comitente;
- b. Nombre del emisor;
- c. Clase de título;
- d. Cantidad de valores negociados y su valor nominal;
- e. Precio;
- f. Valor total de la operación; y,
- g. Comisión percibida.

12.2.- ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS.- La administración de portafolio o de dineros de terceros que realicen las casas de valores deberá efectuarse mediante contrato escrito y se sujetará a las disposiciones del Código Civil y Código de Comercio, sobre el mandato, en lo que fuere aplicable.

Los fondos y valores que por este concepto reciben las casas de valores, deben mantenerse separados de los que reciben de otros comitentes o de los propios.

12.3.- CARTERA PROPIA.- Las casas de valores cuando operen con cartera propia, esto es, cuando se dediquen también a la compra o venta de valores con sus propios recursos, deberán observar las siguientes disposiciones:

- Realizar inversiones únicamente en valores y documentos inscritos en el Registro del Mercado de Valores;

- Informar a la Superintendencia de Compañías mensualmente, respecto de su propia cartera, dentro de los cinco primeros días de cada mes;
- Las compras y ventas de valores para la propia cartera, deberán ser postergadas mientras existan pendientes, órdenes de compra o de venta de sus comitentes por los mismos títulos, y siempre que los valores tengan las mismas características para efectos de su negociación; y,
- No adquirir los valores que se les ordenó enajenar, ni enajenar de los suyos a quien les ordenó adquirir, sin autorización expresa del cliente. Esta autorización deberá constar en documento escrito.

12.4.- ANTICIPACIÓN DE FONDOS.- Las casas de valores podrán anticipar fondos de sus propios recursos a sus comitentes, hasta el 50 por ciento de su capital pagado, y el monto global de estas operaciones no podrá exceder del doble de su patrimonio contable.

12.5.- CONVENIOS CON CORRESPONSALES.- La casa de valores podrá celebrar convenios de corresponsalía con personas naturales o jurídicas domiciliadas en el país o en el extranjero, para que tomen órdenes de compra o venta de valores bajo su responsabilidad.

13. ENDEUDAMIENTO DE LAS CASAS DE VALORES

Las casas de valores solo pueden endeudarse con :

- Con las instituciones del sistema financiero debidamente autorizadas por la Superintendencia de Bancos;
- Con sus propios accionistas, bajo las condiciones previstas en la Ley de Compañías;

- Con proveedores, para adquirir equipos de oficina, computación; y, otros activos fijos necesarios para el desarrollo de su objeto social; y,
- Mediante la emisión de obligaciones, papel comercial u otros valores emitidos por la casa de valores, de acuerdo a lo previsto en la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos.

14. PROHIBICIONES A LAS CASAS DE VALORES.-

A las casas de valores les está prohibido:

1. Realizar actividades de intermediación financiera, ya que es facultad exclusiva de las Instituciones del Sistema Financiero.
2. Recibir por cualquier medio, captaciones del público;
3. Realizar negociaciones con valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, excepto en los casos previstos en el numeral 5, del artículo 58 de la Ley de Mercado de Valores, o cuando se las efectúe a través de los mecanismos establecidos en esa misma Ley.
4. Realizar actos o efectuar operaciones ficticias o que tengan por objeto manipular o fijar artificialmente precios o cotizaciones.
5. Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus comitentes.
6. Divulgar por cualquier medio, directa o indirectamente información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada.
7. Marginarse utilidades en una transacción en la que, habiendo sido intermediario, ha procedido a cobrar su correspondiente comisión;
8. Adquirir valores que se les ordenó vender, así como vender de los suyos a quien les ordenó adquirir, sin autorización expresa del cliente. Esta autorización deberá constar en documento escrito;

9. Realizar las actividades asignadas en la Ley de Mercado de Valores a las administradoras de fondos y fideicomisos;

10. Realizar operaciones de "market maker" (hacedor del mercado), con acciones emitidas por empresas vinculadas con la casa de valores o cualquier otra compañía relacionada por gestión, propiedad o administración; y,

11. Ser accionista de una administradora de fondos y fideicomisos.

15. DEBER DE INFORMACIÓN POR PARTE DE LA CASA DE VALORES.

15.1.- A los comitentes que administran portafolios.- Las casas de valores que presten servicio de administración de portafolio, deberán entregar al inversionista en forma mensual, un resumen o estado de sus operaciones, así como la composición o valorización de su cartera, variación de cotizaciones, rentabilidad y demás información que se considere de interés para el comitente.

15.2.- Sobre los cambios en los órganos directivos y administrativos.- Los cambios en los órganos directivos y administrativos de las casas de valores y de sus operadores, deberá ser informada a la respectiva bolsa de valores y a la Superintendencia de Compañías, dentro de tres (3) días hábiles de haberse producido.

15.3.- A los comitentes.- Las casas de valores deberán facilitar a sus comitentes información actualizada sobre los valores en circulación en el mercado y acerca de la situación legal, administrativa, financiera y económica de las empresas emisoras, en todos los casos en que se ofrezcan como alternativa de inversión.

16. LAS CASA DE VALORES COMO INTEGRANTE DE UN GRUPO FINANCIERO:

16.1.- QUÉ ES UN GRUPO FINANCIERO?

Según el Art. 57 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, "se entiende por grupo financiero al integrado por:

a) Una sociedad controladora que posea un banco o una sociedad financiera privada o corporación de inversión y desarrollo, una compañía de seguros y reaseguros, sociedades de servicios financieros o auxiliares previstas en esta ley, *las instituciones previstas en la Ley de Mercado de Valores*, así como las subsidiarias del país o del exterior de cualesquiera de las mencionadas; y,

b) Un banco o sociedad financiera o corporación de inversión y desarrollo que posea una compañía de seguros y reaseguros, sociedades de servicios financieros o auxiliares previstas en esta ley, las instituciones previstas en la Ley de Mercado de Valores, así como las subsidiarias del país o del exterior de cualesquiera de éstas.

Salvo lo previsto en el inciso cuarto del artículo 17 y en el artículo 145 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, un grupo financiero, cualquiera que sea su conformación, no podrá estar integrado por más de un banco, ni por un banco y una sociedad financiera o corporación de inversión y desarrollo, ni por más de una compañía de seguros o reaseguros, ni por más de una sociedad financiera o corporación de inversión y desarrollo al mismo tiempo, ni poseer más de una sociedad de servicios financieros o auxiliares dedicada a la misma actividad.

Se entenderá conformado un grupo financiero desde el momento en el que la sociedad controladora, el banco o la sociedad financiera o corporación de inversión y desarrollo posean una o más de las instituciones señaladas en las letras que anteceden”.

Art. 58.- La sociedad controladora a que se refiere el artículo anterior es aquella persona jurídica que tiene por objeto social, exclusivamente adquirir o poseer acciones emitidas por las instituciones mencionadas en dicho artículo. En ningún caso, la sociedad controladora podrá participar directamente en el capital de una persona jurídica que opere en el ámbito mercantil distinto al financiero.

La sociedad controladora no podrá celebrar operaciones que sean propias de las instituciones financieras integrantes del grupo. Así mismo, no podrá contraer pasivos directos o contingentes, ni dar en garantía sus propiedades, salvo cuando se trate de garantías que deban rendirse para la emisión de obligaciones en los términos de la Ley de Mercado de Valores o en los casos previstos en el convenio de responsabilidades a que se refiere el artículo 64 de esta ley.

La constitución de la sociedad controladora será aprobada por la Superintendencia, aplicando para ello las disposiciones de la Ley de Compañías.

Art. 59.- La sociedad controladora, el banco o la sociedad financiera o corporación de inversión y desarrollo, que haga cabeza del grupo, será propietario en todo tiempo de por lo menos el cincuenta y uno por ciento (51%) de las acciones con derecho a voto de cada una de las instituciones integrantes del grupo.

Art. 60.- Se presume la existencia de un grupo financiero para todos los propósitos establecidos en esta ley, cuando se cumple el supuesto mencionado en el artículo que antecede.

16.2.- FACULTADES DE LA CASA DE VALORES COMO INTEGRANTE DEL GRUPO FINANCIERO.

El Art. 61 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, establece que las instituciones que formen parte de un grupo financiero, entre ellas, una Casa de Valores, podrán:

- a) Actuar de manera conjunta frente al público, ofrecer servicios complementarios y declararse como integrante del grupo de que se trate;
- b) Usar denominaciones iguales o semejantes que los identifiquen frente al público como integrantes de un mismo grupo, o bien conservar la denominación que tenían antes de formar parte de dicho grupo; en todo caso, deberán añadir las palabras: "Grupo Financiero", y la denominación del mismo; y,
- c) Llevar a cabo operaciones de las que le son propias a través de oficinas y sucursales de atención al público de las instituciones financieras integrantes del grupo.

Todas y cada una de las instituciones integrantes del grupo, estarán sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia, excepto las casas de valores y las compañías administradoras de fondos y fideicomisos que estarán sujetas a la vigilancia de la Superintendencia de Compañías. Es decir, que por el hecho de que una Casa de Valores sea parte de un Grupo Financiero, no deja estar sujeta al control y vigilancia de la Superintendencia de Compañías.

16.3.- POTESTAD A LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS.

La Superintendencia de Bancos y Seguros, en la órbita de su competencia, requerirá en cualquier momento información acerca de las casas de valores que pertenezcan a grupos financieros, sin que se le oponga el sigilo bursátil, de igual manera la Superintendencia de Compañías para su labor de control podrá solicitar en cualquier momento información sobre grupos financieros, sin que se le oponga el sigilo bancario. Para este fin las superintendencias mantendrán vigentes convenios de cooperación mutua.

Todas las instituciones integrantes del grupo, en forma individual y consolidada, estarán sujetas a todas las normas de solvencia y prudencia financiera y de control previstas en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

Art. 63.- La sociedad controladora solo podrá disolverse una vez cumplidas 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 mantenía inversiones.

Art. 64.- La sociedad controladora, el banco o la sociedad financiera o corporación de inversión y desarrollo que haga cabeza de grupo, responderá de las pérdidas patrimoniales de las instituciones integrantes del grupo financiero hasta por el valor de sus propios activos, para lo cual suscribirá un convenio de responsabilidad con cada una de ellas, conforme al cual se obliga a:

a) Efectuar los aumentos de capital que sean necesarios en las instituciones integrantes o si esto no es posible, dar todas las facilidades para que terceros inversionistas suscriban y paguen dichos aumentos de capital; y,

b) Enajenar, a solicitud de la Superintendencia, acciones de las demás instituciones integrantes o acordar la venta o enajenación de activos de sus subsidiarias, con el objeto de efectuar los aportes de capital en la institución que lo requiera.

Las referidas responsabilidades estarán previstas expresamente en los estatutos de la sociedad controladora.

Art. 65.- Salvo el caso de sucesión por causa de muerte, ninguna persona natural o jurídica podrá adquirir directamente o a través de terceros, el control de más del seis por ciento (6%) del capital suscrito y pagado de una sociedad controladora sin autorización de la Superintendencia. Si se supera este límite, la Superintendencia calificará el registro de la transferencia, suscripción, adjudicación o partición de acciones en el término de quince días, contados a partir de la fecha de recepción de toda la información, la que tendrá el carácter de reservada.

El registro de las acciones suscritas o adquiridas, efectuado en contravención a lo dispuesto en este artículo, suspenderá los derechos políticos y económicos inherentes a ellas, mientras no se regularice la propiedad de las mismas.

Art. 66.- Las instituciones integrantes del mismo grupo financiero no podrán efectuar operaciones comerciales, financieras o de prestación de servicios entre sí, en condiciones de plazo, tasas, montos, garantías y comisiones diferentes a las que utilicen en operaciones similares con terceros.

La Superintendencia a través de normas de carácter general establecerá el tipo de operación que podrán emprender estas instituciones entre sí.

En ningún caso las instituciones que conforman un grupo financiero participarán en el capital de las demás integrantes del grupo, salvo el caso de las inversiones en el capital de las instituciones financieras integrantes del grupo efectuadas por la sociedad controladora y de los bancos o sociedades financieras o corporaciones de inversión y desarrollo que hagan cabeza de grupo. Las instituciones del mismo grupo tampoco podrán ser accionistas o participar en el capital de las personas jurídicas que sean accionistas de la sociedad controladora.

Art. 67.- Para efectos de esta ley, se entenderá por subsidiarias a aquellas instituciones financieras que poseen personería jurídica propia y en las cuales una institución del sistema financiero o una sociedad controladora tenga una participación accionaria directa o indirecta, superior al cincuenta por ciento (50%) del capital de la compañía receptora de la inversión.

Afiliadas son aquellas instituciones del sistema financiero en las cuales una institución del sistema financiero o una sociedad controladora tenga una participación accionaria directa o indirecta, no inferior al veinte por ciento (20%), sin superar al cincuenta por ciento (50%) del capital de la compañía receptora de la inversión; o, en las que ejerce una influencia en su gestión, por la presencia de accionistas, directores, administradores o empleados comunes.

17. PROCEDIMIENTO DE RECLAMOS DE LOS COMITENTES FRENTE A INCUMPLIMIENTOS DE LA CASA DE VALORES.

“Art. 55 de la Ley de Mercado de Valores.- Del procedimiento de reclamo.- Los comitentes cuyas órdenes se hubieren incumplido o a quienes no se hubiere efectuado el pago de la negociación encomendada, o los terceros perjudicados, podrán reclamar ante el presidente del directorio de la bolsa de valores, con la expresión de los fundamentos de su reclamo, el cumplimiento del mandato o el pago de la obligación, dejando a salvo las acciones a las que, por daños y perjuicios, tengan derecho frente al intermediario o las penales si fuera el caso.

Efectuadas las investigaciones por las bolsas de valores, de comprobarse que el reclamo es procedente y que la responsabilidad incumbe a la casa de valores, la bolsa de valores tomará los recursos del fondo de garantía de ejecución y cubrirá con ellos, hasta el monto del fondo, el valor reclamado, sin que asuma responsabilidad frente al reclamante.

Una vez pagada la garantía de ejecución, la bolsa tendrá derecho a repetir el pago efectuado por tal garantía contra la casa de valores y, ésta contra sus operadores.

El comitente que formulare el reclamo o la casa de valores contra la que se hubiere planteado podrá, dentro del término de siete días siguientes al de la notificación con la resolución respectiva, recurrir ante el Superintendente de Compañías y, de la resolución de éste, en el mismo término ante el C.N.V.

El C.N.V., mediante norma de carácter general reglamentará la aplicación de este artículo”.

Reglamento que establece el procedimiento para la administración, imposición y gradación de las infracciones, sanciones y apelaciones determinadas en la Ley de Mercado de Valores.

Art. 1.- De la competencia.- Para efectos de la aplicación del presente Reglamento son competentes el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías.

Art. 2.- Del funcionario ejecutor.- El Superintendente de Compañías, de conformidad con lo previsto en la Ley de Mercado de Valores, impondrá las sanciones administrativas a quienes infrinjan esta Ley, sus reglamentos, otras normas y resoluciones complementarias, las demás disposiciones que regulan el mercado de valores, incluidos los estatutos de las entidades sometidas a la aplicación de dicha Ley, las resoluciones y acuerdos que dicte el Consejo Nacional de Valores.

Título II

DE LAS DENUNCIAS

Art. 3.- De la presentación.- Las denuncias relacionadas con las infracciones administrativas determinadas en la Ley de Mercado de Valores, se presentarán por escrito ante el Superintendente de Compañías o el funcionario delegado para el efecto, a través del Secretario General de la Oficina Matriz, Secretario de la Oficina de Guayaquil o de los servidores que hagan sus veces en las demás Intendencias de Compañías Regionales o Provinciales.

Art. 4.- Del contenido de la denuncia.- La denuncia debe ser concreta y contendrá:

1. La designación de la autoridad administrativa ante la que se formule;
2. Los nombres y apellidos completos del denunciante, edad, nacionalidad, estado civil, profesión o actividad, número de cédula de identidad y registro único de contribuyentes, si la denuncia la hiciere en representación de una persona jurídica; en este caso se deberá indicar la razón social o denominación objetiva de la misma, y los documentos que acrediten la representación legal. Señalamiento del domicilio donde podrá ser notificado el denunciante;
3. La razón social o denominación objetiva del ente o compañía denunciado si fuere ese el caso y los nombres y apellidos del o de los funcionarios de dicha compañía o ente, contra quienes se proponga la denuncia. Si se tratare de una persona natural, los nombres y apellidos de la persona denunciada;
4. La dirección exacta en donde se encuentran las oficinas o instalaciones de la persona, compañía o ente denunciado, si fuere conocida por el denunciante;
5. Si el o los denunciados fueren personas cuya individualidad o residencia sea imposible determinar, el denunciante afirmará tal hecho bajo juramento;

6. Los fundamentos de hecho y de derecho en los que se basa la denuncia, expuestos en forma clara y sucinta;

7. La petición o pretensión concreta que se formule; y,

8. Firma del compareciente, representante o procurador y del abogado patrocinador.

A la denuncia se adjuntarán los documentos que se disponga para sustentar la comparecencia del denunciante y el contenido de la denuncia.

Art. 5.- De la reserva de la denuncia y de su tramitación.- Las denuncias presentadas en la Superintendencia de Compañías, serán reservadas y su tramitación no será pública con relación a terceros, excepto cuando se trate de lo dispuesto en el numeral 5, del artículo 4 de este Reglamento, y exclusivamente sobre el proceso de citación por prensa al denunciado.

La Superintendencia de Compañías, podrá requerir al denunciante y al denunciado o denunciados que informen y presenten los documentos que contribuyan al esclarecimiento de los hechos denunciados.

Art. 6.- De la calificación de la denuncia.- El Secretario General de la Superintendencia de Compañías, el Secretario de la Oficina de Guayaquil, o los servidores que hagan sus veces en las demás intendencias regionales o provinciales, debidamente facultados para ello por el Superintendente de Compañías, deberán calificar la denuncia de conformidad a lo dispuesto en el artículo 4 del presente Reglamento y dentro del término de quince días. Dichos funcionarios deberán notificar al denunciante sobre el resultado de la referida calificación.

Si la denuncia no reune los requisitos previstos en el artículo 4 del presente Reglamento, el Superintendente de Compañías o su delegado podrá ordenar que se continúe con el trámite de oficio.

Art. 7.- Del reconocimiento de la denuncia.- Una vez presentada la denuncia ante el Superintendente de Compañías o su delegado, calificada la misma y admitida al trámite, éste dispondrá que él o los denunciantes reconozcan sus firmas y rúbricas ante el Secretario General, quien registrará la denuncia en el libro especial que llevará en forma reservada con la indicación precisa del día y hora de la presentación. Al denunciante se le entregará una copia

de la denuncia, con la certificación de haberla presentado y el número de registro que le corresponda.

Art. 8.- Del trámite de la denuncia, de la citación y de la investigación.- Reconocidas la firma y rúbrica del o de los denunciados, el Superintendente de Compañías o su delegado, dispondrá se realice la inmediata inspección de control al denunciado, con el fin de comprobar la veracidad de los hechos denunciados, la inspección se la realizará antes de correr traslado con la denuncia al o a los denunciados.

Para el efecto, el Superintendente de Compañías o su delegado dispondrá que el Secretario General de la Superintendencia de Compañías, el Secretario de la Oficina de Guayaquil, o los servidores que hagan sus veces en las demás intendencias regionales o provinciales remita el expediente correspondiente a la Intendencia de Mercado de Valores de Quito o Guayaquil, según corresponda, en un término que no podrá exceder de ocho días.

En el caso previsto en el numeral 5 del artículo 4 de este Reglamento, el Secretario General debidamente facultado para ello por el Superintendente de Compañías, dispondrá que a costa y cargo del o los denunciados se cite al denunciado por tres publicaciones que se harán, cada una de ellas en fecha distinta, en un diario de amplia circulación nacional, previamente calificado por la Superintendencia de Compañías. La publicación contendrá un extracto de la denuncia. Dicha publicación se la realizará después de realizadas las inspecciones de las que trata el primer inciso de este artículo.

Art. 9.- Del informe técnico.- (Reformado por el Artículo Primero de la Res. No. CNV.008.2002, R.O. 605, 26-VI-2002).- Realizadas las investigaciones e inspecciones previstas en el artículo anterior por parte del Departamento Técnico correspondiente de la Intendencia de Mercado de Valores, éste emitirá un informe que lo pondrá a consideración del Superintendente de Compañías o su delegado.

Si las conclusiones del informe liberan de responsabilidad al denunciado, el Superintendente de Compañías o su delegado dispondrá el archivo del expediente.

Si las conclusiones, determinan hechos que pueden constituir transgresiones a la Ley de Mercado de Valores, sus reglamentos, otras normas y disposiciones complementarias que regulan el mercado de valores, incluido los estatutos de las entidades sometidas a la aplicación

de dicha ley, el Superintendente de Compañías o su delegado, dispondrá que se le oficie al ente o persona denunciada, con las observaciones respectivas.

Cuando no sea posible determinar el domicilio de la persona investigada, se la citará por la prensa a través de una publicación, la que indicará que dentro de un proceso de investigación existen observaciones sobre las cuales deberá presentar los descargos correspondientes.

Art. 10.- Verificación e informe jurídico.- Una vez presentados los descargos por el ente o persona investigada dentro del término concedido, el mismo que no podrá exceder de 15 días hábiles contados a partir de su notificación, el Departamento Técnico correspondiente de la Intendencia de Mercado de Valores deberá verificar las pruebas o descargos presentados y poner en conocimiento y consideración las conclusiones de un nuevo informe que remitirá para el efecto, con las recomendaciones pertinentes, al Superintendente de Compañías o su delegado, quien dispondrá se remita el expediente al Departamento Jurídico de la referida Intendencia para el análisis jurídico y emisión del correspondiente dictamen.

En el caso de que no se presenten descargos o pruebas por parte de el o de los denunciados, se ratificarán los informes presentados por el Departamento Técnico y se seguirá el procedimiento señalado en el presente artículo.

Art. 11.- De la resolución.- (Reformado por el Artículo Primero de la Res. No. CNV.008.2002, R.O. 605, 26-VI-2002).- Conocidos los informes técnicos, el dictamen jurídico, los descargos del denunciado o en rebeldía de éste, el Superintendente de Compañías o su delegado dictará la resolución que corresponda. Dicha resolución deberá ser notificada a la persona o ente sancionado en un término no mayor a quince días a partir de su expedición.

No se podrá poner aún en conocimiento del mercado en general esta resolución, pues es susceptible de apelación, salvo que, habiendo transcurrido los quince días a partir de su expedición, no haya sido posible notificar en su domicilio a la persona o ente sancionado, o no haya sido posible determinar el mismo, en cuyo caso se notificará por tres publicaciones en días sucesivos en un diario de amplia circulación nacional, con un extracto de la resolución, el cual deberá señalar además que de la sanción impuesta se puede interponer el recurso de apelación.

Art. 12.- Presentación del desistimiento, y continuación de oficio.- Si presentado el desistimiento por parte del denunciante, el asunto planteado pudiere llegar a afectar de algún modo el interés administrativo o general, el desistimiento no implicará el cese de las investigaciones, lo que se hará constar en el proceso, prosiguiendo las actuaciones hasta que recaiga la decisión pertinente.

Art. 13.- Presunción de delitos.- Si al momento de investigar o una vez impuesta la sanción administrativa, el Superintendente de Compañías o su delegado, o el Consejo Nacional de Valores encontraren indicios de haberse cometido uno o más delitos contra el mercado de valores u otros tipificados en el Código Penal o en otras leyes penales, pondrá de inmediato el hecho en conocimiento del Juez Penal competente o del Ministerio Público.

Art. 14.- Del recurso de apelación.- (Reformado por el Artículo Primero de la Res. No. CNV.008.2002, R.O. 605, 26-VI-2002).- De las resoluciones sancionadoras resueltas de conformidad con lo establecido en este título, podrá recurrirse ante el Consejo Nacional de Valores dentro del término de siete días contados a partir de la notificación de la respectiva resolución.

La apelación deberá ser presentada en la Superintendencia y deberá estar dirigida al Presidente del Consejo Nacional de Valores, señalando expresamente la sanción impugnada en virtud de la interposición del recurso de apelación. La inobservancia de estas disposiciones determinará que el recuso se entienda como no interpuesto.

Inmediatamente luego de presentado el recurso de apelación, la Superintendencia de Compañías lo pondrá en conocimiento del Secretario del Consejo Nacional de Valores, quien solicitará a la Intendencia de Mercado de Valores correspondiente, copia de la resolución de sanción y de la diligencia de notificación respectiva, a efectos de calificar su procedencia y a dar contestación al recurrente dentro de las setenta y dos horas siguientes a la fecha de presentación de la apelación.

El Secretario del Consejo Nacional de Valores una vez aceptada a trámite la apelación, solicitará a la Intendencia de Mercado de Valores correspondiente, le remita el expediente completo que sirvió de base para la imposición de la sanción que ha sido apelada; lo que tendrá que darse en el término de tres días.

De considerarlo necesario el Consejo Nacional de Valores, requerirá informes o documentos adicionales o la presencia de la persona o ente sancionado, para que exponga o informe sobre determinado asunto.

El Consejo Nacional de Valores resolverá dentro de los treinta días hábiles posteriores a la entrega del expediente completo por parte de la Intendencia de Mercado de Valores al Secretario del Consejo Nacional de Valores.

Art. 15.- De la impugnación ante la Corte Distrital de lo Contencioso Administrativo.- La decisión del Consejo Nacional de Valores causará ejecutoria en el ámbito administrativo y podrá ser impugnada ante la Corte Distrital de lo Contencioso Administrativo de conformidad con la ley.

Art. 16.- De la competencia de las bolsas de valores y asociaciones gremiales.- Sin perjuicio de las sanciones constantes en el presente capítulo, las que serán impuestas por el Superintendente de Compañías o su delegado, los participantes en el Mercado de Valores podrán ser sancionados por las bolsas de valores y asociaciones gremiales formadas por los entes creados al amparo de la Ley de Mercado de Valores, a las que pudieren pertenecer los infractores, de acuerdo con sus reglamentos y demás normas internas.

Título III

DE LAS INVESTIGACIONES DE OFICIO

Art. 17.- Del inicio de la investigación de oficio.- El Superintendente de Compañías o el Intendente de Mercado de Valores podrá disponer la inspección de oficio a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores, si en el ejercicio de sus habituales funciones de control, o si del análisis de la información periódica u ocasional, o por efecto de la ejecución del plan operativo departamental correspondiente, o cuando por cualquier medio tuviere conocimiento, o se encontraren indicios de que se están incumpliendo o infringiendo disposiciones de la Ley de Mercado de Valores, sus reglamentos y demás normas complementarias.

Art. 18.- Del trámite.- El trámite que se dará una vez realizadas las actuaciones de oficio a las que se refiere el artículo anterior, será el previsto en el Título II del presente Reglamento, en los artículos 8, 9, 10, 11,13,14, 15 y 16.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

Si bien el marco jurídico del Mercado de Valores se ha desarrollado notablemente, en el ámbito mercantil – bursátil, no lo ha hecho de igual forma por las siguientes consideraciones:

a.- El Mercado de Valores no ha cumplido en forma eficiente su principal función: canalizar el ahorro nacional hacia la inversión productiva en forma creciente. Se constata la falta de difusión y propaganda por parte de las Bolsa de Valores y las Casas de Valores a nivel nacional.

b.- La ausencia de comunicación ocasiona un total desconocimiento del funcionamiento y del rol que desempeña las Casas de Valores como intermediaria del Mercado de Valores dentro de la economía del país.

c.- Los inversionistas tienen una participación muy reducida dentro del Mercado de Valores. No existe un cumplimiento de la función de las Casas de Valores debido, entre otros factores, a la falta de conocimiento de los mecanismos correspondientes por parte de los inversionistas y de los empresarios, a causa de una insuficiente difusión.

d.- El Mercado de Valores es fuertemente influenciado por el ambiente macroeconómico, político y social. Las decisiones de política económica implementadas como el proteccionismo, tasas de interés reales negativas, protección al sistema financiero y un escaso aporte para el desarrollo del Mercado de Valores han provocado limitaciones al crecimiento del mercado bursátil. La inestabilidad que ha caracterizado al desarrollo de la economía ecuatoriana no ha sido el mejor ambiente para el despegue de este sector. La incertidumbre experimentada por los mercados financieros en estos últimos tres años ha sido evidenciada en la alta volatilidad de las tasas de rendimiento que ha registrado el sistema financiero. Este hecho ha reducido la posibilidad de predecir tasas a futuro debido a que se produjo el proceso de dolarización.

e.- El Mercado de Valores es incipiente, presenta ciertas distorsiones en la participación de emisores e inversionistas y no responde a la dinámica de la economía nacional.

f.- El Mercado de Valores depende de la política económica y financiera de ciertos organismos estatales para la compra-venta de títulos-valores.

g.- Existe un mayor énfasis en papeles de renta fija, con preferencia en el corto plazo, gran dependencia respecto de la participación de las instituciones del sector público.

h.- El problema de la inflación influye en forma determinante en el desarrollo del Mercado de Valores, porque la variabilidad de las tasas de interés impide el flujo continuo del ahorro hacia la inversión o capitalización de la economía.

i.- Los inversionistas destinan sus recursos hacia la adquisición de títulos-valores de corto plazo y a la compra de bienes raíces como medida de protección a la pérdida del poder adquisitivo de la moneda (Sucre).

RECOMENDACIONES

- Para que exista un desarrollo y promoción del mercado debe darse un plan de fortalecimiento institucional y adelanto del Mercado de Valores, como tarea del Estado.
- Que los entes reguladores y de control difundan de una manera precisa y transparente el beneficio que presta el Mercado de Valores, siendo su objetivo agotar todas las alternativas que existan disponibles para impulsar éste sector y con ello la permanencia de la institución en el tiempo.
- Para mejorar el Mercado de Valores es necesario que existan actividades relacionadas con la integración de los mercados a nivel internacional.
- Constituirse en un atractivo para la incorporación de un mayor volumen de inversión en el sector real de la economía de la nación, lo cual es prioritario para el sistema monetario que vive el país, relacionado con la dolarización.
- La promulgación de normas claras que permitan crear condiciones para que el ahorro pueda fluir sin obstáculos entre los dos polos: el del ahorrista y el del inversionista o la empresa que requiera de fondos para llevar adelante sus proyectos de producción de bienes y servicios.

- Proporcionar al inversionista la información clara y necesaria para que pueda tomar una decisión acertada respecto al destino de su dinero, y así alcanzar el desarrollo del mercado y ser, a su vez, uno de los mecanismos idóneos para mermar la dependencia de la economía ecuatoriana frente a los capitales externos.
- A través de la inyección de recursos frescos se podrá readecuar la estructura financiera de las compañías para evitar la vulnerabilidad de la misma, de allí que insistimos en la imperiosa necesidad de desarrollar el Mercado de Valores de manera que se obtengan recursos vía emisión de títulos-valores de mediano y largo plazo.
- Ampliar la base accionaria y patrimonial, canalizando los recursos del ahorro privado interno y externo hacia fines productivos.
- Que exista una mayor circulación de títulos-valores en el mercado.

Definitivamente el desarrollo de un Mercado de Valores en una economía con inflación exige que se adopten medidas de política económica que den lugar a una estabilidad, donde los inversionistas aseguren su inversión al adquirir títulos-valores desapareciendo la preferencia por determinados títulos a plazo y tipo de renta.

ANEXOS

GLOSARIO DE TÉRMINOS

A

Acción: Valor que representa la propiedad sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad anónima, de las sociedades en comandita por acciones y las sociedades de economía mixta. Confieren a su propietario la calidad de accionista y, de acuerdo con la legislación ecuatoriana, deben ser nominativas y registradas en un libro de acciones y accionistas. Las acciones pueden ser de dos tipos: ordinarias y preferidas.

Acción ordinaria: Acciones emitidas sin ningún privilegio especial que otorgan iguales derechos a sus tenedores. Confieren todos los derechos fundamentales que en la ley se reconoce a los accionistas. Solo tendrán derecho a dividendos después de que se haya cubierto a las acciones preferidas.

Acciones preferidas: Aquellas que otorgan a su titular preferencias o ventajas en la distribución y pago de utilidades y en el reembolso de capital, en caso de liquidación; y, que no confieren derecho a voto.

Aceptación bancaria: Instrumento financiero, normalmente letra de cambio aceptada por un banco. Al aceptar la letra el banco asume el compromiso de pago al vencimiento, conforme las condiciones establecidas.

Activo financiero: Se consideran como valores de conformidad con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

Administración de portafolio: Actividad desarrollada por las casas de valores en la administración de portafolio de terceros y por las administradoras de fondos y fideicomisos a través de los fondos de inversión, que hace referencia a la custodia y gestión de los derechos económicos de los valores que forman un portafolio.

Anotación en cuenta: Nota contable efectuada en un registro electrónico, la cual es constitutiva de la existencia de valores desmaterializados, así como de los derechos y

obligaciones de sus emisores y de sus legítimos propietarios. Servicio prestado por un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.

Asociaciones gremiales: Son las organizaciones que reúnen a más de la mitad de las personas jurídicas a nivel nacional que participan en el mercado de valores con una misma finalidad en razón de su objeto social, con el fin de promover la racionalización, desarrollo y protección de sus actividades comunes.

C

Captación: Proceso mediante el cual, el sistema financiero recoge recursos del público ahorrador y los utiliza como fuente del mercado financiero. En el caso de la captación bancaria, son todos los recursos que la banca obtiene a través de sus instrumentos de captación (cuenta de cheques, cuenta de ahorros, depósitos a plazo fijo, etc.), que conforman los pasivos del sistema bancario e incluyen recursos en moneda de curso legal y extranjera.

Cedente: Persona que transfiere o traspasa a otra un bien, derecho o acción. En los títulos de crédito susceptibles de giro o endoso, el cedente equivale al endosante.

Cero cupón: Son aquellos valores vendidos con descuento, por los que no se abona cantidad alguna en concepto de intereses o de amortización, hasta la fecha de vencimiento.

Cesionario: Persona a cuyo favor se transfiere o traspasa un bien, derecho o acción.

Compensación y liquidación: Mecanismo para determinar contablemente los importes y volúmenes a intercambiar el dinero y valores entre las contrapartes de una operación.

Cupón: Parte de un valor, que da derecho al cobro de sus intereses o dividendos.

Custodia: Servicio de guarda física de los valores en un banco o en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.

D

Derechos Fiduciarios: Son el conjunto de derechos que se derivan de la calidad de beneficiario de un fideicomiso mercantil, los cuales representan el patrimonio autónomo constituido, y otorgan el derecho a que la fiduciaria les restituya los activos o el producto de su administración, de conformidad a las instrucciones señaladas en el contrato constitutivo.

Derechos patrimoniales: Derechos económicos derivados de la tenencia de un valor, tales como pagos de intereses, dividendos, etc.

Desmaterialización de valores: Consiste en sustituir valores físicos por “Anotaciones Electrónicas en Cuenta”. Estas anotaciones electrónicas en cuenta poseen la misma naturaleza y contienen en sí, todos los derechos, obligaciones, condiciones y otras disposiciones que contienen los valores físicos.

E

Estados Financieros: Incluyen los siguientes componentes:

Balance general

Estado de resultados

Estado de evolución patrimonial

Estado de flujos de efectivo

Cuentas de orden y contingentes

Políticas contables y notas explicativas

F

FAS (Financial Accounting Standards): Conjunto de normas emitidas por el *Financial Accounting Standards Board*.

H

Hacedor de mercados (Market maker): Facultad de las casas de valores mediante la cual es responsable de ofrecer liquidez sobre acciones, manteniendo constantemente ofertas y demandas sobre éstas, garantizando así la compra o venta por un mínimo determinado.

L

LIBOR (London Interbank Offered Rate): Es un índice formado por los tipos de interés a los que los bancos están dispuestos a prestar fondos en el mercado interbancario internacional (Londres). Tasa de interés anual vigente para los préstamos interbancarios de primera clase en Londres, Inglaterra. Se emplea para fijar la tasa de interés en algunos créditos internacionales. Tipo de interés que cobran los bancos a otros bancos por sus créditos, en el mercado de Londres. El carácter central es el mercado, su amplitud, su volumen de operaciones, etc., que hacen de este tipo de interés un indicador internacional, por lo que se usa como base para los préstamos a tipo de interés variable.

Ley de Mercado de Valores: Se entenderá como Codificación de la Ley de Mercado de Valores y sus reformas.

N

NEC: Normas Ecuatorianas de Contabilidad adaptadas de las NIC.

NIC (Normas Internacionales de Contabilidad): Conjunto de normas, emitidas por el *International Accounting Standards Board* anterior *International Accounting Standards Committee*, de alta calidad orientadas al inversor, cuyo objetivo es reflejar la esencia económica de las operaciones del negocio y presentar una imagen fiel de la situación financiera de una empresa.

NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera): Conjunto de normas e interpretaciones contables emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), que es el organismo independiente creado para establecer normas contables de aplicación mundial.

Número CUSIP: Un número *CUSIP* identifica, de forma específica y a nivel mundial, a la mayoría de los valores que se negocian en los mercados regulados de América.

P

Participantes del mercado de valores: Son aquellas personas naturales, jurídicas o corporaciones civiles que intervienen de forma directa en el mercado de valores, como son:

emisores, casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos; bolsas de valores, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores; calificadoras de riesgo, auditoras externas, operadores, representantes de los obligacionistas, asociaciones gremiales y demás participantes que, de cualquier manera, actúen en el mercado de valores.

Portafolio: Es el conjunto de inversiones o combinación de activos financieros que constituyen el patrimonio de una persona o entidad.

Prime: Es la tasa aplicada por los bancos de Estados Unidos de América, a los créditos a corto plazo, concedidos a los clientes de primera fila.

T

1.- Términos comunes para negociaciones bursátiles

Calce: Se produce cuando coinciden las condiciones de una postura de compra y venta que conlleva al cierre de operación, cuando se aplica el procedimiento de cierre automático. En caso de adoptarse en rueda el procedimiento de cierre de operación con puja, el calce de una operación constituye el paso previo para el inicio del proceso de mejoramiento de precios.

Cierre de operación: Es el perfeccionamiento de una transacción que obliga a ambas partes al cumplimiento de las condiciones de las respectivas posturas.

Derechos accesorios de acciones: Toda acción negociada en la bolsa de valores se entiende que es cedida con todos los derechos. Cualquier derecho con vigencia anterior a la fecha valor de la negociación, es de propiedad del comprador de la acción.

Días bursátiles: Son los días que la bolsa de valores fija como laborables.

Fecha valor: Es la fecha en la que se comprometen, tanto el comprador como el vendedor, a cumplir los términos de la negociación, mediante la entrega del instrumento vendido como al pago acordado.

Formulario de cierre de transacciones: Es el documento oficial de la bolsa de valores que deben llenar los operadores involucrados en el cierre de una transacción y entregar al director de rueda correspondiente para su registro y liquidación respectivos, de ser el caso.

Formulario de ofertas y demandas: Es el documento oficial de la bolsa de valores que debe llenar el operador, para el registro de las posturas en firme o cruzadas y ser entregado al director de rueda para su respectivo pregón, de ser el caso.

Lapso de suspensión: Es el período durante el cual se, suspende el ingreso de posturas, calce y cierre de operaciones de un instrumento, debido a que el precio de calce de una operación del mismo instrumento, excede los límites del rango de precio respectivo, de acuerdo con lo establecido en el “rango del precio”. Su duración es de treinta minutos.

Normas para la puja: La mejora mínima que se acepta en posturas de renta variable es del uno por ciento del valor nominal de la acción. Para el caso de instrumentos de renta fija, la mejora mínima será de una centésima de punto. En el caso de la mejora mínima de las operaciones del sector público, será de un octavo de punto.

Los períodos de puja también deberán cumplir con las disposiciones relativas al rango de precios de los valores de renta variable.

Operación cruzada: Cuando una misma casa de valores hace posturas de compra y venta, en iguales condiciones, del mismo instrumento pero de diferentes comitentes.

Período de puja: Es el lapso de hasta dos minutos en que se permite la mejora de precio, para interferir un calce o una operación cruzada.

Postura: Refleja la posición de un operador en el mercado. Las posturas pueden ser de compra o de venta.

Pregón: Es el acto por el cual, el director de rueda anuncia oficialmente en rueda de viva voz, las posturas de oferta y demanda con sus respectivas características; las operaciones en firme, cruzadas y de mercado.

Puja: Es la acción de mejora del precio en la oferta o en la demanda, que realizan los operadores de valores durante el “período de puja”, sea en posturas cruzadas como en operaciones calzadas.

La puja, por el lado de la demanda, es el proceso de mejoramiento de precios en el cual, la asignación de la operación corresponde a la postura de demanda que presenta el precio más alto, de entre aquellas posturas que superan el precio de calce.

La puja, por el lado de la oferta, es el proceso de mejoramiento de precios en el cual, la asignación de la operación corresponde a la postura de oferta que presente el precio más bajo, de entre aquellas posturas que se encuentren por debajo del precio de calce.

Rango de precio: Es el precio máximo y el precio mínimo permitidos para el calce de una operación de renta variable. El rango inicial para el día, resulta de la aplicación del porcentaje de variación permitido, de acuerdo al factor de liquidez del instrumento, al precio de cierre del día anterior. Los factores de liquidez, para efectos del establecimiento del rango de precio son:

1. Valores muy líquidos: Son aquellos que han tenido operaciones cerradas en los últimos siete días bursátiles. El porcentaje de variación es del diez por ciento para calcular el rango mínimo y máximo, sobre el último precio de cierre.

2. Valores medianamente líquidos: Son aquellos para los cuales no se han cerrado operaciones en los últimos siete días bursátiles, pero sí en los treinta días calendarios anteriores. El porcentaje de variación es del veinte por ciento para calcular el rango mínimo y máximo, sobre el último precio de cierre.

3. Valores no líquidos: Son aquellos para los cuales no se han cerrado operaciones en los últimos treinta días. El precio es de libre variación.

En casos excepcionales, el funcionario que ejerza la representación legal de la bolsa de valores, está autorizado para modificar el rango de precio de un instrumento particular. Estos casos excepcionales deben ser causados, por condiciones evidentes y comprobables en el emisor, en el mercado o por cambios bruscos en las condiciones de la economía del país.

El representante legal de la bolsa de valores, antes de modificar los rangos, comunicará a todos los operadores de tal cambio y de las razones que lo determinan; e informará posteriormente de este hecho al directorio de la bolsa de valores.

Registro especial de valores no inscritos (REVNI): Es un mecanismo especial de negociación en el cual se pueden negociar valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Rueda de viva voz: Es la concurrencia física de operadores con el objeto de ofertar y demandar instrumentos en el lugar físico que pone a disposición, para tal efecto, la bolsa de valores.

Rueda electrónica: Es el sistema de interconexión en el que las ofertas, demandas, calces y cierres de operaciones se efectúan a través de una red de computadores, de propiedad de la bolsa o contratada por ella.

Subasta serializada e interconectada: Es el sistema por el cual el sector público o privado participa en el mercado de valores y permite realizar subastas por el lado de oferta, demanda, reporto y revni.

Tipos de postura: Se permiten tres tipos de posturas:

1. En firme: Son aquellas que se inscriben con precio definido. El precio debe respetar los rangos de fluctuación del precio de inicio del día. Los precios de negociación del instrumento se fijan en el período de rueda; los rangos deberán ser respetados en todo momento por las posturas cruzadas, como por las posturas de mercado.

2. Cruzadas: Son aquellas que provienen de órdenes de dos comitentes diferentes encargadas a un mismo operador. Toda postura cruzada es en firme y el operador está obligado a indicar en la inscripción que se trata de una orden cruzada, el precio y condiciones de la postura, con la finalidad de dar oportunidad a los demás participantes a intervenir en dicha postura dentro del tiempo y las especificaciones establecidas.

3. De mercado: Son aquellas presentadas en el período de rueda que deben ser ejecutadas al mejor precio de compra o de venta. El operador comunicará verbalmente las órdenes al director de rueda, quien las pregonará como tales.

Unidad de postura (Lote Padrón): Es la unidad básica y particular de un determinado valor bursátil. Toda postura debe ser múltiplo de la unidad de postura asociada al instrumento. La unidad de postura puede ser intrínseca al instrumento, como en el caso de un aval donde la unidad de postura es el mismo aval.

Puede también ser definida por la bolsa como en el caso de acciones donde, dependiendo del valor nominal de éstas, su unidad de postura puede ser una acción o un número de acciones.

Se definen las siguientes unidades de postura:

1. Lote máximo: También conocido como factor de divisibilidad, es el valor máximo que puede exigirse para dividir una postura de un determinado tipo de valor.

2. Lote mínimo: Es el valor mínimo que un proponente puede exigir para dividir una postura de un determinado tipo de valor.

Si el proponente no estipulare un lote mínimo al inscribir su postura, se entenderá que la postura puede ser asignada en múltiplos de unidades de postura.

El lote mínimo que puede estipularse no puede exceder al valor del lote máximo del valor que se propone. La fracción que resulte al dividir la postura en lotes mínimos, será asignada sin división, es decir, será asignada en paquete.

TIR (Tasa Interna de Retorno): Tasa de descuento que, aplicada a los flujos monetarios (intereses y amortización del principal), hace que su valor presente se iguale al precio.

Tasa de rendimiento sobre una inversión de activos. Se la calcula encontrando la tasa de descuento que iguala el valor presente neto de los flujos futuros de efectivo, con el costo de la inversión.

2.- Títulos Valores

2.1 Conceptos de Títulos Valores que circulan en el Ecuador

2.1.1 Concepto y Clasificación

- Título – Valor: Se trata de una palabra compuesta que se deriva del latín, titulusi, el título, y valoris, el valor. Existen títulos que más que un derecho de crédito implican un conjunto de derechos subjetivos (acciones de sociedad anónima).
- "Es un documento sobre un derecho privado cuyo ejercicio está condicionado jurídicamente a la posesión del documento".
- Valor es todo título o documento representativo de un derecho o conjunto de derechos, de contenido esencialmente económico, cotizables y susceptibles de ser negociados en el mercado de valores, bursátil y extrabursátil.
- Es un documento que acredita o da derecho al dueño del mismo a exigir un beneficio económico. Tiene las características propias de un instrumento financiero, ya que es negociable, transferible y de aceptación general.

Negociables: Es decir, sujetos a ser vendidos, cedidos o cambiados a cualquier otra forma de transacción.

Transferibles: Pueden ser traspasados de una persona a otra.

Aceptación General: Gozan de acogida universal por la confianza y seguridad que generen en el público.

2.1.2 Clasificación de los Títulos Valores

Los títulos-valores se pueden clasificar de acuerdo al sector que los emiten, en función del mercado a que pertenecen, de acuerdo al tipo de rentabilidad y la que utilizan las Bolsas de Valores.

2.1.2.1 Por el Sector de Emisión

Se clasifican en dos grandes grupos: sector privado y sector público.

VALORES DEL SECTOR PRIVADO

El mismo que está compuesto, básicamente, por el sector real de la economía y por el sector financiero. Los papeles del sector privado (acciones y obligaciones), captan fondos y ahorros para orientarlos directamente al área productiva.

El sector real lo conforman las empresas industriales, comerciales y de servicios, que permanentemente requieren recursos para avanzar en su tarea productiva. Hay que tener en cuenta que la función de la Bolsa, en éste sector es: Destinar los recursos del público hacia la inversión en sociedades anónimas, mediante su capitalización o el endeudamiento en bonos corporativos a los cuales se les conoce como obligaciones.

El sector financiero reúne a los bancos, instituciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, compañías de seguros, de fondos, de inversión, y en general a todos los intermediarios financieros. Teniendo en cuenta que el objetivo del mismo es la canalización de los recursos del ahorro público, hacia las actividades del sector real de la economía.

AHORRO PUBLICO □ SECTOR FINANCIERO □ SECTOR REAL

Los valores del sector privado real se refieren a los títulos emitidos por las compañías anónimas, en comandita por acciones de economía mixta, y también a los emitidos por sociedades extranjeras que cumplan ciertos requisitos de inscripción.

Los siguientes son los títulos-valores que se emiten en el sector privado real: Acciones ordinarias, Acciones preferentes, Bonos u obligaciones (corporativos) comunes, Bonos u obligaciones convertibles, Certificados provisionales y de preferencia y Titularizaciones.

Los títulos emitidos por el sector privado financiero comprenden a los bancos e instituciones financieras privadas, sucursales de los bancos extranjeros y asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda.

A continuación citaremos los títulos que se emiten en este sector: Acciones; Aceptaciones bancarias y pagarés; Obligaciones; Bonos de prenda; Bonos de garantía, Cédulas hipotecarias, Certificados financieros, Certificados de inversión, Certificados de arrendamiento mercantil, Pólizas de acumulación, Unidades de fondos de inversión y Contratos a futuro.

VALORES DEL SECTOR PUBLICO

Las entidades que participan son: Estatales, de gobierno, municipios, consejos provinciales, ministerios, banca y corporaciones de desarrollo gubernamental y otras de derecho público.

Dentro de los cuales sobresalen los siguientes títulos-valores: Bonos del estado, Bonos de estabilización monetaria, Bonos municipales, Certificados de tesorería, Obligaciones de la Corporación Financiera Nacional, Bonos del Banco Ecuatoriano de la Vivienda, Bonos del Banco del Estado, Bonos del Banco de Fomento, Aceptaciones bancarias o pagarés, Bonos hipotecarios, Notas de crédito.

Cuando en el Ecuador circulaba el Sucre como moneda de intercambio, los bonos de estabilización monetaria (BEM's) se lanzaban al mercado con el fin de cumplir con los lineamientos de la política monetaria. Los permitían controlar la liquidez de la economía y solucionar problemas de caja del Banco Central cuyos recursos no eran dirigidos al proceso productivo.

2.1.2.2 En Función de Mercado

Los títulos-valores se dividen en: Monetario y de Valores.

Los del Mercado Monetario. Son de corto plazo o de dinero en efectivo, mantienen un contacto directo con el Banco Central y se incluyen en las operaciones de mercado abierto del Banco Central.

Los títulos que se hallan en este mercado son: Certificados de Tesorería, Certificados Financieros, Bonos de Estabilización Monetaria, Aceptaciones Bancarias, Notas de Crédito, Pagarés y Letras.

Los del Mercado de Valores. Son todos aquellos que se negocian a mediano y largo plazo procedentes de todos los sectores de la economía. La mayor parte de su negociación se canaliza por las Bolsas de Valores

La permanencia de este mercado depende de los excedentes económicos que provienen de las empresas, familiares y Estado. De entre los que sobresalen: Cédulas Hipotecarias, Bonos de Garantía, Pólizas de Acumulación, Bonos del Estado, Bonos de prenda y Acciones.

2.1.2.3 Por la Rentabilidad

Los títulos-valores se dividen en: renta fija y renta variable. A su vez, los de renta fija pueden ser de corto, mediano y largo plazo.

VALORES DE RENTA FIJA

Son títulos que pagan interés o descuento fijo o reajutable. Su rendimiento está determinado por los intereses que se reciben y por los precios de compra y de venta, Estos valores pueden negociarse a la par, con descuento con premio, lo cual influirá en la determinación del rendimiento real que genere el título.

A su vez los títulos-valores de renta fija se clasifican en:

- Títulos de corto plazo con tasa de interés, éstos títulos tienen vencimiento entre 1 y 360 días y devengan una tasa de interés.
- Títulos de corto plazo sin interés (a descuento), éstos títulos tienen vencimiento entre 1 y 360 días y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra-venta.
- Títulos de mediano y largo plazo, el vencimiento de estos papeles es mayor a los 360 días y devengan una tasa de interés.

Algunos títulos de Renta Fija de largo plazo tienen cupones para el pago periódico de los intereses. Los mismos pueden ser negociados con el papel principal, o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor.

En el caso de los títulos que no tienen cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital.

VALORES DE RENTA VARIABLE

Son papeles cuyo rendimiento no depende de un interés sino que está dado por factores cambiantes tales como: la capacidad gerencial, el mercado, el entorno macroeconómico, etc., los más comunes son las acciones.

La rentabilidad de las acciones está en concordancia de los dividendos que reparta la empresa y las expectativas de su desempeño futuro.

2.1.2.4 Por las Bolsas de Valores.

En conclusión, para efectos de cálculo para la rentabilidad y los precios de los diferentes títulos que se negocian en las Bolsas de Valores, se clasifican en:

- a. **Papeles con Descuento.** Son títulos que no pagan interés, su rendimiento está determinado por el descuento sobre el valor nominal que tienen en el momento de su adquisición.
- b. **Papeles de Renta Fija.** Son títulos que pagan interés, su rendimiento está determinado por los intereses que reciben y por los precios de compra y venta. En las

negociaciones del mercado primario, si se supone que el comprador no paga comisión y que el precio es el 100%, el rendimiento coincide con las tasas de interés nominal.

2.1.3 Conceptos teóricos

- **Valor Nominal.** Es el valor nominal de un título, es el precio que consta o figura en el respectivo título.
- **Valor Real o Efectivo.** Es el precio que efectivamente se paga por un título-valor, que bien puede ser una valor igual al nominal, un valor por debajo, o superior a este.
- **Precio.** Valor o porcentaje al cual se pacta la compra o venta. No están incluidas las comisiones, ni intereses acumulados. (renta fija el precio en porcentaje, renta variable el precio en dólares por acción)
- **Descuento.** Es el castigo o pérdida del valor que tiene un determinado título; en otras palabras el descuento es aquella magnitud que se paga en menos sobre el valor nominal.
- **Días transcurridos.** Días corridos entre la fecha que empieza a ganar intereses, hasta su vencimiento, en largo plazo en base a los cupones.
- **Interés acumulado.** Monto en moneda de los días transcurridos
- **Periodicidad.** Número de veces en un año que un cupón vence, si es trimestral, período igual a cuatro.
- **Títulos capitalizados.** Se paga el interés y el capital de acuerdo a la periodicidad.
- **Venta a la par.** Se da esta denominación cuando un título fiduciario se negocia por su valor nominal.
- **Plazo.** Es el tiempo que se concede entre el pago y la entrega de los valores negociados. Es también el período que se concede para el pago de una obligación.
- **Fecha Valor.** Es la fecha efectiva de pago de una negociación. Los intereses se contarán hasta o desde la fecha valor, según el caso.
- **Tasa Activa.** Son las tasas efectivas cobradas por los bancos comerciales, incluyendo comisiones en sus operaciones de crédito.
- **Tasa Pasiva.** Son las de interés que pagan las instituciones financieras por depósitos de ahorro.
- **Tasa Nominal.** Es aquella que corresponde al interés contratado o estipulado y que consta impreso en el documento o título de que se trate.
- **Tasa Efectiva.** Es la tasa de interés nominal, más todos los recargos de operación.
- **Tasa de Inflación.** Es el incremento experimentado por el nivel general de precios de una economía, durante un período de tiempo determinado.

2.2 Características y Condiciones Financieras de los Títulos – Valores

Una vez que hemos descrito todos los aspectos relacionados con los títulos-valores, detallaremos la importancia que tiene cada uno de ellos, relevando sus principales características y condiciones financieras.

2.2.1 Títulos – Valores Estandarizados

Son aquellos propios del Mercado de Capitales. Se emiten en serie, es decir en grandes volúmenes de títulos idénticos, con el propósito deliberado de captar ahorros del público en forma directa.

2.2.1.1 Emitidos por el Sector Público

Son títulos-valores emitidos por el Estado y demás instituciones del Sector Público, se emiten generalmente para cubrir necesidades estacionales de caja de las tesorerías de conformidad con las leyes que las autoricen. Los principales son:

2.2.1.1.1 Bonos de Estabilización

También denominados Bonos de Estabilización Monetaria (BEM's). Eran títulos emitidos y colocados por el Banco Central del Ecuador, cuya finalidad era la 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 generaban un interés fijo sino que su rendimiento estaba dado por el margen de descuento con el cual se realizaban las negociaciones.

El Banco Central del Ecuador tenía la facultad para determinar los montos, plazos, rendimientos y demás condiciones de tales bonos. A su vencimiento, los Bonos de Estabilización Monetaria eran redimidos a la par en las oficinas del Banco Central del Ecuador. El Gobierno Nacional, los Consejos Provinciales, las entidades creadas por la ley u ordenanza como de derecho público o de derecho privado con la finalidad social o pública.

Toda persona natural o jurídica particular puede invertir en dichos títulos-valores. El I.E.S.S. y la Junta de Beneficencia de Guayaquil no podrán invertir, adquirir o recomprar estos bonos.

Por ser títulos al portador son transferibles con la simple entrega del título. Su rendimiento está exento del impuesto a la renta. Son de gran aceptación en el Mercado de Valores por los plazos y por su liquidez.

2.2.1.1.2 Bonos del Estado

Son títulos de deuda emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Finanzas, sea con el fin de financiar el déficit del Presupuesto del Estado, o de destinar sus recursos a la realización de ciertos proyectos. Los montos, plazos e intereses a devengarse serán establecidos en el respectivo decreto de emisión. La negociación la realiza el propio Ministerio de Finanzas, en forma directa con las instituciones del sector público, o a través de las Bolsas de valores con el sector privado.

Estos bonos están respaldados por los ingresos provenientes de los impuestos, y es el Banco Central quien retiene los ingresos necesarios en la Cuenta Única del Gobierno Nacional.

Por ser títulos al portador son transferibles mediante la entrega del título, se amortizan semestralmente mediante sorteos de acuerdo a las respectivas tablas de amortización gradual. Toda persona natural o jurídica particular, así como las entidades públicas o semipúblicas pueden invertir sin ninguna restricción en estos títulos.

En la Bolsa de Valores tienen liquidez inmediata y están exentos del impuesto a la renta. Dichos bonos han representado un rubro importante en las negociaciones en Bolsa, ya que ciertos inversionistas gustan de esta clase de títulos-valores por la seguridad de que al vencimiento van a recobrar su inversión.

2.2.1.1.3 Bonos de Entidades Públicas

Donde sobresalen los Bonos de la C.F.N. Los mismos que son emitidos por la Corporación Financiera Nacional para conseguir financiamiento a sus programas de desarrollo.

Son emitidos a plazos de 2 a 5 años y el correspondiente servicio de amortización e intereses corre a cargo de la misma Corporación. Estos títulos se negocian directamente por la Corporación con los inversionistas obligados por la ley a adquirir estos títulos, y pueden negociarse en las Bolsas de Valores dentro del mercado secundario.

2.2.1.1.4 Bonos Municipales y Provinciales

Son aquellos títulos en los que se reconoce una deuda, emitidos por los Municipios o por los Consejos Provinciales, con sujeción a las disposiciones de la Ley de Régimen Monetario y del Banco del Estado. Estos títulos tienen las siguientes características: contienen una deuda a cargo de la entidad pública emisora, su emisión debe ser autorizada por el Ministerio de Finanzas, con dictámenes previos del Procurador General del Estado, toda emisión debe ser realizada por escritura pública y su pago se realizará por medio del Banco del Estado.

Los bonos en general son títulos de un crédito en contra de los Municipios o Consejos Provinciales, amortizables, y emitidos a un plazo determinado, que dan derecho a la percepción de un interés sobre el importe del mismo.

A más de las características señaladas podemos añadir que su amortización y pago se realiza por medio del Banco Central teniendo en cuenta que se emplea el sistema de cupones para el pago del interés, también utilizando el sistema de sorteos semestrales para su amortización y redención y toda negociación se realizará por medio de las Bolsas de Valores.

2.2.1.1.5 Certificados de Tesorería

Son los títulos fiduciarios emitidos por el Gobierno Central, a través del Ministerio de Finanzas, para captar recursos internos que financien las necesidades cíclicas de la caja fiscal.

Son títulos de corto plazo que devengan tasas de interés fija y están exentos del impuesto a la renta. Se negocian bajo la par de su valor nominal, cualquier persona natural o jurídica privada puede invertir en estos valores, al igual que las instituciones públicas.

Su redención se efectúa al vencimiento por el valor nominal negociado y es el Banco Central quien paga dichos documentos, Su interés legal estaba fijado por la Junta Monetaria a la fecha de efectuarse su emisión.

2.2.1.1.6 Obligaciones de Entidades Públicas

Son títulos-valores de corto plazo emitidos por el sector público, tienen garantía prendaria o hipotecaria cuyo cupo esta fijado por los activos de dichas entidades.

Pueden ser nominativas, al portador o nominativas con cupones al portador y por lo tanto la transferencia se opera mediante cesión, entrega del título, o endoso respectivamente. Su denominación es variable, devengan intereses, los mismos que son fijados por las mismas entidades emisoras.

2.2.1.2 Emitidos por el Sector Privado

Son títulos emitidos por una institución privada, algunos son de libre creación; pero en otros no se admite la libertad de emisión. En algunos casos la libertad no es admitida en salvaguarda del privilegio estatal de emisión de papel moneda, y en otros casos por haberse conferido la potestad de emitirlos a determinadas personas jurídicas. Los principales son:

2.2.1.2.1 Obligaciones del Sector Privado

Las obligaciones son valores que pueden ser emitidos por las compañías anónimas legalmente facultadas como un mecanismo que les permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas.

Por esta razón, las obligaciones son títulos representativos de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y que son exigibles según las condiciones de la emisión. Como todo título de

crédito dan derecho al cobro de intereses y a la recuperación del capital. También pueden estar representadas en cuentas establecidas tanto en la contabilidad del emisor como en un depósito centralizado de compensación y liquidación.

Las obligaciones pueden ser emitidas con garantía general o específica, y pueden tener incluso la opción de ser convertidas en acciones al vencimiento del papel, en cuyo caso se denominan obligaciones convertibles en acciones. Esta versatilidad permite que este instrumento se adapte a las necesidades de financiamiento de proyectos importantes y la reestructuración de pasivos en el tiempo.

Se puede anotar que la Bolsa de Valores, con la ayuda de la Superintendencia de Compañías, debería fomentar la emisión de obligaciones en las empresas, a fin de que obtengan capital fresco para ayudar al sector productivo, especialmente en épocas de crédito reducido, a tasas de interés demasiado altas.

2.2.1.2.2 Bonos de Garantía

Son títulos de crédito a plazo (mediano o largo plazo) y con interés fijo, emitidos por instituciones bancarias, financieras y de ahorro, que otorgan a su poseedor una garantía prendaria o inmobiliaria, según sea el caso. Son utilizados para financiar actividades como la agricultura, ganadería, pesca, su liberación se la hace mediante sorteos semestrales, los intereses que devengan se encuentran exonerados de impuestos.

Toda persona natural o jurídica privada puede invertir en estos títulos; se negocian directamente entre los bancos emisores y los inversionistas y/o a través de las Bolsas de Valores.

2.2.1.2.3 Papel Comercial

Son títulos fiduciarios negociables que tienen por finalidad la captación de ahorro interno, y presentan las siguientes características: ganan un interés fijo, se emiten a un plazo determinado, pueden ser nominativas, a la orden o al portador, tienen un valor nominal mínimo, tienen el carácter de títulos ejecutivos y no son renovables.

2.2.2 Títulos – Valores no Estandarizados

Son aquellos que son emitidos principalmente por instituciones bancarias y financieras en respaldo de operaciones crediticias que carecen de uniformidad.

2.2.2.1 Aceptaciones Bancarias

Son títulos-valores que en su generalidad son emitidos por clientes de las instituciones financieras o la banca comercial y aceptadas por éstas. Estos papeles sirven para que un comprador de un bien pague al vendedor por éste.

Siendo así, las aceptaciones bancarias son letras de cambio o pagarés girados por los clientes de un banco o sociedad financiera y aceptados por ésta. Su rendimiento esta dado por una tasa de descuento que se aplica a su valor nominal.

Están garantizados con prenda colateral de los productos o mercaderías cuya compra o movilización se financia. Emitidos a la orden son transferibles por endoso, son de denominación variable, no ganan interés y se negocian con descuento.

No pueden ser adquiridos por el Gobierno Nacional o por instituciones de derecho público o privado con finalidad social o pública, pudiendo hacerlo los bancos privados y las instituciones financieras del sector público. Su rendimiento está exento del impuesto a la renta, el destino de su ahorro es fomentar un medio para canalizar el ahorro privado hacia las empresas, mediante la concesión de créditos, así como también para regular la liquidez de la economía.

2.2.2.2 Avaes

Son títulos-valores abstractos, por los cuales una persona, llamada "librador" , da la orden a otra, llamada "girado", debe pagar incondicionalmente a una tercera persona, llamada "tomador o beneficiario", una suma determinada de dinero en el lugar y plazo que el documento indica.

El "librador" es quien lo emite y lo gira, el "girado" es aquel contra quien se emite ese aval, a quien el librador da la orden de pagar. El "tomador o beneficiario" es aquel en cuyo favor se emite el aval.

2.2.2.3 Bonos de Prenda

Son títulos emitidos por un banco comercial o de ahorros, están garantizados por el conjunto de préstamos prendarios, por el capital pagado y fondo de reserva del banco. Los bonos se llaman de prenda porque se emiten con el respaldo o garantía de los bienes constituidos en prenda para seguridad de los préstamos otorgados.

Toda persona natural o jurídica privada puede invertir en estos títulos; se negocian directamente entre los bancos emisores y los inversionistas y/o a través de las Bolsas de Valores.

2.2.2.4 Cédulas

Estos títulos se emiten con la garantía de la cartera de préstamos hipotecarios concedidos, con garantía de inmuebles para la sociedad emisora (entidades oficiales de crédito, cajas de ahorro y sociedades de crédito hipotecario), su objetivo básicamente es financiar vivienda.

Las cédulas hipotecarias son negociadas en el Mercado de Valores y su cotización se fija por su oferta y demanda. La rentabilidad depende del precio de compra que tiene relación directa con el plazo. En el aspecto tributario sus intereses y rendimientos están exonerados del impuesto a la renta.

Este título-valor ha representado y representa una parte fundamental en la negociación de Bolsa, a más de ofrecer una rentabilidad atractiva, son títulos que han ayudado al sector de la construcción por medio de su emisión e indirectamente a los sectores productivos de la economía.

2.2.2.5 Certificados

Certificados Financieros, de Ahorro, Inversión y de Depósito.

Los certificados financieros, de ahorro, inversión y de depósito, son títulos fiduciarios negociables que tienen por finalidad la captación de ahorro interno, y presentan las siguientes características: son títulos fiduciarios, ganan un interés fijo, se emiten a un plazo determinado, pueden ser nominativas a la orden o al portador, tienen un valor nominal mínimo de quinientos mil sucres, tienen el carácter de títulos ejecutivos, son no renovables.

Certificados a Arrendamiento Mercantil

Son instrumentos de captación de recursos que crean una obligación de dinero, pura líquida y determinada, a cargo de la entidad emisora y a favor del beneficiario o del legítimo tenedor del título, generan una tasa de interés y son de corto plazo.

2.2.2.6 Cartas de Crédito.

Es un acuerdo por el que un banco ("Banco Emisor"), obrando a petición y de conformidad con las instrucciones de un cliente ("Ordenante") o en su propio nombre:

1. Se obliga a hacer un pago a un tercero ("Beneficiario") o a su orden, o a aceptar y pagar letras de cambio (instrumentos de giro) librados por el beneficiario,
2. Autoriza a otro banco para que efectúe el pago, o para que acepte y pague tal instrumento de giro, o
3. Autoriza a otro banco para que negocie contra la entrega del o de los documentos exigidos, siempre y cuando se cumplan los términos y las condiciones del crédito.

2.2.2.7 Cupones

Es un título-valor que se emite adherido o incorporado con un título valor de deuda de largo plazo, como son: Bonos, Obligaciones o Cédulas Hipotecarias, en donde el emisor de tales títulos está obligado a pagar capital y/o intereses al inversionista, según las características del cupón al momento que se lo emite.

En el mercado nacional a los cupones se los trata como títulos-valores independientes de los bonos u obligaciones que los contienen, y se los negocia con una tasa de descuento.

2.2.2.8 Depósitos a Plazo

Es la libranza o título que contiene una orden para recibir o cobrar alguna suma de dinero en un plazo más o menos corto. El depósito a plazo presenta las siguientes características:

Son títulos de corto plazo, además generan una renta fija los cuales podrían ser nominativas a la orden o al portador.

2.2.2.9 Pagarés

Son títulos abstractos mediante el cual una persona , "librador, suscriptor o firmante", se obliga incondicionalmente a pagar una cantidad determinada en un tiempo determinado, a favor o a la orden de otra persona, "tomador o beneficiario".

2.2.2.10 Pólizas

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, presentan las siguientes características: Son títulos de corto plazo, generan una renta fija, podrían ser nominativas a la orden o al portador.

En cuanto a la transferencia pueden ser nominativas en donde se transfieren mediante cesión, al portador que se transfieren con la entrega del título, y a la orden que se transfieren mediante endoso.

El objetivo de este título es incentivar al ahorro nacional, hacia actividades de corto plazo. Las pólizas de acumulación se negocian directamente entre los bancos e inversionistas; las negociaciones secundarias se realizan en las Bolsas de Valores.

2.2.2.11 Letras de Cambio.

Son títulos-valores de tipo abstracto, por los que una persona, llamado "librador", da la orden a otra, llamada "girado", para que pague incondicionalmente a una tercera persona, llamada

"tomador o beneficiaria", una suma determinada de dinero en el lugar y plazo que el documento indica.

El "librador" es quien emite la letra y la gira. El "girado" es aquel contra quien se emite esa letra, a quien el librador da la orden de pagar. El "tomador o beneficiario" es aquel en cuyo favor se emite la letra.

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 encontrará desde la fecha 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 general, las letras de cambio son emitidas a corto plazo.

2.2.3 Título- Valor Especial

Son títulos que emite el Fisco, sirven para pagar impuestos o tributos, es decir en operaciones de crédito tributario, no tienen un plazo y se negocian a la vista y con descuento.

2.2.3.1 Notas de Crédito

Constituyen títulos nominativos por medio de los cuales la Dirección General de Rentas reconoce que el pago de un impuesto se ha realizado indebidamente o en exceso y por lo tanto, procede al reembolso de tal valor al contribuyente.

Si el contribuyente beneficiario de la nota de crédito no debe impuesto a la renta, y por lo tanto no puede realizar la compensación respectiva, puede negociar directamente o a través de la Bolsa de Valores.

Las notas de crédito no tienen plazo de vencimiento ni devengan interés fijo estando su beneficio determinado por el descuento con que se negocian.

Normalmente se utilizan en el mismo año en que fueron emitidas o en el siguiente año fiscal. Están exentas del pago de impuestos.

Todo contribuyente, sea persona natural o jurídica, podrá adquirir una nota de crédito del contribuyente que no debiere impuesto a la renta, quienes podrán con ella, exclusivamente, pagar el impuesto a la renta que adeudaren.

Título inmovilizado: Título físico que se encuentra en custodia de un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.

BIBLIOGRAFÍA

- MONTALVO Mariana, Introducción al Mundo del Mercado de Capitales, Lea antes de Jugar en la Bolsa, Tomo I y II edición 1996.
- JEFFREY Litte, Bolsa de Valores, edición 1997.
- CEVALLOS VASQUEZ Víctor, Mercado de Valores y Contrato, edición 1996.
- SORIA Aldot, Mercado de Valores, Oficina de Investigación Jurídica , Económicas y Sociales para Iberoamérica, edición 1998.
- FERNÁNDEZ Amatriain Jesús, La Bolsa su Técnica y Organización, Como Operar en el Mercado de Valores, Bilbao – España, edición 1997.
- EITEMAN David, Mercado de Valores en América Latina, México, Centro de Estudios Monetarios latinoamericanos.
- VILLAGOMEZ Mónica, Autorregulación de la Corporación Civil, Bolsa de valores de Quito.
- PAREDES Lucio Pablo, La Dolarización.
- ROSENBERG Jerry, Diccionario de Administración y Finanzas. España 1.998.
- INTERNET, [www.webmaster\[arroba\]superval.gob.sv](http://www.webmaster[arroba]superval.gob.sv)
- INTERNET, www.latintrade.com
- INTERNET, www.bolsadequito.com
- INTERNET, www.sri.gov.ec
- INTERNET, www.supercias.gov.ec
- INTERNET, www.superbancos.gov.ec
- CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LA REPÚBLICA DEL ECUADOR AÑO 1998, Corporación de Estudios y Publicaciones, Quito, Ecuador, 1999.
- CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LA REPÚBLICA DEL ECUADOR, AÑO 2008, Corporación de Estudios y Publicaciones, Quito, Ecuador, 2008.
- Ley de Mercado de Valores, codificación, R.O. Suplemento 215 del 22 de febrero del 2006.

- Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.
- Ley de Compañías.
- Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores, R.O. No. 87 del 14 de diciembre de 1998.
- Codificación de las resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores.