

REPUBLICA DEL ECUADOR  
SECRETARIA GENERAL DEL CONSEJO  
DE SEGURIDAD NACIONAL  
INSTITUTO DE ALTOS ESTUDIOS  
NACIONALES



XXII CURSO SUPERIOR DE SEGURIDAD NACIONAL  
PARA EL DESARROLLO

TRABAJO DE INVESTIGACION INDIVIDUAL

EL MERCADO DE VALORES Y LA REPERCUSION  
EN EL DESARROLLO PRODUCTIVO  
ECUATORIANO

ARQ. ING. IND. MARCELA YANEZ C.

1994 - 1995

## **DEDICATORIA**

A mi Madre, por su abnegación y sabiduría en todo momento de mi vida;  
A la Memoria de mi Padre, que siempre me acompaña.

## **AGRADECIMIENTO**

Mi agradecimiento al Instituto de Altos Estudios Nacionales, en particular al Sr. Crnl. EMC. Jorge Hernández F., por su orientación y apertura para mi ingreso como cursante; al Sr. Economista Raúl Nieto, Asesor de este trabajo, por su valioso apoyo en la elaboración del mismo; a la Bolsa de Valores de Quito, Fundación Ecuador y Superintendencia de Compañías por todas las facilidades prestadas en la recopilación de la información necesaria; al Sr. Dr. Jorge W. Cevallos S., por su guía profesional en mis consultas; y de manera muy especial, a DeProyectos por su auspicio, comprensión y ayuda incondicional durante el tiempo de estudio que dediqué a este Instituto.

# INDICE

|                     |  |    |
|---------------------|--|----|
| INTRODUCCION        |  | 1  |
| <b>CAPITULO I</b>   |  |    |
| 1.                  | <b><u>ANTECEDENTES:</u></b>  | 4  |
| 1.1                 | MARCO LEGAL DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES.   | 8  |
| 1.2                 | ANALISIS DE LA FUNCION DEL CONSEJO NACIONAL DE VALORES   | 11 |
| 1.3                 | ANALISIS DEL REGLAMENTO DEL FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO NACIONAL DE VALORES.                              | 16 |
| <b>CAPITULO II</b>  |  |    |
| 2.                  | <b><u>SITUACION GENERAL DEL MERCADO DE VALORES</u></b>   | 19 |
| 2.1                 | EL MERCADO DE CAPITALES EN EL SISTEMA PRODUCTIVO   | 20 |
| 2.1.1               | <u>Características del Mercado de Capitales</u>  | 26 |
| 2.1.2               | <u>Las estrategias propuesta para el desarrollo del Mercado de Capitales son</u>                         | 26 |
| 2.1.3               | <u>Objetivos estratégicos específicos, y recomendaciones para el desarrollo del mercado de capitales</u> | 26 |
| 2.1.4               | <u>Plan de Implementación para el desarrollo del Mercado de Capitales</u>                                | 28 |
| 2.1.4.1             | "Creación de un Comité"  | 28 |
| 2.1.4.2             | " Establecer y ejecutar un plan de acción"   | 29 |
| <b>CAPITULO III</b> |  |    |
| 3.                  | <b><u>EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES</u></b>   | 30 |
| 3.1                 | ESTRUCTURA DEL MERCADO BURSATIL ✓  | 34 |
| 3.2                 | MERCADO EXTRABURSATIL ✓  | 40 |
| 3.3                 | BOLSAS DE VALORES ✓  | 45 |
| 3.3.1               | <u>Naturaleza Jurídica de las Bolsas de Valores</u> ✓  | 46 |
| 3.3.2               | <u>El Gobierno y Directorio de las Bolsas de Valores</u>   | 47 |

|         |  |    |
|---------|--|----|
| 3.3.3   | <u>Bolsas de Valores como Corporación Civil</u>                  | 47 |
| 3.3.4   | <u>Integración de la Bolsa de Valores</u>                        | 48 |
| 3.3.5   | <u>Obligaciones y Ruedas de las Bolsas de Valores</u>            | 48 |
| 3.3.6   | <u>Información Bursatil de la Bolsa de Valores</u>               | 49 |
| 3.3.7   | <u>Administración y Custodia de Valores</u>                      | 50 |
| 3.3.8   | <u>Autoregulación e Inscripción de las Bolsas</u>                | 51 |
| 3.3.8.1 | <u>Inscripción de emisores y valores en la Bolsas de Valores</u> | 52 |
| 3.3.9   | <u>Garantía de Ejecución de las Bolsas de Valores</u>            | 53 |
| 3.4     | METEX  | 53 |
| 3.5     | CASAS DE VALORES   | 54 |

## **CAPITULO IV**

|           |   |           |
|-----------|---|-----------|
| <b>4.</b> | <b><u>FONDOS DE INVERSION</u></b>                     | <b>58</b> |
| 4.1       | TIPOS DE FONDOS DE INVERSION                          | 59        |
| 4.1.1     | <u>Fondos Administrativos de Inversión</u>            | 59        |
| 4.1.2     | <u>Fondos Colectivos de Inversión</u>                 | 60        |
| 4.1.3     | <u>Fondos Internacionales de Inversión</u>            | 60        |
| 4.1.4     | <u>Limitaciones de los Fondos de Inversión</u>        | 61        |
| 4.2       | ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSION                | 62        |
| 4.2.1     | <u>Obligaciones de las Administradoras de Fondos</u>  | 62        |
| 4.2.2     | <u>Prohibiciones de las Administradoras de Fondos</u> | 63        |
| 4.3       | CALIFICADORAS DE RIESGO                               | 63        |
| 4.3.1     | <u>Obligaciones de las Calificadoras de Riesgo</u>    | 63        |
| 4.3.2     | <u>Prohibiciones de las Calificadoras de Riesgo</u>   | 64        |
| 4.4       | OFERTA PUBLICA  | 64        |
| 4.4.1     | <u>Requisitos para la Oferta Pública</u>              | 65        |
| 4.4.1     | <u>El Prospecto para la Oferta Pública</u>            | 65        |
| 4.4.2     | <u>Tipos de Oferta Pública</u>                        | 65        |

|       |                                     |    |
|-------|-------------------------------------|----|
| 4.5   | EMISION DE OBLIGACIONES             | 67 |
| 4.6   | INCENTIVOS TRIBUTARIOS Y REFORMAS   | 70 |
| 4.6.1 | <u>Ingresos exento</u>              | 71 |
| 4.6.2 | <u>Deducciones</u>                  | 71 |
| 4.6.3 | <u>Otros Incentivos tributarios</u> | 73 |

## **CAPITULO V**

|           |  |           |
|-----------|--|-----------|
| <b>5.</b> | <b><u>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</u></b> | <b>75</b> |
| 5.1       | VENTAJAS DEL MERCADO DE VALORES              | 75        |
| 5.2       | RECOMENDACIONES                              | 80        |

## INTRODUCCION

El presente trabajo de investigación, se reduce, en realidad, al análisis de la expedición de La Ley de Mercado de Valores y su repercusión en la economía, básicamente en el desarrollo productivo ecuatoriano. Por eso se estudian los antecedentes de la misma, para que se aprecie como ha evolucionado el Mercado de Valores en el País, de modo que se vea que el marco jurídico, dentro del cual se desenvolvía éste, resultaba estrecho. Era indispensable, por lo mismo, la actual Ley del Mercado de Valores, que, sin ninguna duda, ha profundizado y ha ampliado el indicado Marco Legal.

La mencionada Ley, expedida como la Ley de Mercado de Valores o Ley No. 31, de 26 de mayo de 1993, entró en vigencia a partir de su publicación en el Registro Oficial, Suplemento 199, del 28 de mayo de 1993. Su plena aplicación se inició con su Reglamento, expedido mediante Decreto Ejecutivo No. 1032-A del 26 de Agosto de 1993.

Las diferentes instituciones jurídicas creadas, modificadas o aclaradas por la Ley de Mercado de Valores, están encaminadas al desarrollo de nuevos mecanismos de financiamiento y de capitalización, en beneficio del desarrollo del país. En mi opinión, su objetivo principal es estimular al Mercado Bursátil y Extrabursátil, estableciendo un mercado secundario, en el que los Títulos Valores y las Obligaciones Financieras puedan ser negociados con transparencia, seguridad y flexibilidad.

La filosofía de la Ley, en mi criterio, profundiza el modelo orientado y aplicado por el Gobierno Nacional en las actividades productivas. Como este modelo ha sido acertado, según los resultados que se ha dado a conocer, pienso que dicha Ley, va a ser en la práctica una valiosa alternativa para el Mercado de Valores. Pasará, seguramente, de su forma tradicional de operación, a captar recursos financieros de inversión, para el desarrollo productivo y económico del país, lo cual es altamente positivo, porque la sociedad y la economía no pueden existir sin transferencias de recursos financieros que incentiven el ahorro interno; con la

posibilidad de preveer un nuevo destino a las inversiones, dando opción para que las empresas productivas puedan beneficiarse de los créditos del Mercado de Valores, con mejores privilegios, al tener tasas preferenciales, largos plazos y grandes volúmenes de crédito. Permitirá, así mismo, el crecimiento de las unidades productivas, para que sean competitivas en el mercado nacional e internacional.

Es importante resaltar que, con esta Ley, las transacciones financieras se realizan con transparencia, eficacia y seguridad, por encontrarse muy bien reguladas y controladas por el Consejo Nacional de Valores.

Las expectativas que se crea en el empresario a través de la Ley de Mercado de Valores son fundamentales para el desarrollo productivo, que tiene que enfrentar los retos de la apertura económica mundial y la globalización de los mercados; para ello las inversiones en producción, nueva tecnología e investigación deberán incrementarse; por lo tanto, encontrarán en este mercado los créditos necesarios.

En las economías en vías de desarrollo, como la nuestra, deben existir eficientes mercados financieros, ya que son mecanismos de precios que establecen un balance entre los recursos financieros acumulados a través de los ahorros, y la demanda de ellos, que no son otros que su inversión; de ésta manera se asegura una adecuada formación de capitales que garanticen un crecimiento sostenido de la economía.

Las instituciones financieras creadas por ésta Ley, tienen, cada una de ellas, su función, así:

El Consejo Nacional de Valores se encarga de regular y controlar la transparencia, eficacia y seguridad de las transacciones financieras para que se realicen con transparencia.

La Bolsa de Valores proporciona los servicios necesarios para formalizar las ofertas y demandas de las transacciones efectuadas por las Casas de Valores, las que a su vez, ejercen intermediación de Valores bajo la modalidad

negocios a través de los Operadores de Valores,

El Fideicomiso Mercantil, que es el acto por el cual las personas transfieren dineros o bienes y permite el desarrollo de nuevos intermediarios financieros, que son los llamados Fondos de Inversión.

En la Emisión de Obligaciones, los instrumentos financieros se flexibilizan para una mejor operación de estos procesos.

Las unidades productivas ecuatorianas tienen, pues, en La Ley de Mercado de Valores nuevos mecanismos como contar con crédito directo, contribuyendo a la diversificación, fortalecimiento, seguridad y eficiencia de este mercado.

Mi trabajo, lógicamente, no es perfecto. Pero contribuye, modestamente, a que se conozca la Ley de Mercado de Valores y, por tanto, a que se sepa de sus bondades. Otras personas, en el futuro corto, mediano y largo, se preocuparán del tema, con mayor autoridad que yo, naturalmente. Quede lo dicho por mí, como una contribución al gran anhelo de todos los ecuatorianos por gozar de una vida mejor.

# CAPITULO I

## 1. ANTECEDENTES:

El Mercado de Valores ha venido evolucionando durante las últimas dos décadas, en el sistema económico y financiero de los países del mundo occidental, el Mercado de Valores ha constituido un mecanismo adecuado para canalizar el ahorro hacia la inversión productiva; por lo tanto ha sido importante, en el Ecuador, desarrollar un Mercado de Capitales para incentivar las actividades productivas, para lo cual se han realizado estudios económicos y buscado fuentes alternativas de financiamiento a las empresas productivas del país, para que puedan afrontar la crisis económica, a través de un Mercado de Valores dinámico, organizado y desarrollado.

Un mecanismo eficiente con posibilidad de emitir títulos en el mercado primario, por intermedio de la Bolsa de Valores; ha sido considerado por los inversionistas para la eficiente utilización de recursos de inversión. En el país se han realizado algunos estudios económicos y del Mercado de Valores, entre los más importantes podemos anotar:

1. En el estudio denominado " El Desarrollo Empresarial de las Dos Ultimas Décadas " se describe el marco legal, de como se han desarrollado las compañías en el comportamiento societario dentro del período 1964 - 1988.
2. En 1986 se presenta un documento para la selección de índices financieros de especial interés para los sectores financieros, empresariales e inversionistas, titulado "Índices Financieros de las Sociedades de capital 1986".
3. En 1987 se elaboró el estudio sobre "El Mercado de Capitales en el Ecuador 1987" y fué publicado en la Revista Especializada del Instituto Interamericano de Mercado de Capitales, con el fin de crear interés en los sectores vinculados con ésta temática.

4. Otros estudios que se han realizado son los siguientes: "Participación Estatal en las Actividades Económicas" y "Efectos de la Revalorización de Activos Fijos en las Compañías". Para facilitar la aplicación de los estudios realizados se ha determinado algunos reglamentos especiales entre ellos tenemos: "El Reglamento de Control de Agentes de Bolsa" y "Control de las Bolsas de Valores", el "Reglamento de Funcionamiento de las Bolsas de Valores", "Reglamento Especial para la venta de Acciones de la Previsora en las Bolsas de Valores del País"

Estos reglamentos tienen por objeto no solamente unificar a nivel nacional la normatividad bursátil sino de adecuar nuevas condiciones de inversión financiera en el país. 1)

A la inversión societaria como la situación económica y financiera de las empresas se ha apoyado con Información Estadística, a través de Boletines Informativos y anuarios estadísticos. Además se han establecido lineamientos fundamentales para sistematizar las normas, reglamentos y procedimientos, utilizados en el Mercado de Valores, se ha solicitado el asesoramiento técnico de consultores internacionales y nacionales para que se den las mejores sugerencias y recomendaciones de las medidas que se deben tomar en el futuro.

En el período comprendido entre 1988 y 1989, el Mercado de Valores ecuatoriano y en especial el Mercado Accionario, fué frágil, porque no existía en el país la oferta pública de acciones debido a la estructura cerrada que tenían las empresas, por lo tanto ha sido importante el impulso que se le ha dado al desarrollo del Mercado de Valores con el fin de canalizar los recursos del ahorro hacia las actividades productivas para solucionar los problemas financieros y dinamizar la economía nacional.

Para el funcionamiento eficaz fué necesario un ordenamiento jurídico e institucional de apoyo para la creación de la Ley de Mercado de Valores, en el que se establecieron normas y medidas, se creó la compañía de capital abierto,

1) Fuente: Desarrollo del Mercado de Capitales del Ecuador USAID / ECUADOR. 1993

se reguló la oferta pública, se implantó el sistema de registros nacionales, y se asignó la administración de la Ley a la Comisión Nacional de Valores.

En el período de 1990 a 1992 los estudios del Mercado de Valores se intensifican en algunos campos cumpliendo con un rol normativo, logrando en primer lugar contar con la información sobre la realidad del sector societario nacional y la organización dentro de la estructura productiva ecuatoriana especialmente en los procesos de reconversión industrial, para concluir con el diagnóstico de los sectores económicos de la actividad industrial, como base de reconversión de las unidades productivas que deberán adaptarse al nuevo entorno económico y a los procesos de apertura de mercados y globalización de las economías; por lo tanto la Ley de Mercado de Valores es un elemento dinámico para la economía ecuatoriana ya que en el país no existe un marco legal operativo como el Mercado de Valores que, junto con el Mercado Monetario, estructure el Mercado de Capitales que apoye y financie a las empresas productivas y como consecuencia incentive el desarrollo nacional.

En 1991 el proyecto de Mercado de Valores fué un importante esfuerzo realizado por la Superintendencia de Compañías, que ha venido trabajando en éste con el fin de dar un nuevo marco a la gestión empresarial, la última propuesta del proyecto de la Ley de Mercado de Valores fué remitida a la Presidencia de la República en septiembre de 1991, para ser analizada por el Banco Central, la Superintendencia de Compañías, una Comisión de la Presidencia y por un experto internacional.

En 1992 La Superintendencia de Compañías, La Junta Monetaria, asesores y técnicos en esta materia, elaboraron el proyecto final de la Ley de Mercado de Valores, se realizaron algunas reformas en el órgano de control y la regulación de la naturaleza del mercado para dar un apoyo eficaz al financiamiento empresarial.

Para la explicación técnica y jurídica de este proyecto de Ley el Señor Presidente de la República dispuso que la Superintendencia de Compañías lo represente en el Congreso Nacional, que coordine los cambios en la estructura del documento y

que satisfagan los intereses y filosofía del Gobierno Nacional de acuerdo a las observaciones de la Función Legislativa. Se creó para el país un valioso instrumento jurídico que estableció el marco legal para el desarrollo del Mercado de Valores como una importante alternativa de financiamiento para los sectores productivos ecuatorianos.

El Congreso Nacional finalmente aprobó esta Ley por el Plenario de las Comisiones Legislativas del Honorable Congreso Nacional.

La Ley de Mercado de Valores o la Ley No. 31 ha sido diseñada para impulsar el crecimiento económico del país, fue expedida el 26 de Mayo de 1993 y entró en vigencia a partir de su publicación en el Registro Oficial, Suplemento 199 del 28 de Mayo de 1994. El Reglamento a esta Ley fue expedido mediante Decreto No. 1032-A del 26 de agosto de 1993. 2)

El nuevo marco legal y su reglamento está a cargo del Consejo Nacional de Valores y de la Superintendencia de Compañías.

El objeto de esta Ley es promover un Mercado de Valores organizado, integrado, eficaz y transparente; que será aplicado en el desarrollo productivo ecuatoriano, a través de una intermediación que deberá ser competitiva, ordenada, equitativa y continua; con una información veraz, completa y oportuna; para cumplir con el fin para la cual fue creada.

Esta nueva Ley va a procurar los siguientes efectos:

1. Fomentar el desarrollo de un verdadero Mercado de Capitales para el fortalecimiento de la economía y del crecimiento del país.
2. Coadyuvar al incremento sustancial del ahorro nacional y con la vigencia de las tasas de interés pasivas positivas y reales. Con la posibilidad de canalizar el ahorro no solo a través de los bancos, sino mediante los fondos de inversión.

2) Fuente: Desarrollo del Mercado de Capitales del Ecuador USAID / ECUADOR. 1993, Informe de labores Superintendencia de Compañías 1987 a 1993

3. Captar flujos de inversión extranjera que dinamicen la economía nacional.
4. Incentivar una mayor competencia entre las instituciones financieras, para obtener mejores rendimientos por las captaciones, en beneficio de los ahorristas.
5. Establecer un sistema financiero transparente, con reglas claras y objetivas para que el inversionista tenga confianza y que pueda tomar sus decisiones.
6. Facilitar la capitalización de las empresas con la apertura del capital accionario al público.
7. Producir un beneficio económico para las empresas, y que puedan acceder a los mercados de capitales con los mejores precios, disminuyendo así los costos financieros.
8. Esta Ley esta destinada y orientada a la producción y al desarrollo económico del país y su proyección futura.

La Superintendencia de Compañías realizó un programa orientado a explicar el alcance, contenido y perspectivas de la Ley; ha organizado y participado en conferencias, mesas redondas, seminarios, entrevistas en la prensa y reuniones con los sectores públicos y privados vinculados a este tema como las cámaras empresariales, Bolsas de Valores, Asociación de Bancos Privados e Instituciones financieras, con el fin de promulgar e informar en forma detallada el contenido de la Ley y de sus principales implicaciones; al principio hubo cautela en ciertos puntos pero ha sido superado y puesto en práctica a medida de entender sus propósitos.

#### 1.1 MARCO LEGAL DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES.

El Marco Legal en el que actualmente se realizan las actividades societarias en el Ecuador, dado el proceso de modernización que el país está llevando a cabo,

debe tener estrecha relación con las actividades que impone la economía mundial, por lo tanto se han establecido nuevos métodos de acción y procedimientos de Ley para los sectores productivos contemplados en el Marco de la Ley de Mercado de Valores, su ámbito legal elaborará un conjunto de normas reglamentarias a la constitución, funcionamiento y control, que permitirá ser eficiente, para ello se ha realizado el análisis, discusión, y comprensión del alcance del contenido de la Ley y su incidencia en los procesos y actividades.

El Reglamento General de Aplicación de la Ley fué elaborado para adecuar y precisar la función del articulado para una mejor administración y coordinación.

La Ley define lo que se ha de tener por Valor. Al efecto en el inciso tercero del Art.1. lo define, expresando que "Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el Mercado de Valores"; a continuación expresa que, "Para efectos de esta Ley", los valores deben ser "negociables en el mercado de valores", solo a manera de ejemplo expresa que están incluidos "contratos de negociación a futuro, opciones de compra-venta, acciones, obligaciones, bonos, cédulas y otros documentos o títulos que determine el Consejo Nacional de Valores", en todo caso se trata, según lo indicado de "Títulos - Valores", de documentos o instrumentos y, de ninguna manera, de un derecho de un conjunto de derechos meramente orales. 3)

Para fijar, más correctamente, la calidad de los "Títulos-Valores", el inciso cuarto y último del Art.1. de la Ley de Mercado de Valores preceptúa que " Se estará a lo dispuesto en la La Ley de Compañías, Ley General de Bancos, Ley de Compañías Financieras, Código de comercio, Código Civil y las demás leyes que regulan las actividades de las personas jurídicas que participen en el Mercado de Valores".

Los "Títulos-Valores" deben tener, pues, los requisitos prescritos en estas Leyes. Solo así pueden ser negociados con apego a la Ley de Mercado de Valores. Como se ve, la Ley de Mercado de Valores regula lo que es un " Título-Valor ".

3) Fuente: Ley de Mercado de Valores

Para que lo señalado se cumpla irrestrictamente la Ley de Mercado de Valores crea el Consejo Nacional de Valores y le da los deberes y atribuciones que estima convenientes para que " El Mercado de Valores " funcione optimamente.

Con el mismo propósito, la Ley de Mercado de Valores fija las atribuciones de la Superintendencia de Compañías, el alcance y procedimiento de la oferta pública, las Bolsas de Valores, crea una garantía de ejecución, establece un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, anota qué son las casas de valores y otros intermediarios, lo que constituye los fondos de inversión, el modo como debe actuarse para la emisión de obligaciones, establece un registro del Mercado de Valores, da calificación de riesgo a ciertos entes, fija taxativamente las Infracciones y sus sanciones, para mayor claridad contiene disposiciones generales y, con el propósito de que el Mercado de Valores funcione debidamente, crea incentivos tributarios, reformando algunas Leyes. En fin la Ley de Mercado de Valores se preocupa de establecer lo que es "Título-Valor", los organismos que intervienen en su mercado, y la forma en que debe actuar este mercado.

Todo, desde luego, con el propósito de que exista "una eficiente utilización de los instrumentos financieros en el Mercado de Valores" para "una mejor canalización del ahorro", a fin de fortalecer "el sector productivo, con la siguiente generación de empleo e incremento en la producción de Bienes y servicios", como dice el primero de los considerandos. Pero, precautelando "los intereses de los inversionistas en valores" democratizando "la participación en el capital social de las empresas" y velando "por un Mercado de Valores autosostenido, eficiente, organizado, integrado y transparente", como reza el segundo considerando.

Con el criterio de que se realice esto último, la Ley del Mercado de Valores procede a "la reestructuración del marco jurídico e institucional vigente" hasta el instante en que la Ley de Mercado de Valores fué publicada en el Registro Oficial No. 144 y entró en vigencia.

## 1.2 ANALISIS DE LA FUNCION DEL CONSEJO NACIONAL DE VALORES

En 1987 se constituyó una comisión tripartita para respaldar los estudios realizados por la USAID, se recomendó implementar un plan cuyo objetivo fué el de adoptar una nueva Ley de Valores para crear la Comisión Nacional de Valores, como se lo llamó inicialmente, esta Comisión tenía por objeto transformar las Bolsas en entidades sin fines de lucro, y controlar la formación de esas organizaciones.

En 1988 para mejorar el marco normativo, se introduce una estructura regulatoria Integral con la creación de la Comisión Nacional de Valores, se fortalece su estructura y se establece una entidad de alto nivel independiente para un dedicado control.

En 1992 los informes de los proyectos son mejores que los preliminares y se considera que la estructura de la Comisión Nacional de Valores es excelente para la reglamentación y desarrollo del Mercado de Capitales; se definen las facultades y funciones que tiene sobre las Bolsas de Valores y de todos los participantes y agentes del mercado. Se le concedió una mayor autoridad investigativa, se crearon nuevos registros, auditores y evaluadores de riesgos, así como también se crearon los reglamentos para el Mercado Extrabursátil.

La Comisión Nacional de Valores debió disponer de recursos financieros y humanos necesarios para un adecuado control a los asesores de inversiones. Se prevé en los informes que se deberá dar una capacitación para la toma de decisiones fundamentales sobre las Bolsas de Valores y los bancos, para que no afecte a su funcionamiento.

Los primeros años de funcionamiento de la Comisión Nacional de Valores se definió que los recursos deben provenir del gobierno, del sector privado y de las instituciones donantes internacionales hasta que tenga sus propias fuentes de financiamiento; igualmente se nombrará un presidente para que lleve su dirección,

ya que su principal objetivo era la administración, divulgación y la revisión de la información financiera, así como la supervisión y reglamentación del mercado, de los asesores, y de los inversionistas; haciendo que se cumplan las leyes para las que fueron creadas.

En la Comisión Nacional de Valores participaron expertos especialistas con el fin de crear una organización autorreguladora para definir las funciones de sus divisiones a corto y largo plazo, elaborando un plan anual y uno quinquenal para cada división; colaborando en el proceso de redacción de los reglamentos; preparando un programa integral de supervisión, control y cumplimiento de disposiciones autorregulatorias. Se consideró además la capacitación personalizada y formación en el extranjero de cada uno de los Jefes de división que presidieron la Comisión Nacional de Valores. La Comisión Nacional de Valores funcionó hasta la creación, dentro de la Superintendencia de Compañías, del Consejo Nacional de Valores, que tiene funciones exclusivamente normativas y el establecimiento de políticas, que garanticen un adecuado funcionamiento del Mercado de Valores, así como la coherencia entre las funciones normativas y ejecutivas, con el derecho de sancionar, controlar y regular todas las actividades del mercado con la incorporación de nuevas responsabilidades de las compañías de naturaleza abierta o de interés público.

En el "Plan de Acción Especial e Institucional" <sup>4)</sup> se dió todo el proceso de cambio con los siguientes propósitos:

1. Identificar las perspectivas empresariales y financieras
2. Cuales son sus características
3. Describir cual es la misión de la Superintendencia de Compañías y del Consejo Nacional de Valores en cuanto a recursos humanos, financieros, al tema de información y a la nueva tecnología.

En el ámbito operativo, el Consejo Nacional de Valores ha identificado todos los aspectos operativos para el buen funcionamiento de la Ley de Mercado de Valores; el Consejo pone a consideración del Señor Presidente de la República

<sup>4)</sup> Fuente: Mercado de Capitales del Ecuador

todos los reglamentos y normas necesarias para su aprobación, para que éstas sean expedidas y aplicadas como órgano regulador y normativo que establecerá la política general del Mercado de Valores y que analizará su contenido de acuerdo a la Ley.

Dentro de la Superintendencia de Compañías se crea un órgano superior respecto al Mercado de Valores, que es el Consejo Nacional de Valores, cuyas siglas serán: CNV, 5) encargado de establecer la política general del Mercado de Valores y regular su funcionamiento. Las principales atribuciones del Consejo Nacional de Valores están encaminadas a: desarrollar el Mercado de Valores, promover la apertura de capitales y de financiamiento a través de dicho mercado, para establecer sus normas de operación.

El Consejo Nacional de Valores es un órgano regulador del mercado y estará integrado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. Lo presidirá el Superintendente de Compañías, por ser la Superintendencia de Compañías el órgano executor de la política general del Mercado de Valores. El Superintendente de Bancos, El Presidente de la Junta Monetaria y El Ministro de Finanzas, o sus delegados, serán los funcionarios que lo subroguen, de acuerdo a las Leyes. Los tres miembros del sector privado serán: Un representante elegido por el las Bolsas de Valores, uno por los administradores de fondos y uno por los emisores de valores que se encuentran inscritos en registro de Mercado de Valores.

Todos los representantes deberán tener sus respectivos suplentes, los representantes del sector privado durarán cuatro años en sus funciones y podrán ser nombrados por períodos sucesivos indefinidamente; para ser representantes del sector privado ante el Consejo Nacional de Valores deberán tener experiencia y conocimientos técnicos respecto del Mercado de Valores, e idoneidad moral.

Estos organismos técnicos vigilarán y controlarán las actividades y funcionamiento del Consejo Nacional de Valores, que tiene una competencia de políticas en las materias que corresponden a la Ley de Mercado de Valores.

5) Fuente: Art. Del Consejo Nacional de Valores; Ley de Mercado de Valores

El Consejo Nacional de Valores no le quita ni le sustituye la competencia para casos particulares que por Ley venía teniendo el Superintendente de Compañías.

Los miembros representantes del sector privado ante el Consejo de Valores deben cumplir con ciertos requisitos, teniendo algunos impedimentos por las normas expedidas. 6) No podrán ser miembros del Consejo Nacional de Valores en los siguientes casos:

1. Los que fueren parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, de los miembros del Consejo Nacional de Valores.
2. Los demandados por obligaciones incumplidas con entidades financieras o tributarias.
3. Los que hayan sido condenados con delitos contra la propiedad, las personas, la administración pública, o sancionadas por los organismos de autoregulación.
4. Los que hubieren sido declarados insolventes, aún cuando se hayan rehabilitado.
5. Los que estuvieren inhabilitados para ejercer cargos públicos.
6. Los que directa o indirectamente sean titulares con más del quince por ciento del capital en entidades inscritas en el registro del Mercado de Valores.

El Consejo Nacional de Valores tiene las siguientes atribuciones: 7)

1. Impulsar el desarrollo del Mercado de Valores, al establecer las políticas de control que deberán ser claras y consisas para que se desarrollen los mecanismos de fomento y se de capacitación sobre este Mercado de Valores.

6) Fuente: Art. 3. De los impedimentos. Ley de Mercado de Valores

7) Fuente: Art. 3. De las atribuciones del Consejo Nacional de Valores; Ley de Mercado de Valores

2. Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento, con un sistema financiero de operaciones y servicios a través del Mercado de Valores.
3. Establecer normas de carácter general, para el funcionamiento de la Bolsa de Valores, que son corporaciones para prestar servicios y mecanismos para la negociación de los valores; casas de valores que son sociedades anónimas que ejercen actividades de intermediación de valores; compañías calificadoras de riesgo, que califican el riesgo y la solvencia de los emisores y valores que se negocian; depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, para el registro, custodia, compensación y liquidación de los valores que se negocian en el Mercado Bursátil; Fondos de Inversión, que son los recursos de las sociedades jurídicas y personas naturales con el objeto de formar un patrimonio común para realizar inversiones; Administradoras de Fondos, que son las sociedades para captación de recursos con el objeto de administrarlos por cuenta de los inversionistas.
4. Regular la oferta pública de valores, dirigida al público en general, con el propósito de obtener adquisición de documentos.
5. Normar el contenido del prospecto de la oferta pública, sobre las características completas de los valores.
6. Fijar el capital mínimo requerido para las instituciones reguladas por esta Ley.
7. Regular las inscripciones en el registro de Mercado de Valores, a través de la Superintendencia de Compañías, en el que constará la información pública respecto a los emisores.
8. Establecer reglas generales de las garantías de ejecución, que las Bolsas de Valores exigirán una garantía para el cumplimiento de las obligaciones de las casas de valores.
9. Normar el contenido mínimo y los requisitos de adquisición.

10. Expedir normas para mantener los niveles de información que garanticen la transparencia del mercado y que protejan al inversionista.
11. Normar las operaciones del mercado de valores, los sistemas contables y de registros de operaciones.
12. Establecer normas a fin de prevenir conflictos.
13. Definir los términos de uso general en materia de mercado, si no los haya realizado en esta Ley.
14. Determinar los valores de inscripción, por los registros en La Ley de Mercado de Valores y otros servicios que brinde la Superintendencia de Compañías.
15. Dictar resoluciones generales de la composición y estructura de los activos, en los que se invertirán los fondos de inversión.
16. Regular los montos máximos, de emisión de obligaciones en relación con las garantías.
17. Establecer los procedimientos para la imposición de sanciones previstas en la Ley.
18. Resolver en última instancia los recursos de conformidad con esta Ley.

### 1.3 ANALISIS DEL REGLAMENTO DEL FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO NACIONAL DE VALORES.

El reglamento del Consejo Nacional de Valores señala en el " Art.1que dice: "El Consejo Nacional de Valores sesionará en forma ordinaria una vez cada treinta días" para efectos de este Reglamento se debe considerar el " Art.9 "De las sesiones del Consejo Nacional de Valores" del Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores.

Así como también con lo relacionado al Art. 2. de este reglamento que señala:

"La convocatoria a las sesiones ordinarias o extraordinarias del Consejo Nacional de Valores será suscrita por el Presidente".

Según lo previsto en el: Art.3 que señala:

"El Consejo Nacional de Valores se instalará en sesión, sea ordinaria o extraordinaria, con la asistencia de por lo menos cinco de sus miembros y sus decisiones se tomarán con el voto de al menos cinco de ellos. El voto será obligatorio y su pronunciamiento será afirmativo o negativo." 8)

Por Decisión unánime se podrá resolver la suspensión de la misma, a fin de continuar en una fecha posterior; y si en el curso de la sesión se disminuye el quórum por el retiro de uno de sus miembros, se declarará concluída la sesión.

Según lo previsto en el Art. 4. que señala:

"Un miembro del Consejo Nacional de Valores podrá solicitar la reconsideración de una decisión en la misma sesión, siempre que cuente con el apoyo de al menos de dos miembros." 9)

El Presidente del Consejo someterá a votación la reconsideración y la resolución se realizará de acuerdo a lo señalado en el Art. 3. de este reglamento.

Las decisiones del Consejo Nacional de Valores respecto de la política general de mercado de valores y su funcionamiento constarán en "resoluciones" y "acuerdos". Y serán publicadas en el Registro Oficial y entrarán en vigencia desde la fecha de su publicación.

El Consejo Nacional de Valores podrá invitar a las sesiones a funcionarios de la Superintendencia de Compañías, de otras entidades o del sector privado, para establecer comisiones de trabajo.

Las decisiones y deliberaciones de las sesiones deberán ser grabadas en cintas

**8)Fuente:** Reglamento de la Ley de Mercado de Valores

**9) Fuente:** Reglamento de la Ley de Mercado de Valores

magnetofónicas y su seguridad estará a cargo del secretario por cualquier aclaración pertinente, El secretario realizará el acta resumida.

Si un miembro del Consejo Nacional de Valores o un familiar tuviere interés en la discusión, deberá retirarse de la sesión y en el acta quedará constancia de esa disposición.

El Consejo Nacional de Valores fijará el valor de las dietas para las sesiones, en el caso del sector privado no deberá exeder de dos salarios mínimos vitales, y en el sector público no podrá recibir más del 25% del sueldo mensual, además cuando necesiten movilizarse tendrán sus viáticos y transporte correspondientes.

El Consejo Nacional de Valores no podrá interferir en los asuntos de la Ley asigna a la Superintendencia de Compañías ni en su administración interna. Según lo señalado en la Ley y su reglamento, al presidente le corresponde:

Presidir las sesiones, suscribir resoluciones y acuerdos, convocar a sesiones ordinarias y extraordinarias y lo demás que se asigne en el Consejo Nacional de Valores.

Al secretario le corresponde: elaborar el orden del día, enviar convocatorias a sesiones, elaborar actas resumidas, conservar bajo su responsabilidad las cintas magnetofónicas, firmar conjuntamente con el presidente las actas, llevar registro cronológico de actas, conferir copias certificadas de documentos bajo su responsabilidad y lo demás que asigne el Consejo Nacional de Valores.

Los miembros del Consejo Nacional de Valores deberán guardar absoluta reserva de los asuntos tratados, hasta que se hagan públicos.

Las dudas en la aplicación de este reglamento serán resueltas por el Consejo Nacional de Valores, en una sola discusión.

## **CAPITULO II**

### **2. SITUACION GENERAL DEL MERCADO DE VALORES**

La Ley de Mercado de Valores tiene mucha importancia en el Sistema Productivo-Financiero de nuestro país, por que está creada para desarrollar en el futuro inmediato un Mercado de Valores vigoroso, con bases firmes, integrado y con políticas claras y transparentes que permitan acceder a los sectores productivos e inversionistas; desde su creación en mayo de 1993, los resultados obtenidos hasta el momento proyectan un crecimiento positivo especialmente en los sectores productivos.

La dinámica del mercado Productivo-Financiero en el país genera algunos cambios cuantitativos y cualitativos por la nueva configuración de planes, metas y objetivos, trazados por las empresas productivas que tienen importantes expectativas en el nuevo sistema de financiamiento que la Ley de Mercado de Valores pone al alcance de los empresarios.

La conformación de una nueva área con posibilidades de alcanzar un mayor desarrollo de las empresas productivas, al participar en la estructura de los Mercados de Capitales, Mercado de Valores y Mercado Financiero; así como también poder participar de la estructura del Mercado Bursátil y Extrabursátil, y dentro de éste las Bolsas de Valores y en las Casas de Valores; así como también en la oferta pública y en otros emisores que permite esta ley.

Para tener un criterio lógico del Mercado de Valores se analiza puntos importantes como:

1. El Mercado de Capitales.
2. Las Clases de Mercados.
3. El Lugar en el que se desarrollan.

## 2.1 EL MERCADO DE CAPITALS EN EL SISTEMA PRODUCTIVO

El Mercado de Capitales es el destinado a acompañar al empresario en el futuro; al hacer una reseña histórica de que es lo que ha sucedido en nuestro país con el Mercado de Capitales, éste, ha sido el crédito a largo plazo, tuvo una significativa participación en la década de los 60s y 70s, las instituciones que lo lideraron fueron la Corporación Financiera Nacional y el Banco Nacional de Fomento, y posteriormente el Banco Central del Ecuador. En los años 80 con la crisis de la deuda, hubo restricción en los Mercados internacionales, por lo tanto los recursos financieros a largo plazo se agotaron y las empresas buscaban financiamientos a corto plazo, que iba ganando mercado especialmente en las Bolsas de Valores, en busca de liquidez, pero los participantes principales eran por una parte parte, el gobierno y por otra, una baja escala del sector privado, que no estaba dirigido a reforzar su producción.

Por otro lado la inflación y las tasas de interés crecían, por lo tanto el uso del capital para las empresas productivas llegó a ser prohibitivo; por su alto costo de financiamiento, lo que hizo que la inversión accionaria no sea la mejor alternativa. El Mercado de Valores fuera de la bolsa se incrementaba por los altos márgenes de interés y no existía un mercado de capitales que apoye a las empresas productivas; en la actualidad después de haber realizado cambios importantes en el sistema financiero de nuestro país, se está impulsando el mercado de valores.

En las empresas de hoy se incentiva cada vez más para llegar a la competitividad internacional, a través de la gerencia estratégica y la calidad total, ésta actitud empresarial y los cambios que en ellas se realizan podrán enfrentar a los retos de la apertura económica mundial y a la globalización de los mercados; para ello es importante acudir al mercado de capitales en busca de fondos para la financiación y el crecimiento de las empresas productivas.

El Mercado de Capitales en el país ha tenido un proceso de cambios ha medida de su aplicación, así se puede analizar cuáles fueron los primeros objetivos para el que fue creado, y estos son: estimular el desarrollo del sector financiero del

Ecuador, e incentivar la inversión en el sector privado, para ello se han tomado varias medidas, como, analizar el entorno macroeconómico del país.

Por lo tanto es importante la realizar un plan estratégico para que se desarrolle el Mercado de Capitales y que las empresas puedan justificar la inversión; las empresas productivas estarían dispuestas ha participar si tuvieran un beneficio adicional y confianza en el nuevo sistema, ya que en la actualidad los mecanismos bancarios son sus principales fuentes privadas de financiamiento.

Se deberían adoptar algunas estrategias para el desarrollo del mercado de capitales como son:

1. Integrar el mercado de valores con un sistema interconectado a nivel nacional.
2. Los recursos de inversión en el mercado de valores debe ser a mediano y largo plazo.
3. Establecer normas transparentes para el mercado de valores.
4. Fomentar una cultura del mercado acorde a sus operaciones de valores.
5. Crear instituciones de mercado.

Estas y otras propuestas se han ido desarrollando a través de estudios que han realizado consultorías económicas por parte de diferentes instituciones nacionales e internacionales entre ellas tenemos: USAID/Ecuador, Price Waterhouse y la Fundación Ecuador, que con la participación de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, <sup>10)</sup> han desarrollado el mercado de capitales, para apoyar al sector financiero del país; desde 1984 se han tomado medidas para analizar el sector financiero, evaluar la macroeconomía y dar directrices programáticas que se analizan en los diferentes períodos:

<sup>10)</sup> Fuente: Desarrollo del Mercado de Capitales en el Ecuador

En 1984 se realizó un programa de investigación sobre política económica, en el Ecuador y en América Latina se adoptó un nuevo modelo, desatendiendo el sector agrícola, y apoyando a la exportación de petróleo, con una orientación nacionalista, por lo tanto las empresas extranjeras abandonaron el país, se estancó la producción y la baja de los precios del petróleo, fueron las causas para que la economía ecuatoriana entre en recesión.

En el Mercado de Capitales se evaluaron las medidas y se desarrollaron algunas políticas:

1. Movilización del Ahorro Interno; mecanismos para lograr tasas de interés positivas, tipos de cambio y políticas de crédito.
2. Mercado de Capitales Activo; fortalecimiento financiero en bancos, aseguradoras, financieras, bolsas de valores, entre otras.
3. Análisis de las Instituciones Financieras y de Control.

Es importante hacer un análisis del Mercado de Capitales en el sistema productivo en éstos últimos años:

En 1985 las medidas adoptadas por el gobierno de turno, con el proceso de sucretización de la deuda externa y a corto plazo, la reducción de subsidios, favorecían al desarrollo del mercado de capitales; creció el mercado extrabursátil y bajó el Mercado Bursátil.

La actividad de la Bolsa de Valores se limitaba a la negociación de cédulas hipotecarias del sector privado, y a la negociación de ciertas obligaciones del Estado, como los bonos de estabilización monetaria por lo tanto era de mucha importancia la formulación de leyes y normas que reglamenten el sistema financiero de las empresas y que se participe activamente en el desarrollo del Mercado Financiero y del Mercado Nacional de Capitales.

En 1986 se realiza un análisis económico y técnico del desarrollo del Mercado de

Capitales, la situación en la que se encuentra frente a las políticas de las tasas de interés, de ahorro y de crédito; la captación de recursos, la supervisión de las instituciones financieras, los programas de crédito del país, bajaron los incentivos para el desarrollo del Mercado de Capitales; las medidas gubernamentales que prohíben a las empresas a emitir títulos con intereses más altos de las tasas bancarias. Solamente la flexibilidad en los sectores del gobierno para invertir en títulos de deuda y su participación de capitales en sociedades anónimas del sector privado, podría respaldar el desarrollo del mercado de capitales.

En 1987: el terremoto del 5 de marzo de 1987 afectó a la economía del país y a la producción petrolera; por lo tanto se constituyó una comisión tripartita conformada por las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil y la Superintendencia de Compañías; con el objetivo de fortalecer el Mercado Nacional de Valores mediante: la integración y ampliación de los Mercados de Valores, de las Bolsas de Valores, de fijar un marco normativo universal, oportunidades de inversión para el pequeño ahorrador, respaldo del mercado y expansión financiera.

Se recomendó implementar tres fases:

1. Reforzar los recursos humanos, cambios estructurales en las bolsas de valores, nuevas reglas para la Superintendencia de Compañías, programas de capacitación.
2. Participación de la Superintendencia de Bancos para adoptar un marco normativo para el Mercado Extrabursátil.
3. Crear la Comisión Nacional de Valores.

En 1988 se implantó un nuevo programa de ajuste de políticas monetarias con medidas de estabilización en el país; se decide elaborar una primera propuesta para el proyecto de Ley de Mercado de Valores que inicialmente su propuesta fué: Establecer una regulación en el mercado a través de la Comisión Nacional de Valores, emisión pública de valores, incentivar los impuestos, crear un mercado centralizado, proteger a los inversionistas.

Este planteamiento fué modificado en los siguientes puntos:

1. Establecer una entidad de alto nivel para fortalecer la estructura de la Comisión Nacional de Valores.
2. Traspasar la propiedad de las Bolsas de Valores del gobierno y del sector privado a los miembros de las bolsas con la capacidad autorregulatoria.
3. Reducir restricciones en las bolsas, y
4. Autorizar la reglamentación de las compañías de inversión.

Este proyecto elaborado en 1988 no se convirtió en ley hasta que posteriormente se incorporaron algunas recomendaciones.

En 1989 se concluyó el estudio del Mercado de Valores y comprendió cuatro capítulos: "El Marco Económico, las Políticas Financieras, los Aspectos Legales e Institucionales y la Evolución del Mercado de Capitales Ecuatoriano"

En 1992 se elaboró una nueva reglamentación para el desarrollo del Mercado de Capitales a través de la Comisión Nacional de Valores y se realiza un análisis de la estructura regulatoria, de las emisiones públicas y los intermediarios; se sugiere crear una comisión cuyos integrantes debían ser nombrados por el Presidente de la República, crear nuevos registros para auditores y evaluadores de riesgos, se contempla un Mercado Extrabursátil, protección a los inversionistas, los valores de las bolsas no se podía negociarse en el Mercado Extrabursátil.

Luego de otros análisis realizados al Mercado de Capitales, se complementa el plan estratégico para implementar la ley de mercado de valores en Ecuador, se dan directrices para que las autoridades hagan efectivas las disposiciones de esta ley, así como, sugerir el nombramiento de un presidente de la Comisión Nacional de Valores y de dotar de recursos para los primeros años de su funcionamiento, transformar las bolsas de valores en sociedades anónimas sin fines de lucro, establecer instituciones de compensación y registro bursátil, introducir

gradualmente la nueva reglamentación.

En 1992 se realiza también un informe preparado por la Administración de Desarrollo de Ultramar del Reino Unido, y se analiza el proyecto de la ley de mercado de capitales; los objetivos que plantean son:<sup>11)</sup>

1. Crear medios para financiar las empresas ecuatorianas con ahorro interno.
2. Reglamentar el mercado de valores más allá de las bolsas para incluir al mercado extrabursátil.
3. Proteger los intereses de los inversionistas.
4. Ampliar las acciones.
5. Mejorar el marco legal del mercado de valores.

Esta propuesta coincide con las otras y recomienda al gobierno se implante un programa de Desarrollo del Mercado de Capitales con objetivos claros que además se debe complementar con otras sugerencias:

1. Complementarla legislación del mercado de capitales.
2. Crear instituciones regulatorias.
3. Establecer reglamentos.
4. Que el gobierno administre las emisiones primarias.
5. Programas de capacitación, asistencia técnica y relaciones públicas para la captación de fondos.
6. Incentivar al público para que participe en el mercado.
7. Enmendar el marco legal, fiscal, institucional y regulatorio.

La función del Mercado de Capitales están vinculados a la naturaleza y las características del sector productivo de la economía, y su evolución está de acuerdo a las necesidades del país, no existe una guía universal para desarrollar

**11) Fuente:** *Desarrollo del Mercado de Capitales en el Ecuador, Informe de Labores Superintendencia 1990-1991*

los mercados de capitales, con una estructura específica de la economía de cada país.

#### 2.1.1 Características del Mercado de Capitales .-12)

1. Movilizar el ahorro privado externo e interno que contribuya al financiamiento de la inversión.
2. Asignar el ahorro a las inversiones de mayor valor.
3. Fomentar la eficiencia global del sistema financiero.
4. Transparencia en las operaciones, seguridad y protección, para emisores e inversionistas.

#### 2.1.2 Las estrategias propuesta para el desarrollo del Mercado de Capitales son: 13)

1. Asistencia en la política macroeconómica y en el sector financiero.
2. Creación de un entorno competitivo para la inversión interna e internacional.
3. Aplicación de programas de privatización.

#### 2.1.3 Objetivos estratégicos específicos, y recomendaciones para el desarrollo del mercado de capitales: 14)

"Integrar el mercado nacional de valores mediante la movilización de la iniciativa privada y la creación de un sistema de operaciones financieras interconectado y automatizado". Las recomendaciones planteadas para este objetivo son:

1. La participación de los bancos en el mercado de valores, no debe tener restricciones.
2. Al mercado nacional se deben incorporar las dos Bolsas de Valores, manteniendo su autonomía.
3. Establecer una estructura de regulación para el Mercado Extrabursátil.

12) Fuente: Desarrollo del Mercado de Capitales en el Ecuador / USAID

13) 14) Fuente: Desarrollo del Mercado de Capitales en el Ecuador / USAID

4. Los valores que se cotizan en la bolsa deben tener un sistema de liquidación inmediata y de seguridad para los participantes del mercado.
5. Que la participación del Estado sea mínima en el Mercado de Valores.

"Movilizar recursos de inversión a mediano y largo plazo hacia el Mercado de Valores". Las recomendaciones para este objetivo son:

1. Mejorar las políticas de inversión.
2. Mayor protección contra la inflación de los ahorradores.
3. Disminuir la tributación al capital de inversión nacional y extranjero.
4. Fondos comunes de inversión.

"Establecer un marco normativo claro, uniforme y transparente para el mercado de valores, que cuente con recursos institucionales adecuados y autoridad para supervisar el mercado y hacer cumplir las disposiciones pertinentes".

Las recomendaciones planteadas para este objetivo son:

1. Establecer las normas de los participantes del mercado, creando una Comisión Nacional de Valores.
2. Fomentar la oferta de acciones, facilitando transferencias y transacciones del mercado.

"Fomentar el desarrollo de una "cultura" o idiosincracia de mercado que sea más sofisticada y acorde a las operaciones del mercado, a través de programas de comunicación dirigidos al público en general, seminarios y capacitación especializada para los tesoreros de las empresas, intermediarios del mercado, contadores / auditores y entidades reguladoras". 15)

La capacitación y la educación es importante para el desarrollo y evolución del mercado, para satisfacer las necesidades y requisitos que deben cumplirse.

"Facilitar la creación de los sistemas e instituciones de mercado, incluidos, por ejemplo, los bancos y los asesores de inversiones".

15) Fuente: Desarrollo del Mercado de Capitales en el Ecuador / USAID

En un programa de Mercado de Capitales, deberá existir algunas instituciones financieras en capacidad de dar servicios a emisores e inversionistas y asegurar que se cumplan los requisitos para los cuales fueron creadas.

#### 2.1.4 Plan de Implementación para el desarrollo del Mercado de Capitales. 16)

Los planteamiento realizados para el desarrollo del mercado de capitales, deben ser implementados y poner en práctica las actividades para la que fueron creadas, para ello se propone un plan de acción, de los objetivos y las estrategias analizadas que se desarrollaran de acuerdo a los siguientes puntos:

##### 2.1.4.1 "Creación de un Comité"

Comité de alto nivel responsable del proseso, de acuerdo a lo siguiente:

Objetivos.- Desarrollar el mercado de capitales en el Ecuador, estableciendo el diálogo entre el sector privado y el gobierno, unificando el mercado, y dando continuidad al proceso y desarrollo del mercado.

Composición.- Los integrantes del comité deberán ser representantes del sector financiero privado, participando y contribuyendo activamente y deben celebrarse reuniones frecuentemente, con el respaldo de la Fundación Ecuador.

Actividades del comité.- Analizar y mantener el diálogo sobre las políticas. Ejecutar el plan de acción a través de:

Identificar los temas y tratarlos en mesas redondas.

Contratar personal para investigación.

Influenciar para que se aprueben las recomendaciones.

La legislación respaldará al desarrollo del Mercado de Capitales y se deberá aprobar las leyes y normas esenciales, para ello se dará algunas políticas como:

16) Fuente: Desarrollo del Mercado de Capitales en el Ecuador / USAID

Aprobar la nueva Ley de Mercado de Valores.  
Realizar cambios en la Ley de Compañías.  
La Superintendencia de Compañías autorizará cambios financieros.  
Apoyar la inversión extranjera.  
Nuevos métodos de inversión.  
Fondos comunes de inversión.  
Libre entrada de instituciones de mercado como las casas de valores.  
Protección al inversionista.

Es importante dar la Asistencia Técnica necesaria contratando consultores especializados en inversiones de mercado de capitales, sistemas bursátiles automatizados, depósitos centralizados, fondos comunes de inversión, reformas a las leyes, entre otros.

#### 2.1.4.2 " Establecer y ejecutar un plan de acción"

El plan de acción deberán cumplir con los objetivos para los que se crearon, las medidas que se adopten en el mercado, y la aprobación de la legislación para dar un enfoque estratégico con la asistencia técnica y capacitación necesarias.

## CAPITULO III

### 3. EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES

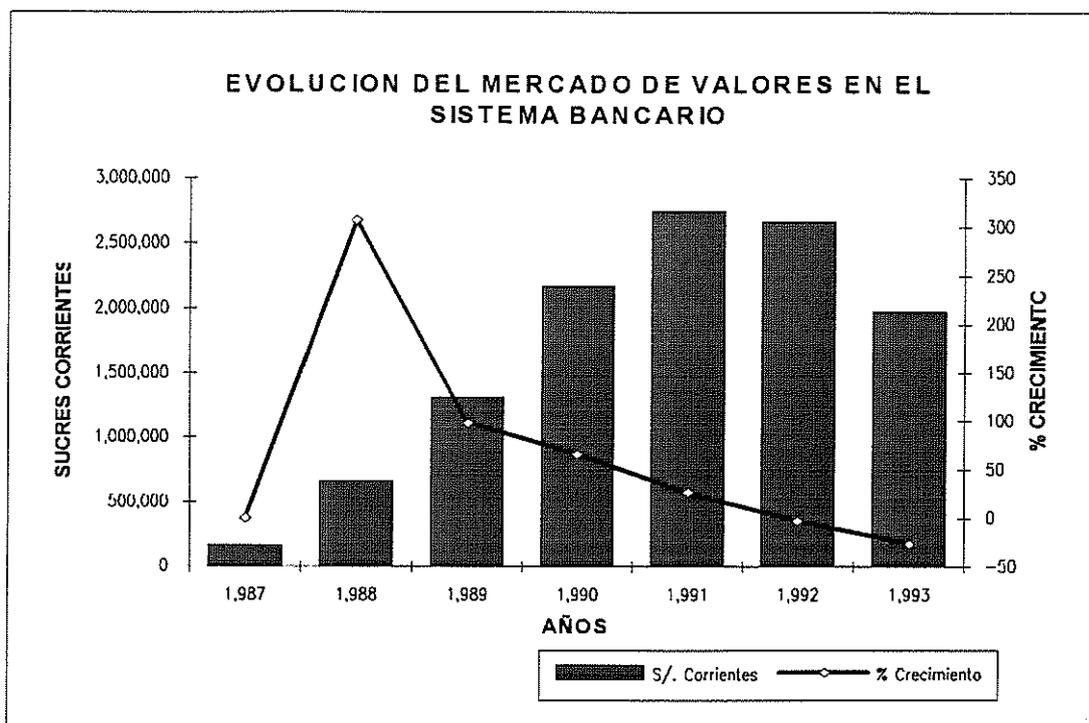
El Mercado de Valores ha ido evolucionando a través de las necesidades financieras de nuestro país, que ha buscado fuentes alternativas de financiamiento para que pueda disponer de un Mercado de Valores organizado, eficiente y dinámico.

La Emisión de títulos -

| AÑO            | 1,987   | 1,988   | 1,989     | 1,990     | 1,991     | 1,992     | 1,993     |
|----------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| S/. Corrientes | 162,299 | 661,215 | 1,312,000 | 2,174,573 | 2,749,400 | 2,669,830 | 1,976,690 |
| % Crecimiento  | 0       | 307     | 98        | 66        | 26        | -3        | -26       |

Valores en el Mercado Primario han tenido un comportamiento cíclico, es así que, las cifras en 1987 fueron en un monto de "162.299 millones de sucres corrientes" <sup>17)</sup>; en 1988 un monto de 661.215 millones de sucres corrientes" con un crecimiento del 307%; en 1989 un monto de "1.312 mil millones de sucres corrientes", con un crecimiento de 98.5% con relación al año anterior; en 1990 fue de un monto de " 2.174573 mil millones de sucres corrientes", con un crecimiento del 66% con relación al año anterior; en 1991 un monto de 2.749400 mil millones de sucres corrientes" con un crecimiento del 26%; en 1992 un monto de 2.669830 mil millones de sucres corrientes" con un decrecimiento del -3%; en 1993 un monto de 1.97669 mil millones de sucres corrientes" con un crecimiento del 12%; de lo anotado anteriormente podemos ver que los montos de nuevas emisiones de Títulos de Valores, en los últimos cuatro años han bajado y en el año 1992 inclusive, tuvo un decrecimiento.

17) Fuente: Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores



Para conocer la importancia del Mercado de Valores es importante hacer un análisis del Reglamento General de la Ley, que servirá de base para avanzar en el estudio propuesto.

De acuerdo al " Título I " DEL MERCADO DE VALORES <sup>18)</sup> y según el inciso primero del Art. 1. Del mercado y sus características, señala:

" Mercado de Valores es el Segmento del mercado de capitales que utilizando los mecanismos previstos en la Ley, canaliza recursos financieros principalmente de mediano y largo plazo, hacia las actividades productivas, a través de la compra-venta de valores en los ámbitos bursátil y extrabursátil. "

De lo anotado anteriormente, el Mercado de Valores se constituye en una importante fuente alternativa de financiamiento estable, para que las empresas productivas puedan tener créditos a través de un mercado integrado, eficaz, claro y extenso, donde se seleccionen las diferentes alternativas de financiamiento empresarial en el cual los sectores productivos encuentren satisfechas sus expectativas de inversión.

<sup>18)</sup> Fuente: Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores

Es además un mecanismo para canalizar el ahorro interno hacia las actividades productivas que no pueden acceder a créditos externos. Es un elemento dinámico de la economía del país, para de esta manera acelerar la modernización y la eficiencia de la economía ecuatoriana.

Según el inciso segundo del "Art. 1. Del mercado y sus características" que señala:

"Para que este mercado sea organizado, integrado y eficaz, deberá estar regulado por normas uniformes y permitir que los oferentes y demandantes accedan, en forma ordenada y continua, a sus mecanismos de negociación en igualdad de condiciones."

De acuerdo a este Artículo el Mercado de Valores debe cumplir con los siguientes objetivos:

1. Que el mercado propicie que los compradores primarios de grandes volúmenes de sus emisiones se conviertan en "hacedores del mercado" a través de la participación del mercado bursátil o extrabursátil.
2. Lograr que las empresas participen en la formación de un Mercado de Valores transparente y controlado, a través de los mecanismos autorizados. Para desarrollar eficientemente los participantes deben tener un ordenamiento jurídico e institucional.

Según el inciso tercero del "Atr. 1. Del mercado y sus características" <sup>19)</sup> que señala:

" Para lograr la transparencia del mercado es necesario que la información acerca de los valores, emisores y procedimientos de negociación, así como la relativa a su cotización, precio y volumen de sus operaciones, sea ampliamente divulgada y utilizada por los participantes."

Se debe considerar los siguientes aspectos para que se cumpla con el objetivo planteado:

*19) Fuente: Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores*

Que se desarrolle un plan de promoción en las empresas productivas a nivel nacional para que se informe sobre los aspectos legales, conceptuales y operativos que rigen al Mercado de Valores para la emisión de documentos de negociación en el Mercado de Valores, su procedimiento debe ser transparente, en la cotización y precio de las operaciones, para que su rentabilidad este de acuerdo con su inversión así como también en su volumen.

Que se lleve a cabo una dinámica participación en la compra-venta de títulos-valores en el mercado primario y secundario, a través de la bolsa de valores.

Según el inciso primero del "Atr. 2. De los Valores" <sup>20)</sup> que señala:

En el inciso primero dice:

" El Consejo Nacional de Valores, mediante resolución general podrá determinar como tales a otros derechos que teniendo un contenido económico, reúna las características de negociabilidad, transferibilidad y aceptación general, propias de un instrumento financiero."

Este artículo está basado en los Derechos del contenido económico negociables en el Mercado de Valores, que se representan en diferentes documentos como : Contratos a futuro, opciones a cada una de las acciones, obligaciones, bonos, cédulas y otros que determine el Consejo Nacional de Valores; de acuerdo a las normas y políticas que garantice su adecuada negociación y que éstos documentos puedan ser transferibles, dentro del funcionamiento coherente del Mercado de Valores con credibilidad financiera.

Según el inciso segundo del "Atr. 2. De los Valores" que señala:

"Para que un derecho pueda ser determinado como valor no requerirá de una presentación material, pudiendo constar exclusivamente en un registro contable o anotación en cuenta".

Los tipos de documentos anotados en el Artículo anterior, deberán ser inscritos en las instituciones del sector financiero, dependiendo del tipo e documento se

<sup>20)</sup> Fuente: Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores

emitirán inscripciones del sector público, del sector privado, ya sean éstas genéricas o específicas, o inscripción de acciones.

Según el inciso primero del "Art. 3. De las Clases de Mercado" que señala:

"El mercado de valores se desarrolla en los ámbitos bursátil y extrabursátil. Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en la bolsa, realizadas en ésta por las casas de valores y los operadores de bolsa autónomos, previstos en la Disposición Transitoria Segunda de la Ley".

Al analizar las clases de Mercado de Valores debemos estudiar primeramente la estructura del Mercado Bursátil:

### 3.1 ESTRUCTURA DEL MERCADO BURSÁTIL

El Mercado Bursátil está representado por las transacciones efectuadas en las Bolsas de Valores, el volúmen de operaciones que se realizan con títulos del sector público y del sector privado; es importante por lo tanto estudiar la evolución del del Mercado Bursátil.

En el período comprendido desde 1984 a 1987, el monto de transacciones bursátiles fué de "59 mil millones de sucres corrientes, con un promedio anual de 15 mil millones" <sup>21)</sup> existiendo un pequeño crecimiento solamente en el año 1987, pero si se descuenta la tasa de inflación, hubo un decrecimiento en términos reales. Es importante anotar que los títulos - valores del mercado bursátil tuvieron como los mayores compradores al sector público, continuaron siendo el Banco Central y el IESS.

En 1986 la actividad bursátil fué de "13.292 millones y en 1987 de 20.600 millones con un incremento de 7.302 millones de sucres", que en términos relativos fué del 55%, pero bajó el porcentaje en términos reales por la tasa de inflación; este incremento fué el resultado de negociaciones en cédulas hipotecarias,

*21) Fuente: Informe de Labores de la Superintendencia de Compañías 1987 -1988 -1989 -1990*

documentos avalados en el caso del sector privado, y bonos del Estado en el caso del sector público. En este año hubo una participación mayoritaria de los títulos del sector privado con relación al sector público.

En 1987 "el sector privado negoció 15.556 millones y el sector público 5.038 millones de sucres" por lo tanto el sector privado negoció el 76% del total y el sector público el 24% restante.

En 1988 las transacciones en el Mercado Bursátil se realizaron a través de títulos-valores en las Bolsas de Valores del país, alcanzaron un monto superior a los "31 mil millones de sucres" que, comparadas con la cifra de 1987 que fué de 20.600 millones hubo un incremento de "10.755 millones de sucres" lo que significó un crecimiento del 50% en términos relativos, pero bajó un poco en términos reales.

En 1989, las transacciones en el mercado bursátil alcanzaron un monto aproximado de "44 mil millones de sucres" con un incremento del 42% de crecimiento en términos relativos. Las negociaciones de títulos-valores en el Mercado Bursátil en el país. Llegaron a los "100 mil millones de sucres" en 1990, lo que significó un incremento del 127% con relación al año anterior en términos reales.

En 1991, las transacciones en el mercado bursátil fueron de "189.723 mil millones de sucres", con un incremento del 90% con relación al año anterior en términos reales.

En 1992, las transacciones en el Mercado Bursátil no se incrementaron, llegaron a un monto de "266.9 mil millones de sucres", al contrario, hubo un decrecimiento del 41% con relación al año anterior en términos reales.

En 1993 las negociaciones ascendieron a "299.3 mil millones de sucres" con un incremento del 12.1% con relación al año 1992.

En el primer semestre de 1994 las transacciones llegaron a "320.190 mil

millones", comparadas con el primer semestre de 1993, se incrementó en 213.4% el crecimiento del Mercado Bursátil se debe a los mecanismos del mercado que han sido aprovechados por el sector financiero y mercantil, de las Empresas Mercantiles y de las empresas de economía mixta del Estado.

Es importante anotar que este incremento en las negociaciones bursátiles se debió a la presencia de factores importantes como:

1. Las Políticas de Inversión adoptadas por el Banco Central y por el IESS que hicieron posible una demanda de títulos-valores, especialmente en cédulas hipotecarias y documentos avalados.
2. La privatización de "La Previsora Banco Nacional de Crédito" que se realizó a través de las Bolsas de Valores.
3. La masiva captación de recursos del público por la emisión de Bonos del Estado.

En 1991, en los Estudios Económicos y de Mercado de Valores, se recomendaron las regulaciones bursátiles de las Bolsas de Valores del país y en cuya base, la Superintendencia aprobó en los siguientes aspectos: 22)

1. Pago de comisiones en títulos a corto plazo.
2. Pago de operaciones al contado, con renta fija.
3. Inactividad de los Puestos de Bolsa.
4. Aumento de horario en las ruedas.
5. Comisiones en operaciones cruzadas.

Se estableció un mecanismo para la coordinación y unificación de las normas legales y operativas en las Bolsas del país, así se conformó la Comisión Mixta de Coordinación Bursátil, fué presidida por la Superintendencia de Compañías y por personeros de las Bolsas de Valores.

22) Fuente: Informe de Labores de la Superintendencia de Compañías 1991-1992

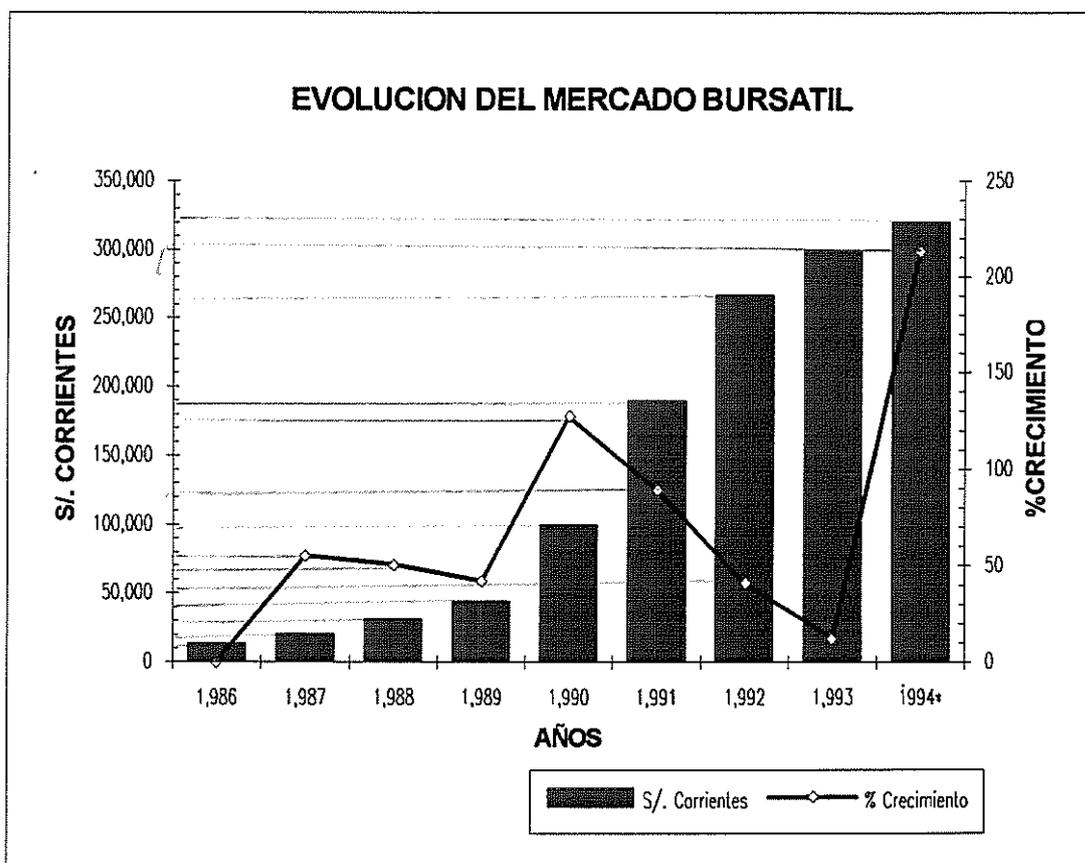
En 1993 la Ley de Modernización del Estado propicia la reducción en la participación del Estado en actividades productivas, a través de los procesos de desinversión y privatización, y la decisión de liberar las tasas de interés, se abrió nuevas posibilidades en el mercado de capitales y constituyó un cambio en la estructura del Mercado Bursátil, por lo tanto en el año de 1993 "las negociaciones de los títulos en las Bolsas de Valores ascendieron a 299.3 mil millones de sucres en valores nominales" los títulos de renta fija bajaron al 75%, los títulos de renta variable crecieron en un 25%, porcentaje de mucha importancia en el mercado bursátil ecuatoriano; del total de los títulos valores transados en renta fija, el 66% es del sector privado y el 34% del sector público, esta demanda se da por mejores alternativas de plazo y rentabilidad en el sector financiero. Las operaciones de la Bolsa en renta variable se produce un "crecimiento explosivo del 8.365 % en relación a 1992" 23) esto se debe al proceso de desinversión del Estado, liderado por la Corporación Financiera Nacional y por las instituciones bancarias que permitieron la apertura de capital a través de la colocación en el mercado de montos de acciones, pero no pierden el control los accionistas originales.

| AÑO               | 1,986  | 1,987  | 1,988  | 1,989  | 1,990   | 1,991   | 1,992   | 1,993   | 1994*   |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| S/.<br>Corrientes | 13,292 | 20,600 | 31,000 | 44,000 | 100,000 | 189,723 | 266,994 | 299,300 | 320,190 |
| %<br>Crecimiento  | 0      | 55     | 50     | 42     | 127     | 90      | 41      | 12      | 213     |

Son muy importantes las participaciones en emisiones del Banco del Pacífico, La Previsora, Conticorp, y la Cemento Nacional. El total de transacciones de renta variable es del 65% en el sector financiero y el 23% en el sector mercantil, pero estos porcentajes en el futuro deberán invertirse, por cuanto por lo menos "4.000 compañías mercantiles" deberán introducir procesos de reingeniería, por lo tanto será indispensable acudir a la oferta pública de acciones comunes para dinamizar los títulos de renta variable y fija. La Corporación Financiera Nacional

23) Fuente: Informe de Labores de la Superintendencia de Compañías 1993-1994

colocó en el Mercado Burástil las acciones de importantes empresas mercantiles entre las que se nombran: Siderúrgica Nacional, La Cemento Nacional, Productora de Cacao Ecuatoriano S. A., Productora de Lácteos Compañía de Economía Mixta, Ecuatoriana de Artefactos S. A., Palmoriente y bolsas de Valores, con un monto efectivo de todas las empresas de 54.798 millones de sucres. En 1994 el Mercado Bursátil registró en el primer semestre la negociación de "320.190 millones de sucres", comparada con el primer período del año 1993 es mayor en 213.4 %, este crecimiento es el resultado a los nuevos mecanismos del mercado aprovechado por el sector financiero y mercantil y por las empresas de economía mixta. Las negociaciones de "renta fija tienen el 65% y el 35% de renta variable", 24) existiendo del total de las acciones el " 81% del sector privado y el 19% del sector público", Los títulos de mayor demanda en el sector privado son los de renta fija; como son: pólizas de acumulación, pagarés, letras de cambio; y en el sector público los títulos de renta fija de mayor volumen son los Bonos del Estado en sucres y en dólares.



24) Fuente: informe de Labores de la Superintendencia de Compañías 1993-1994

La filosofía de la Ley de Mercado de Valores ha generado algunos cambios en la estructura y dinámica del mercado en general, acogiendo nuevas formas jurídicas y técnicas como ya se lo analizó en el ámbito del marco legal en el Capítulo I.

La nueva estructura del Mercado Bursátil engloba a todos los entes financieros que participan en el Mercado de Valores y las distintas alternativas de negociación, como se analiza a continuación.

Con relación a la emisión de papeles para los inversionistas y demás participantes del mercado se han regido a los normas jurídicas así como también al cumplimiento del requisito de inscripción de los documentos en el Registro Público del Mercado de Valores, así, de acuerdo a los datos registrados por la Superintendencia de Compañías tenemos que hasta "el 1o. de agosto de 1994 se hallaban inscritos alrededor de 80 entidades, de las cuales se han dividido en las diferentes alternativas de inversión dentro de la Ley de Mercado de Valores; existiendo más de 40 Emisores de Valores, 3 Bolsas de Valores, 9 Casas de Valores, 1 Depósito Centralizado de Valores, 6 Administradoras de Fondos, 14 Fondos de Inversión y varios convenios de representación de obligaciones".

De lo anotado podemos ver que se está dando un crecimiento en el Mercado de Valores y que a medida que exista una mayor promoción se ejecutará un importante número de inversiones de este tipo, que sin duda creará mayor interés y expectativa para cumplir con el objetivo de la Ley con nuevas posibilidades de inversión.

El Mercado Bursátil considera que la intermediación se complementa con las casas de valores, que están autorizadas para intermediar con valores, por cuenta propia o por parte de terceros, asesorando en materia de inversiones; por cuanto la casa de valores es más técnica y especializada, por su aporte relevante en los cambios cualitativos y cuantitativos en la intermediación; organizada y solvente por que otorga un gran respaldo financiero institucional.

Las Casas de Valores participan en el Mercado Bursátil a través de los denominados operadores de valores, que dan un respaldo técnico adecuado.

Cuando se trata de una importante inversión de capital, se conforman las administradoras de fondos de inversión y fideicomisos que fueron creadas por la Ley de Mercado de Valores y que se encuentran bajo la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, las administradoras tienen una vinculación con los bancos o instituciones financieras con el objeto de captar mercado a nivel nacional para ampliar su ámbito de acción. Las administradoras de fondos que se encuentran registradas y autorizadas, en la actualidad están administrando un total de 9 fondos de inversión y administración, llegando a un patrimonio neto cercano a 40 mil millones de sucres.

Para dar apoyo al Mercado de Valores se ha creado dos instituciones que son: la una, Las compañías calificadoras de riesgo; que permiten a los inversionistas tener una opinión calificada y segura respecto al riesgo de los emisores de valores y la otra, El depósito centralizado de valores; que es una sociedad anónima y los accionistas son: las Bolsas de Valores, Casas de Valores, Bancos, Compañías Mercantiles Emisoras, e Instituciones Financieras.

### 3.2 MERCADO EXTRABURSÁTIL

El Mercado Extrabursátil en el Ecuador es muy complejo para llegar a dar estimaciones, por que no existen datos estadísticos, por lo tanto debemos considerar algunos parámetros básicos para realizar una proyección global del mercado. Uno de los elementos que se consideró en el estudio para analizar los incrementos son las Intermediarias financieras, por que ellas alcanzaron un considerable número de inversiones en valores, con una alta proporción en el mercado secundario.

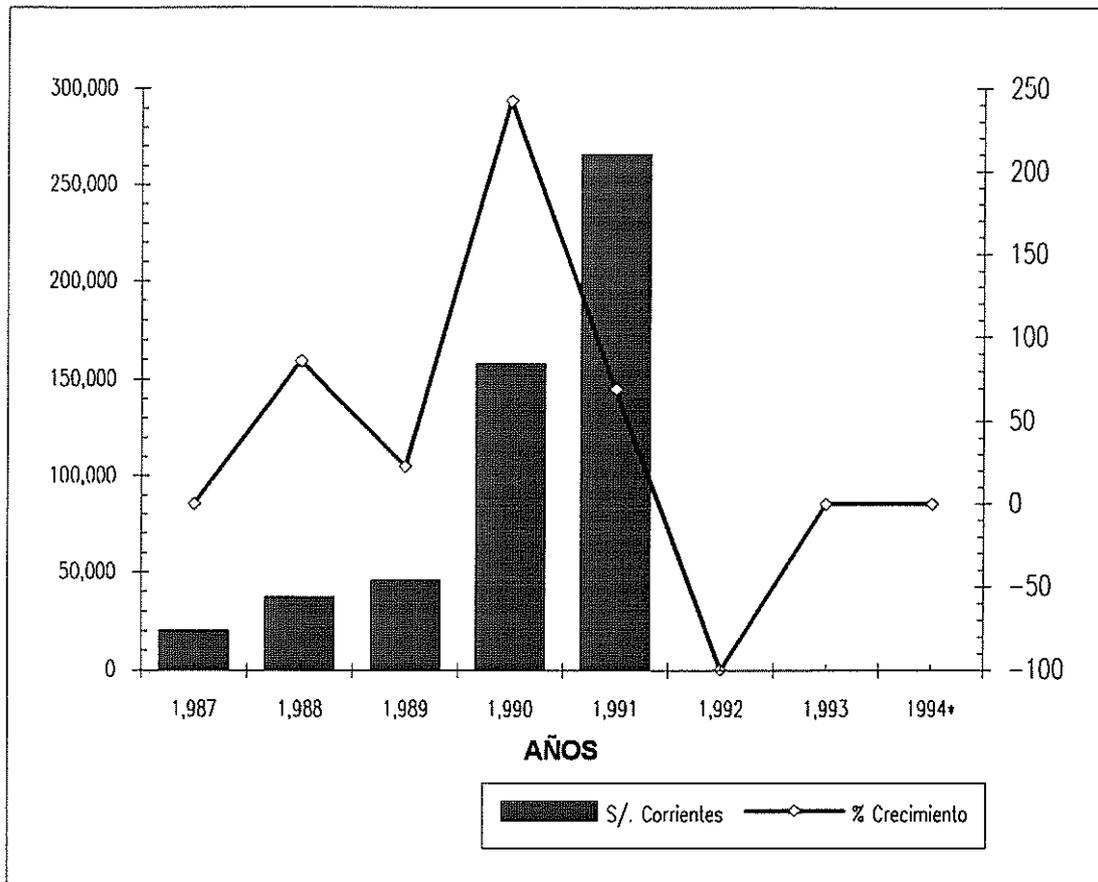
En 1984 los reglamentos ecuatorianos permitieron la formación de Intermediarias Financieras con el propósito de que se incremente el Mercado Extrabursátil, para estimar su volúmen para el futuro se escogieron empresas e instituciones del sistema financiero, se analizaron las negociaciones y se realizó una proyección; se detectó tres tipos de intermediarios: las compañías financieras privadas tienen un 20%, los bancos privados un 45%, y las intermediarias financieras el 35%;

al hacer una comparación con el Mercado Bursátil, el Mercado Extrabursátil ha realizado mayores negociaciones con montos más altos.

La participación del Mercado Extrabursátil en la banca privada a través de las mesas de dinero, fué muy importante, para tener una mejor visión de lo que sucedió en este mercado analizaremos el comportamiento del Mercado Extrabursátil en estos últimos años:

| AÑO                   | 1,987 | 1,988  | 1,989  | 1,990   | 1,991   | 1,992 | 1,993   | 1994*   |
|-----------------------|-------|--------|--------|---------|---------|-------|---------|---------|
| <b>S/. Corrientes</b> | 0,209 | 37,541 | 48,050 | 157,827 | 266,260 |       |         |         |
| <b>% Crecimiento</b>  | 0     | 86     | 23     | 243     | 69      | -100  | #DIV/0! | #DIV/0! |

En 1990 tiene un crecimiento muy considerado el rubro de inversiones en la banca privada a través de las mesas de dinero, ellas dejan un saldo del 63%, de este análisis, podemos ver que el Mercado Extrabursátil ha tenido un gran dinamismo, sinembargo la implementación de la Ley de Mercado de Valores dará mayor impulso al Mercado Bursátil. Es importante conocer que es lo que sucede con esta Ley.



Según el inciso segundo del Atr. 3. De las Clases de Mercado que señala:

"Mercado Extrabursátil es el que se desarrolla fuera de las Bolsas de Valores, a través de un mecanismo centralizado de negociación, con la participación de los intermediarios autorizados y con valores que no estando inscritos en una bolsa de valores lo estén en el Registro del Mercado de Valores y en el respectivo mecanismo de transacciones extrabursátiles".<sup>25)</sup>

Existe un reglamento para el establecimiento y calificación de las bolsas de valores y otros mecanismos extrabursátiles, que son los que regulan el patrimonio, alcance, promoción e inscripción de las bolsas de valores, así como de sus reformas, de su liquidación y disolución en el caso que fuere necesario. Establezca que las mismas normas deberán regir para los mecanismos de transacciones extrabursátiles, que se denomina también METEX.

<sup>25)</sup> Fuente: Reglamento de la Ley de Mercado de Valores

La transformación de las Bolsas de Valores, Sociedades Anónimas en Corporaciones Civiles, tienen un proceso transitorio y que debe cumplirse dentro de los plazos establecidos.

Según el inciso tercero del Atr. 3. De las Clases mercado señala que:

"El Consejo Nacional de Valores establecerá mediante Resolución de carácter general, los valores emitidos por el sector privado que deban ser negociados en el Mercado Bursátil o Extrabursátil tomando en consideración, entre otros, los siguientes parámetros: El de su emisión o de su mercado, su importancia en el mercado de valores nacional, su proyección hacia el mercado internacional y el volumen de sus transacciones".

El Consejo Nacional de Valores, desde su creación, ha cumplido con la gestión fundamental de elaborar los reglamentos básicos que el mercado y sus instituciones necesitaban para establecer el marco normativo para su funcionamiento; ha establecido normas generales y específicas para regular el funcionamiento operativo; así como, las convocatorias para la realización de reuniones, las decisiones tomadas, las atribuciones del Presidente y otros aspectos de importancia.

De acuerdo al " Título I " Art. 4. De las operaciones con valores.

Según el inciso primero del Atr. 3. De las operaciones con valores que señala:  
"Las operaciones o negociaciones con valores inscritos en el registro de Mercado de Valores puede ser: primarias o secundarias y ambas realizarse en transacciones públicas o privadas". 26)

Para inscribir a los participantes en el Mercado de Valores, se establecen normas generales y especiales, para lo cual se necesita cumplir con todos los requisitos y formalidades exigidos para el proceso de inscripción.

Según el inciso segundo del Art. 4 de las operaciones con valores, que señala:  
"En la composición de las emisiones de valores ha existido una preeminencia de los títulos en el sector privado; al analizar su estructura, hubo un predominio de las empresas mercantiles, que fueron adjudicadas en primera emisión".

26) Fuente: Reglamento de la Ley de Mercado de Valores

Según el inciso tercero del Art. 4 de las operaciones con valores, que señala:

"Son operaciones o negociaciones secundarias las que se realizan con posteridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas los reciben sus vendedores".

Estas operaciones se realizan en segunda instancia a través de los recursos emitidos por instituciones extranjeras.

Según el inciso cuarto del Art. 4 de las operaciones con valores, que señala:

"Son operaciones o negociaciones públicas las realizadas en el Mercado Bursátil y Extrabursátil con participación de un intermediario autorizado y con la correspondiente publicidad".

Para realizar estas operaciones, se establecen normas operativas en la oferta pública, que tiene dos requisitos: La oferta pública primaria, emitida por el sector privado, pudiendo ser comunes o especiales. La oferta pública secundaria es la emitida por empresas extranjeras, o aquellas emisiones que se realizan en el exterior, de valores emitidos por entidades ecuatorianas.

Según el inciso quinto del Art. 4 de las operaciones con valores, que señala:

"Son operaciones o negociaciones privadas aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor, sin participación de intermediarios autorizados ni medios de publicidad".

Estas transacciones se pueden negociar de acuerdo al Mercado Extrabursatil, directamente entre comprador y vendedor pero deberán ser registradas en la Bolsa de Valores.

De acuerdo al " Título I " Art. 5. De la intermediación de valores.

Según el inciso primero del Art. 5 de la intermediación de valores, que señala:

"La intermediación de valores es el conjunto de actividades y actos que se realizan, ya sea en mercado bursátil o extrabursátil, los intermediarios calificados, con el propósito de vincular a oferentes y demandantes para efectuar la compra-venta de valores".

Se pueden realizar las actividades y operaciones por medio de operadores autónomos que regulan también las actividades que se realizan en las Casas de Valores, pero de acuerdo al reglamento de las mismas.

De acuerdo al " Título IV " Sección I, Art. 17. De las entidades, que dice:

"Son entidades de apoyo y servicio del mercado de valores; las bolsas de valores y demás mecanismos de transacciones extrabursátiles" De acuerdo a este artículo las Bolsas de Valores son parte de las entidades de apoyo y servicio que se analiza a continuación".

### 3.3 BOLSAS DE VALORES

De acuerdo al " Título IV " Sección II, Art. 18. De las bolsas de valores, que dice:

"Son corporaciones civiles cuya función será aprobada por el Superintendente de Compañías. Su función es proporcionar el lugar de reunión y los servicios necesarios para formalizar las ofertas, demandas y transacciones efectuadas por las casas de valores."

Es necesario hacer una reseña histórica de las bolsas de valores en el Ecuador, el origen de las bolsas de valores se dió en el Código de Eloy Alfaro en 1906 al dictar el Código del mercado de valores que nos rige todavía, en el cual se dieron algunas disposiciones sobre las bolsas; En 1935 se fundó la primera Bolsa de Valores y Productos S.A. en Guayaquil, en esta bolsa se negociaron acciones de algunas empresas como: Compañía Nacional de Teléfonos, Emelec, Cédulas Hipotecarias, papeles de la deuda pública; por los problemas económicos y la falta de papeles se liquidó. Como la negociación de títulos aún se dió en la empresa privada, era importante tener un mecanismo de control y normas para las transacciones que se realizaban también con títulos del Estado, y directamente entre compradores y vendedores o a través de intermediarios, por lo tanto se creó el Fondo de Regulación de Valores que dependía del Banco Central pero que luego fué sustituido por la Comisión Nacional de Valores.

La Ley N°. 111 de la Comisión Legislativa Permanente que fué expedida el 26 de

febrero de 1969, previa la autorización del Presidente de la República mediante Decreto N°.1182 de fecha 30 de mayo de 1969, facultó la creación de las Bolsas de Valores como una compañías anónimas, bajo la supervisión y el control de la Superintendencia de Compañías, con el patrocinio de la CFN; las Bolsas de Valores de Quito, que debería operar desde el 10 de Agosto de 1970, y la de Guayaquil desde el 1°. de Septiembre del mismo año.

Para hacer un estudio de las Bolsas de Valores es importante analizar lo que dice en el Reglamento de la Ley del Mercado de Valores:

### 3.3.1 Naturaleza Jurídica de las Bolsas de Valores

Las Bolsas de Valores se identifican con el espacio físico que sirve de lugar de encuentro para realizar toda clase de transacciones autorizados por la bolsa, previa la respectiva inscripción, pero el concepto de bolsa es un establecimiento organizado con reglas claras, con integrantes que se encuentran vinculados permanentemente de acuerdo a la realidad del mercado. No se puede hablar de una regla general en lo que se refiere a su naturaleza jurídica; las bolsas son entes privados y son corporaciones civiles, pero hay otras que son compañías anónimas. En casi todas la Bolsas, los miembros son agentes de valores, o casas de valores. En la naturaleza jurídica de la bolsa, el Estado tiene una incidencia directa, pero en la actualidad la tendencia moderna es el respeto a la iniciativa privada, a la autonomía de la voluntad y a la autoregulación de las bolsas; sin embargo el Estado debe regular los intereses de los inversionistas y que el mercado se desarrolle dentro de un marco transparente con normas clara y seguridad.

Las Bolsas de Valores se encuentran reguladas por la Ley de Compañías en cuanto son sociedades anónimas, y por la Ley 111 por su objeto de razón social; por lo tanto hay un doble control. Se establece: Crear agentes de bolsas, los Títulos - Valores son sujetos de contratación, la obligatoriedad de registrar todas las transacciones en las Bolsas de Valores, autorizar a los Bancos privados para que puedan adquirir acciones, facultar a la Comisión Nacional de Valores y a la

CFN para que sean las fundadoras y puedan participar como accionistas.

Corresponde al Directorio y al Gerente de las Bolsas, la Dirección y administración de las mismas.

El Directorio está integrado por: seis vocales principales y sus suplentes, nombrados por la Junta General de accionistas por un período de dos años, está presidido por el Presidente del Directorio; las principales atribuciones son: determinar sitio, día y hora de las sesiones, regular las operaciones, autorizar inscripciones, adjudicar los puestos de la bolsa, extender títulos, e imponer sanciones a los agentes de la bolsa. El Gerente debe ser ecuatoriano en ejercicio de los derechos de ciudadanía, sus atribuciones son: presidir las sesiones de la bolsa, vigilar el registro de las garantías, anular las operaciones si no están de acuerdo a las cotizaciones del mercado, velar por el orden interno de las sesiones de la bolsa.

### 3.3.2 El Gobierno y Directorio de las Bolsas de Valores .-

El máximo órgano de gobierno de una Bolsa de Valores es la Sala o la Asamblea General, y sus funciones son: Nombramiento y cambio de los directores, aprobación de los estados financieros, manejo de los aportes de las cuotas, reformas de los estatutos, decisión sobre su disolución. El Directorio de las Bolsas es el máximo órgano directivo de la corporación, conformados por mínimo 7 y máximo 11 miembros, los que serán elegidos entre los representantes de las Casas de Valores y de las personas que no sean accionistas de las Bolsas.

### 3.3.3 Bolsas de Valores como Corporación Civil.

Las Bolsas de Valores son corporaciones o sociedades civiles, que para operar deben estar autorizadas previamente por la Superintendencia de Compañías, la categoría jurídica dada a la bolsa es la que autoriza su nacimiento o transformación; la ley general puede ser reformada por la ley especial, pero debe observarse la coherencia de nuestro sistema legal.

El establecimiento y el control de la bolsa constituye un régimen de excepción a pesar de que es una corporación civil y que debería estar regulada por el Código Civil.

La Bolsa de Valores tiene como objeto dar todos los servicios a los miembros así como los mecanismos para las negociaciones de los valores que se inscriben en las bolsas.

El cambio de naturaleza jurídica de la bolsa es una de las innovaciones de ésta ley.

#### 3.3.4 Integración de la Bolsa de Valores .-

De acuerdo a la Ley, dispone que solamente las Casas de Valores podrán ser miembros de las Bolsas de Valores, o sea que una Compañía Mercantil podrá ser miembro de una Corporación Civil. Las Casas de Valores se dedicarán a las actividades bursátiles, por lo tanto puede desaparecer el Agente de Bolsa, asoman los operadores de las Casas de Valores. En la actualidad los agentes de bolsa son personas naturales que operan en la Bolsa por cuenta propia o a nombre de terceros.

Los agentes de bolsa deben ajustar su estructura como Casas de Valores, por lo tanto deberán fundar una Casa de Valores para seguir operando en la bolsa. Los Agentes de Bolsas podrán seguir operando como operadores autónomos, pero deberán cumplir con las obligaciones de la Ley y de las normas de autoregulación que dicten las Bolsas.

#### 3.3.5 Obligaciones y Ruedas de las Bolsas de Valores .-

Las funciones de las Bolsas, se han venido cumpliendo de una u otra manera desde su creación, en la actualidad se necesita una nueva normativa que obligue a la bolsa a modernizarse y establecer sistemas para el funcionamiento de un mercado transparente que permita la recepción, ejecución y liquidación de las

negociaciones que en ella se desarrollan de una manera rápida y ordenada, que aseguren un óptimo funcionamiento en las bolsas.

Todas las operaciones de valores deberán liquidarse por medio de la Bolsa de Valores.

La cotización de las negociaciones bursátiles se realizarán de acuerdo a los siguientes parámetros:

"Los bonos y obligaciones, en porcentaje de su valor nominal; las acciones a tantos sures por acción; Los derechos de suscripción deberán ser negociados separadamente por las respectivas acciones".

Otra de las obligaciones de las Bolsas de Valores son las transacciones a través de la Rueda de Bolsa, que de acuerdo a la nueva Ley la define como el sistema de interconexión de operadores de valores, que, en representación de las nuevas Casas de Valores, se realizan negociaciones con valores que se encuentren inscritos en la Bolsa. La rueda electrónica es otra obligación de las Bolsas de Valores que desde hace años la bolsa más importante del mundo revisa los procesos de automatización.

En varios países del mundo se han iniciado los procesos de interconexión electrónica, relacionándose entre varias bolsas e inclusive entre varios países. La electrónica, instrumento principal del Mercado Bursátil, en todo el mundo se utilizan diferentes software, con el fin de que las negociaciones en el mundo sean cada vez más dinámicas como lo es el Mercado Bursátil.

En las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil se ha mejorado el sistema de interconexión en la rueda electrónica que en algunos casos permitirán operar desde las oficinas de las Casas de Valores.

### 3.3.6 Información Bursatil de la Bolsa de Valores.-

Para un eficiente trabajo diario, la computación y las comunicaciones han transformado el sistema de manera relevante, logrando una comunicación con

todos los países del mundo, y se cuenta con sistemas de información como base de las operaciones financieras, permitiendo que en todas las Bolsas del mundo exista una base de datos para la demanda de la información referente a las operaciones que se realizan, facilitando el proceso de grandes volúmenes de información oportuna y automática, en pocos segundos.

Existen tres modelos para la concesión de información; el primero cuando las Bolsas Generan paquetes de información y venden a las agencias internacionales, para que se encargen de la operación global, en este caso la Bolsa cobra una cuota a cada cliente que se afilie. El segundo modelo, las mismas Bolsas generan y dinamizan la información, desarrollando su propio sistema para tener más control. El tercer modelo es el que las Bolsas han formado sus propias filiales que son las encargadas de dar la información a través de sus agencias.

La Bolsa de Valores edita información bursátil, como boletines informativos, para permitir que los inversionistas y operadores puedan conocer el mercado y tomar las decisiones por cuanto será de guía para el inversionista bursátil.

### 3.3.7 Administración y Custodia de Valores.-

Es una importante necesidad del mercado el depósito central de Valores, implica importantes economías, elimina costos de riesgo de la utilización de los títulos y da seguridad para que se evite la negociación de títulos falsos o con gravámenes. Con la administración de Valores y el sistema de custodia, agilitan las operaciones bursátiles y eliminan el proceso de transferencia previsto en la Ley de Compañías. Existen algunas ventajas, como la de proporcionar al mercado una mayor seguridad física por el menor movimiento del material de los títulos, disminuye el riesgo, la pérdida o destrucción, permitiendo a las personas naturales y jurídicas tener un depósito centralizado. El departamento de Custodia será el encargado de llevar los libros de Acciones y Accionistas así como también de realizar las inscripciones de las transferencias efectuadas, siendo este un mecanismo más

ágil, para evitar conflictos por la falta de inscripción de las transferencias.

Es importante que cuando exista una sociedad conyugal, las acciones deberán ser autorizadas por el otro cónyuge, de acuerdo a las reformas del Código Civil; en caso de excepción de dicho régimen, no podrán ser susceptibles de venta.

### 3.3.8 Autoregulación e Inscripción de las Bolsas.-

Los reglamentos y normas internas serán propias de las Bolsas por que la Ley les de la facultad de autoregularse, deberán tener normas de ética, disciplina, autocontrol, vigilancia y sanción. Dentro de las actividades de las bolsas la autoregulación ha sido la primera y la más importante modalidad normativa, en la actualidad ha cobrado mayor importancia, por que los agentes tienen que actuar en diferentes plazas y países, en base de la cotización multinacional de diferentes tipos de papeles.

La Banca de Inversiones será una de las actividades en la que deberán ser consideradas por los futuros agentes. La integración de los mercados ya es una realidad y se están firmando algunos convenios bilaterales con otras Bolsas de otros países, para incursionar en nuevos mercados. Por lo expuesto las ventajas y los beneficios de la autoregulación son evidentes, los miembros con experiencia que han estado muchos años en el mercado funcionan con más agilidad y conocimiento en la regulación. El costo de la autoregulación recae sobre las Bolsas, por lo tanto es un ahorro para los inversionistas. En el futuro deberán regularse en forma minuciosa para que el mercado sea transparente y seguro. El Estado confía en la regulación de las Bolsas y ha respetado las normas para la pureza del proceso y protección a los inversionistas.

Para las negociaciones en las Bolsas de Valores, todos los emisores deberán inscribirse previamente de acuerdo a los requisitos de las Bolsas y de conformidad con lo que determine el Consejo Nacional de Valores.

Los emisores que inscriben sus valores en las Bolsas deberán depositar obligatoriamente en un depósito centralizado de compensación y liquidación de

valores, y se deberá entregar el correspondiente certificado.

### 3.3.8.1 Inscripción de emisores y valores en la Bolsa de Valores

#### a) Inscripción de acciones:

1. Solicitud presentada por el representante legal debidamente autorizado.
2. Certificado de inscripción en el registro del mercado de valores, tanto del emisor como del valor, publicado en el Registro Oficial No. 349 de 31 de Diciembre de 1993.
3. Estados financieros auditados correspondientes a los tres últimos años, las empresa auditoras deberán estar inscritas tanto en la Superintendencia de Bancos como en la de Compañías. En caso de tratarse de una compañía nueva, deberá presentar estados financieros proyectados para el número de años que le falten hasta complementar los tres ejercicios económicos.
4. Copias de las escrituras de constitución de la compañía, así como de los aumentos de capital, de ser el caso.
5. Nombramiento del representante legal, debidamente inscrito en el registro mercantil.
6. Copia de toda la documentación entregada a la Superintendencia de Compañías para su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

#### b) Inscripción de obligaciones y papel comercial:

1. Solicitud presentada por el representante legal debidamente autorizado.
2. Certificado de inscripción de los valores del respectivo emisor en el Registro del Mercado de valores (resolución No. CNV-93-002, del 22 de Diciembre de 1993), publicada en el suplemento del Registro Oficial No. 349 del 31 de Diciembre del mismo año.
3. Entregar un número suficiente de ejemplares del Prospecto de oferta pública, en el caso de emisión primaria, los mismos que serán distribuidos y difundidos al mercado por la Bolsa, con al menos tres días hábiles de anticipación al día de su oferta en la Rueda.
4. Entregar estados financieros auditados correspondientes a los tres últimos

- años. En caso de tratarse de una compañía nueva, deberá completar con estados financieros proyectados.
5. Nombramiento del representante legal, debidamente inscrito en el registro mercantil.
  6. Copia de toda la documentación suministrada a la Superintendencia de Compañías para la aprobación de su correspondiente oferta pública.

### 3.3.9 Garantía de Ejecución de las Bolsas de Valores

Los Operadores de Bolsas son personas que en base a un mandato mercantil tienen responsabilidad civil y en algunos casos hasta penal, de manera que el agente es un mandatario que no puede salirse de los límites del mandato, están sujetos a sanciones que van desde multas, inhabilitaciones temporales y definitivas para ejercer las actividades bursátiles o la destitución para operar en el mercado. La garantía de ejecución, es un fondo o garantía que la Bolsa exigirá a las Casas de Valores, para asegurar el cumplimiento de las obligaciones frente a la respectiva Bolsa, este fondo puede ser en dinero, especies, garantías bancarias, pólizas de seguros. El indebido uso de los valores puestos a disposición de las Casas de Valores y otros operadores, son causales para que se ejecute la garantía; esta función la ejercerá la Bolsa, previa la investigación y comprobación de los hechos. Una vez que se ejecute la garantía, la Bolsa exigirá el pago a la Casa de Valores y se pagará al inversionista perjudicado. Todas las operaciones bursátiles son controladas y sancionadas, asegurando la pureza de las transacciones y la seguridad de las mismas.

### 3.4 METEX

Son las corporaciones civiles para negociar papeles no inscritos en la Bolsa, de acuerdo al Art. 25 que dice: "Constituyen mecanismos de transacciones extrabursátiles, denominados METEX, las corporaciones civiles aprobadas y controladas por la Superintendencia de Compañías" El registro de Valores en este Mercado es el que se realiza con las transacciones extrabursátiles, esto es

no inscritos en las Bolsas de Valores, para ser miembro de este mecanismo se requiere ser intermediario de valores, pero también deben cumplir con los reglamentos establecidos para su funcionamiento, como son: regulaciones, alcances, patrimonios, promotores, establecimientos, normas que deberán regir para los mecanismos extrabursátiles, METEX.

Los mecanismos que mantiene el Banco Central como las subastas, mesas de dinero, no constituyen mecanismos de transacciones extrabursátiles, METEX; por lo tanto estos mecanismos se desarrollaran bajo los reglamentos y regulaciones expedidos por el Banco Central y la Junta Monetaria, pero deberán ajustarse a los principios del Mercado de Valores. El sector público, puede realizar transacciones, a través de sus entidades especializadas, la compra y venta de títulos-valores en los mercados primarios o secundarios, a través de los mecanismos extrabursátiles, METEX.

Otras de las corporaciones extrabursátiles, son las Compañías Anónimas, miembros del mecanismo extrabursátil, que se dedican exclusivamente a las actividades de intermediación en el Mercado Extrabursátil, las mismas que estarán reguladas por las normas que rigen a las Casas de Valores y a las normas expedidas por el Consejo Nacional de Valores para las compañías operadoras de valores extrabursátiles, COVEX.

### 3.5 CASAS DE VALORES

De acuerdo al Art. 21. De su Naturaleza, de las Casas de Valores y otros Intermediarios que dice:

"Es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objetivo social único es la realización de actividades previstas en esta Ley "

Estas organizaciones que se someterán a las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores para su funcionamiento. La participación en una Casas de Valores de los Bancos, instituciones financieras o accionistas será de

hasta el 25% de su capital en una misma Bolsa de Valores, pudiendo ser otra Casa de Valores de otra Bolsa de Valores; para las Casas de Valores no se incluyen las privativas de las administradoras de fondos; estas deben ser ejecutadas a nombre de sus mandantes dentro de las facultades otorgadas por ellos; y por sus instrucciones registran a su nombre los valores que adquieren por cuenta de ellos, pero deberán mantener registros separados de los valores administrados y de los rendimientos obtenidos.

Los requisitos de las Casas de Valores.- deben ser miembros de la Bolsa de Valores; deben negociar a través de los operadores de Valores; la intermediación se regirán por las normas establecidas para los contratos de comisión mercantil; los operadores de valores no podrán ser de otra Casa de Valores.

Las facultades de las Casas de Valores.- son operar cumpliendo órdenes de comitentes; administrar dineros de terceros; adquirir o enajenar valores por cuenta propia; realizar operaciones de colocación primaria de valores, ya sea individualmente o asociados; asesoría e información en materia de valores; promover fuentes de financiamiento; información electrónica y procesamiento de datos; anticipar fondos de sus recursos a sus comitentes para comprar valores inscritos en el Mercado de Valores; ser accionista de instituciones reguladas por esta Ley, a excepción en otras Casas de Valores y calificadoras de riesgos; las actividades que autorice el Consejo Nacional de Valores para el desarrollo del Mercado de Valores.

Los reglamentos sobre las Casas de Valores, regulan principalmente el capital social, la autorización y los márgenes de endeudamiento y de las colocaciones. Regula las principales operaciones y actividades realizadas, los procesos de autoregulación y control frente a sus operadores, regula las facultades, actividades y prohibiciones de los operadores autónomos.

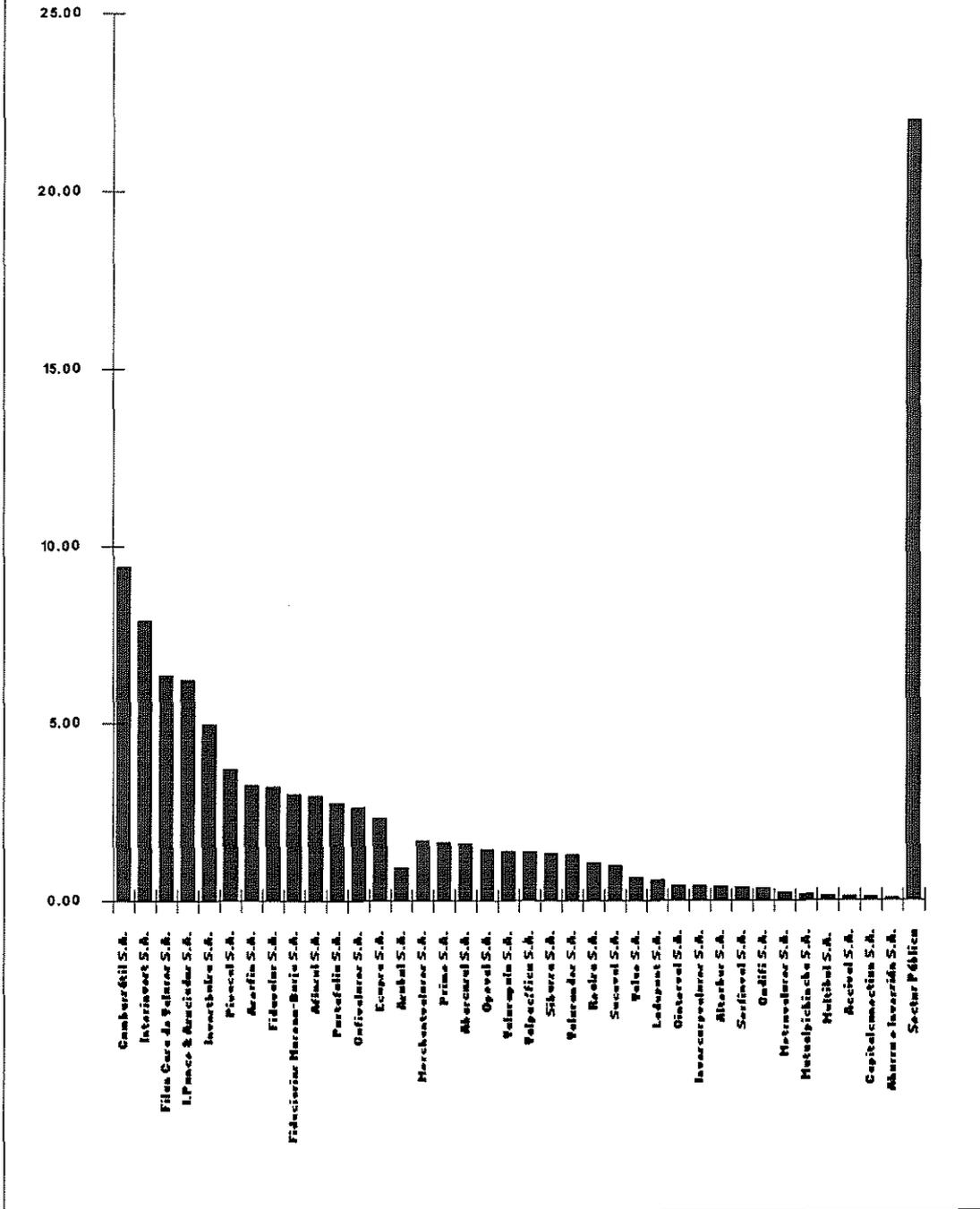
Las Prohibiciones de las Casas de Valores.- No está permitido efectuar operaciones extrabursátiles con valores inscritos en las Bolsas; realizar negociaciones privadas con valores registrados o inscritos; efectuar operaciones

ficticias o manipulación de precios; garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus comitentes; marginarse utilidades en las transacciones; divulgar directa o indirectamente información falsa, tendenciosa o privilegiada; recibir dinero o depósitos del público.

En la Bolsa de Valores de Quito, existen operadores de las Casas de Valores entre los que podemos anotar que se encuentran inscritas tenemos; el Total de negociaciones de Títulos por Casa de Valores para el año 1994, las siguientes: Combursátil S.A. 9.41%, Interinvest S.A. 7.88%, Filan Casa de Valores S.A. 6.33%, Ignacio Ponce y Asociados S.A. 6.20%, Investbolsa S. A. 4.97% Picaval S.A. 3.70%, Aserfin S.A. 3.27%, Fiduvalor S.A. 3.22%, Fiduciarios Moreano Borja S.A. 3.02%, Afinsol S. A. 2.96%, Portafolio S. A. 2.77%, Cofivalores 2.64%, Ecopsa S. A. 2.34%, Asobol S.A. 0.94%, Merchantvalores S.A. 1.71%, Prime S.A. 1.66%, Abarcosul S. A. 1.63%, Opeval S.A. 1.46%, Valorapolo S.A. 1.42%, Valpacífico S.A. 1.39%, Sibursa S. A. 1.34%, Valorandes S. A. 1.30%, Realsa S. A. 1.08%, Sucaval S. A. 0.99%, Value S.A. 0.66%, Ladupont S.A. 0.58%, Cinterval S. A. 0.42%, Invescorpvalores S.A. 0.42%, Alterbur S.A. 0.39%, Serfinval S.A. 0.37%, Codifi S.A. 0.35%, Metrovalores S.A. 0.22%, Mutualpichincha S.A. 0.17%, Multibol S.A. 0.12%, Accival S.A. 0.11%, Capitalconection S.A. 0.09%, Ahorro e inversión S.A. 0.06%, Sector Público 22.00%. con un total de 957.492 millones de sucres equivalente al 100% de las negociaciones de títulos por las Casas de Valores.

| CASAS                         | % Crecimiento | Millones S/. | CASAS                   | % Crecimiento | Millones S/.   |
|-------------------------------|---------------|--------------|-------------------------|---------------|----------------|
| Combursátil S.A.              | 9.41          |              | Valpacífico S.A.        | 1.39          |                |
| Interinvest S.A.              | 7.88          |              | Sibursa S.A.            | 1.34          |                |
| Filan Casa de Valores S.A.    | 6.33          |              | Valorandes S.A.         | 1.30          |                |
| I.Ponce & Asociados S.A.      | 6.20          |              | Realsa S.A.             | 1.08          |                |
| Investbolsa S.A.              | 4.97          |              | Sucaval S.A.            | 0.99          |                |
| Pivacal S.A.                  | 3.70          |              | Value S.A.              | 0.66          |                |
| Aserfin S.A.                  | 3.27          |              | Ladupont S.A.           | 0.58          |                |
| Fiduvalor S.A.                | 3.22          |              | Cinterval S.A.          | 0.42          |                |
| Fiduciarios Moreno-Borja S.A. | 3.02          |              | Invescorpvalores S.A.   | 0.42          |                |
| Afinsol S.A.                  | 2.96          |              | Alterbur S.A.           | 0.39          |                |
| Portafolio S.A.               | 2.77          |              | Serfinval S.A.          | 0.37          |                |
| Cofivalores S.A.              | 2.64          |              | Codifi S.A.             | 0.35          |                |
| Ecopsa S.A.                   | 2.34          |              | Metrovalores S.A.       | 0.22          |                |
| Asobol S.A.                   | 0.94          |              | Mutualpichincha S.A.    | 0.17          |                |
| Merchantvalores S.A.          | 1.71          |              | Multibol S.A.           | 0.12          |                |
| Prime S.A.                    | 1.66          |              | Accival S.A.            | 0.11          |                |
| Abarcosul S.A.                | 1.63          |              | Capitalconection S.A.   | 0.09          |                |
| Opeval S.A.                   | 1.46          |              | Ahorro e inversión S.A. | 0.06          |                |
| Valorapolo S.A.               | 1.42          |              | Sector Público          | 22.00         |                |
|                               |               |              | <b>TOTAL</b>            | <b>100</b>    | <b>957,492</b> |

## RANKING del TOTAL de NEGOCIACIONES de TITULOS por CASA de VALORES



## CAPITULO IV

### 4. FONDOS DE INVERSION

Perspectiva Histórica.- Los Fondos de Inversión tienen al rededor de 500 años, los mismos que a través de la historia del mundo, crecieron en los años 1800s. y 1900s.; por la inversión que realizaron individuos acaudalados, sindicatos de banqueros inversionistas y organizaciones familiares; financiaron el viaje de Cristobal Colón por la Reina Isabel, en Europa crecieron con el comercio mercantilista y lo trajeron al Nuevo Mundo, tuvieron un hito importante con fondos de inversión en empresas productivas como la General Motors. Después de la segunda guerra mundial tomaron forma institucional especialmente en Estados Unidos. Crecieron muy rápido en los 1960s., en los 1970s. en adelante cobraron ímpetu con ganancias de capital, en los 1980s. y 1990 han crecido los fondos de inversión en los países de América Latina , asi como también en nuestro país.

De acuerdo al Art. 25. De los fondos de inversión que dice:

"Son los recursos de varios inversionistas, sean personas naturales o jurídicas, que conformen un patrimonio común; el cual se invierte en valores y es administrado por un administrador de fondos, por cuenta y riesgo de sus aportantes"

Los Fondos de Inversión son concepciones, patrimonios independientes, aprobación de reglamentos internos y contratos de incorporación; se sujetarán en su control y vigilancia a la Superintendencia de Compañías de conformidad con las resoluciones del Consejo Nacional de Valores. Cada fondo es un patrimonio independiente de su administrador, debe llevar contabilidad la misma que estará sujeta a auditoría. El administrador deberá aprobar los reglamentos internos y el contrato de incorporación del fondo a la Superintendencia de Compañías de acuerdo a la resolución del Consejo Nacional de Valores.

Después de seis meses del inicio de las operaciones, no se podrán administrar los Fondos de Inversión que en total representen una suma inferior al fijado por el Consejo Nacional de Valores, ni permitir que exceda del 15% del patrimonio del fondo. Los fondos serán colocados en el mercado por las administradoras de los mismos o a través de las Casas de Valores.

El reglamento de los Fondos de Inversión regula las disposiciones, el concepto, los fondos internacionales, las cuotas de los Fondos de Inversión, valoración, autorización de la oferta pública de los fondos, la negociación primaria y secundaria, el registro de los inversionistas, anulación de títulos.

#### 4.1 TIPOS DE FONDOS DE INVERSION

##### 4.1.1 Fondos Administrativos de Inversión

Los Fondos Administrativos se expresan en unidades de igual valor y características, y no podrán ser negociables, así se emitan certificados de las unidades que se valorarán en base al valor de activos netos. Los Fondos Administrativos tienen como fin invertir en valores de alta liquidez, su patrimonio es variable porque pueden admitir o retirar otros aportantes. En este caso el fondo y el administrador del fondo deberán sujetarse a las normas de la comisión mercantil.

Los fondos mútuos son diferentes de los demás fondos, tienen tres características:

Emitir un solo tipo de pasivo de acuerdo a lo estipulado en las normas internas del fondo, obliga a:

- Ofrecer sus certificados al valor de los activos netos por unidad, y, a
- Redimir certificados dentro de los plazos al valor de sus activos netos, al momento de su redención.

La administración de fondos deberá obtener el valor más alto de activos netos dentro de las condiciones del mercado para lo cual deberá tener relación con la administración de portafolios de inversión. Además debe tener diversificación de sus activos que reduzcan el riesgo en sus actividades.

#### 4.1.2 Fondos Colectivos de Inversión

Según el Art. 27 la Ley define:

"Son fondos colectivos de inversión aquéllos que tienen como finalidad invertir en valores o proyectos productivos específicos, que no necesariamente tengan alta liquidez en el mercado".

Dentro de esta categoría se consideran en valores no sometidos a la calificación de riesgos, entre los que invierten en acciones de compañías de proyectos productivos o bienes raíces urbanos. Estos fondos se expresan en cuotas que son valores negociables, en el proceso de oferta del Mercado de Valores, de acuerdo a su rentabilidad deberán someterse a clasificación de riesgo. Los Fondos Colectivos se someten a las normas de fideicomiso mercantil. Estos fondos ofrecen de vez en cuando sus acciones en el mercado para adquirir acciones ordinarias, y se negocian en mercados secundarios. Los Fondos Colectivos al invertir en bienes raíces se equipara con las compañías que en mercados desarrollados dinamizan el mercado de la construcción como bienes raíces, hipotecas y préstamos; por esta especialización se debería crear una Ley en la cual se incremente un fondo de la Construcción con las mismas características del Fondo Colectivo, pero limitado a ese mercado. Estas inversiones se constituirían en el motor que impulse al Ecuador el desarrollo de un mercado inmobiliario de largo plazo.

#### 4.1.3 Fondos Internacionales de Inversión

De acuerdo a lo que señala en el Art. 29 de esta Ley:

"Se denominan Fondos Internacionales los Fondos Administrativos o Colectivos constituidos en el Ecuador con capitales de origen extranjero para inversión en el mercado ecuatoriano o internacional"

Los mercados financieros ecuatorianos por su fragmentación están limitados a operaciones de los Fondos Internacionales, dado que los Fondos Administrativos o Colectivos son de corto plazo, pueden atraer recursos del exterior con fines especulativos, cuando el nivel de las tasas de interés en el Ecuador sean mayores que las internacionales, una vez desaparecida esta condición, vuelven los capitales a los países de origen, causando trastornos a la estabilidad de un fondo, así como también a la estabilidad financiera del país.

La Ley de Mercado de Valores permite la creación de instituciones conocidas como Fondos de Inversión con el objeto de dinamizar las operaciones de los Mercados Bursátiles y Extrabursátiles, porque, los mercados desarrollados no impulsan a las personas naturales sino a los intermediarios financieros de valores, y como no existe en la Ley un sistema de ahorro forzado para profundizar el Mercado de Valores, lo que se dará es una transferencia del ahorro financiero y de negociaciones tradicionales, hacia las unidades ofrecidas por los fondos, o sea que no existirá aumento en el ahorro financiero sino simplemente una transferencia de recursos.

La Ley de Mercado de Valores presenta la tipología de los Fondos Internacionales con las siguientes características:

Tipo de Fondo: Administrativo y Colectivo;  
Nombre del Fondo de Inversión: Internacional;  
Origen del capital: Extranjero;  
Ambito de la inversión: Nacional o Extranjero.

#### 4.1.4 Limitaciones de los Fondos de Inversión .-

- El Consejo Nacional de Valores establecerá el monto mínimo de los fondos de Inversión.
- Ningún inversionista deberá participar con más del 15% del patrimonio del fondo.
- El capital suscrito en una misma compañía, no podrá poseer más del 10%.

- Los Valores inscritos en la Bolsa o avalados por instituciones financieras, deberán tener como inversiones mínimas el 50%.
- Los valores crediticios no podrán exceder del 20% del total del activo del emisor.
- Los valores del grupo empresarial, no se podrán adquirir, cuando su primera colocación se la ha realizado en una Casa de Valores.
- Los fondos de un grupo empresarial; excepto bienes raíces, no podrán tener más del 20% de los activos netos.

## 4.2 ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSION

Son Sociedades Anónimas cuyo único objeto es administrar fondos y fideicomisos. De acuerdo al Art. N°. 33 que dice:

"El Consejo Nacional de Valores expedirá las normas que sean necesarias para regular la constitución, administración, funcionamiento, disolución y liquidación de las administradoras de fondos".

Regula fundamentalmente el objeto social, la denominación, la inversión del capital, el capital mínimo, el procedimiento de constitución, requisitos para el funcionamiento, los órganos de administración, el comité de inversiones, los límites, obligaciones, patrimonio de los fondos y facultades de las compañías administradoras de fondos de inversión.

### 4.2.1 Obligaciones de las Administradoras de Fondos.-

- Proporcionar información periódica a los partícipes de los fondos que administren el comportamiento de los mercados.
- Integrar a cada fondo la rentabilidad obtenida en la administración, descontando los gastos y remuneraciones.
- De los fondos que se administren y de las compañías receptoras de la inversión, ejercer los beneficios de los partícipes y todos los derechos que la Ley les confiere.

#### 4.2.2 Prohibiciones de las Administradoras de Fondos.-

- Adquirir, enajenar o mezclar activos de un fondo con los de otro.
- Garantizar un rendimiento.
- Efectuar transacciones con valores entre los distintos fondos que administren.
- Dar o tomar dinero en préstamo de los fondos que administren.
- Recibir depósitos en dinero o emitir obligaciones.
- Mantener en custodia los valores de los fondos que administren.
- Participar en la administración, asesoramiento y dirección de las compañías que un fondo mantiene la inversión.

#### 4.3 CALIFICADORAS DE RIESGO

Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, autorizadas por la Superintendencia de Compañías. De acuerdo al Art. N°.46 que señala:

"Tiene como objeto exclusivo la calificación del riesgo y de la solvencia de los emisores o de los valores que se negocian en el mercado de valores."

Con relación a los accionistas; no podrán ser accionistas las entidades del sector financiero, o las reguladas por ésta Ley o sus grupos empresariales.

El reglamento de las calificadoras de riesgo, regula el contenido y los criterios básicos de la calificación de riesgo, así como los valores objeto de la calificación: el procedimiento de la calificación; revisión periódica de la calificación; para lo cual se deben especificar los títulos de la deuda, acciones, cuotas de fondos colectivos y de valores de instituciones financieras. Las categorías de calificación comienzan por la mejor desde triple A (AAA) hasta la peor (E)

##### 4.3.1 Obligaciones de las Calificadoras de Riesgo.-

Serán obligaciones de las calificadoras de Riesgo las siguientes:

- Las calificadoras deberán revisar las calificaciones que efectúen con la periodicidad que el Consejo Nacional de Valores lo determine.
- Mantener toda la información que reciba como confidencial y reservada.

#### 4.3.2 Prohibiciones de las Calificadoras de Riesgo.-

El Consejo Nacional de Valores determinará los sistemas, procedimientos, categorías de calificación o periodicidad de la misma, considerando:

- Solvencia y capacidad del pago del emisor, garantías, liquidez en el mercado.
- Las acciones y demás valores patrimoniales se calificarán en base de:  
Desconcentración accionaria, presencia bursátil del emisor, información pública respecto del emisor.
- La calificación de acciones será voluntaria.

#### 4.4 OFERTA PUBLICA

Se considera oferta pública a la propuesta para la negociación de Valores, dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, con el propósito de obtener adquisición o enajenación de documentos, valores en el mercado. La autorización para la oferta pública la realiza la Superintendencia de Compañías.

Los reglamentos para la Oferta Pública de Valores son los que establecen las normas para la operación relativa a la Oferta Pública y sus requisitos; tratamiento de la Oferta Pública primaria tanto en títulos emitidos por el sector privado, que los divide en obligaciones y acciones, que pueden ser comunes y especiales según el caso; así como los emitidos por el sector público. Es importante la regulación de la oferta secundaria de valores que han sido emitidas por las instituciones extranjeras, así como las ofertas primarias o secundarias que se realizan en el exterior de valores que se han emitido por entidades ecuatorianas, los avisos de adquisiciones y de ventas, estableciendo que no es necesario la concurrencia simultánea de los dos avisos.

#### 4.4.1 Requisitos para la Oferta Pública.-

- Obtener la calificación de riesgo de los valores.
- Obtener aprobación del prospecto a la Superintendencia de Compañías, el mismo que deberá obtener la siguiente información:
- Nombre de los Administradores.
- Participación con acciones en otros grupos empresariales.
- Se deberá tener los informes de auditoría externa de por lo menos los tres últimos años.
- Informe de la calificación de riesgo.

#### 4.4.1 El Prospecto para la Oferta Pública.-

Se deberá tener la información sobre las características completas de los valores. Se identificará claramente a la empresa.

La Superintendencia de Compañías verificará el cumplimiento de todos los requisitos.

#### 4.4.2 Tipos de Oferta Pública.-

- Oferta pública primaria.- se lo realiza con el fin de obtener la primera colocación de la emisión; ésta puede ser:

Oferta pública primaria de acciones, que se puede efectuar con sociedades anónimas y de compañía mixta, que se funden mediante constitución sucesiva, y las que se realicen con aumento de capital.

La Oferta pública primaria, también pueden ser emitidas por el sector público a través del mecanismo de oferta pública, pero para ello deberán estar inscritas en el Registro del Mercado de Valores y no requiere de prospecto de oferta pública.

- Oferta Pública Secundaria de valores.- puede ser emitido por los sectores

privado y público; en las dos alternativas deberán estar inscritas en el Registro del Mercado de Valores, y se sujetarán al proceso previo de registro correspondiente a la oferta pública.

- Oferta pública secundaria de valores emitido por instituciones extranjeras y organismos multinacionales no domiciliados en el Ecuador.- Se requiere que tanto sus emisores como sus valores se encuentren inscritos en el Registro del Mercado de Valores y que con periodicidad establezca el convenio entre la Superintendencia de Compañías y el órgano controlador del país de origen, el prospecto en idioma castellano con la información prevista.

El prospecto deberá incluir: el régimen jurídico, descripción sucinta del régimen fiscal y el sistema de colocación de valores.

- Oferta Pública primaria y secundaria en el exterior de valores emitidos por entidades de los sectores público y privado ecuatorianos.- Deberán someterse a lo previsto en el reglamento de la Ley de Mercado de Valores y a los convenios de cooperación suscritos entre la Superintendencia de Compañías y el órgano de control del mercado del respectivo país.

- Oferta Pública de Obligaciones.- conformada por las compañías anónimas y de responsabilidad limitada están en la facultad de realizar oferta pública de obligaciones que se realizarán siempre en un acto público para la colocación o venta de valores.

- La Oferta pública especial o de papel comercial.- son las compañías anónimas, de economía mixta y de responsabilidad limitada que son inscritas en el Registro de Mercado de Valores y que mantengan por lo menos dos calificaciones de riesgo actualizadas.

- La Oferta Pública de unidades y cuotas de los fondos de inversión.- las administradoras de fondos de inversión, sean administrativos o colectivos, pueden representar cuotas de participación para la oferta pública.

#### 4.5 EMISION DE OBLIGACIONES

De acuerdo al Art. 35. de Emisión de Obligaciones, del alcance, características y representación, que señala:

"Obligaciones son los valores emitidos por las compañías anónimas y de responsabilidad limitada que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora."

Estas obligaciones estarán representadas en títulos establecidos en la contabilidad del emisor como un depósito centralizado de compensación y liquidación. Los títulos y los certificados de las cuentas tendrán características de ejecutivos, y deberán contener lo siguiente:

1. "Designación de obligación"
2. "Nombre y Domicilio"
3. "En el caso de estar representada por títulos, la indicación de ser a la orden o al portador; y, si tiene cupones, para reconocer los intereses, estos podrán ser igualmente nominativos a la orden o al portador; "
4. "La especificación de la forma de amortización, con las fechas tanto, para el pago de la obligación como para el de sus rendimientos;"
5. "La fecha de la escritura de constitución de la compañía emisora y el registro mercantil en donde se inscribió, así como la fecha de inscripción;"
6. "La indicación de la garantía de la obligación;"
7. "El valor nominal, precisando la moneda o unidad monetaria o las unidades de valor constante adeudadas;"
8. "La indicación del rendimiento, que será de libre contratación y su forma de reajuste, de haberlo; "
9. "La indicación del representante de los obligacionistas, de ser el caso;"
10. "La indicación del agente pagador y el lugar de pago de la obligación; y, "
11. "El número de inscripción en el registro de Mercado de Valores." 23)

De acuerdo al Art. 36 que señala:

"Toda emisión estará amparada por una garantía general o específica"; Se

23) Fuente: Ley de Mercado de Valores, Nuevas Instituciones e Instrumentos Financieros.

entiende por garantía general la totalidad del patrimonio o bienes del emisor que no están afectados por una garantía específica. Y garantía específica es aquella de carácter personal, entre las que están la Real, en el caso de prenda o hipoteca, y, Personal, en el caso de fianza; o garantías de valores de terceros distintas que el emisor. En las prácticas financieras de actualidad, tendientes a respaldar una emisión de obligaciones, son utilizados recursos de la actividad empresarial.

El Control de la emisión de obligaciones lo realiza el Consejo Nacional de Valores, y regulará los montos máximos, en relación con el tipo de garantías que se presenten.

El proceso de emisión está a cargo de:

Junta General de accionistas o a quien delegue, que resolverá sobre la emisión de las obligaciones, dentro del límite autorizado.

Cada emisión de obligaciones constará de escritura pública.

Los convenios de representación se deberán celebrar con los obligacionista, representados por una persona natural o jurídica.

Las obligaciones que pueden ser convertibles en acciones tiene las siguientes características:

El titular podrá exigir que la compañía le pague el valor de dichas obligaciones de acuerdo a las disposiciones generales de las acciones.

Implica simultáneamente aumento del capital social.

Treinta días de derecho de preferencia de accionistas para adquirirlas.

Los requisitos para las obligaciones especiales o papel comercial, son los siguientes:

Facultad de empresas emisoras inscritas en el registro del Mercado de Valores, que tengan al menos dos calificaciones de riesgo, en plazos de no más de 180 días.

Se requiere solo una circular de oferta que contenga información económica-financiera actualizada.

Dicha emisión no podrá superar el 100% del patrimonio neto de la compañía emisora.

De acuerdo al Art. 40 del factor de conversión, que señala:

"El número de acciones que se otorgue por cada obligación de una misma clase, denominado factor de conversión, deberá ser especificado al momento de la emisión, y únicamente podrá ser modificado por aceptación unánime de los obligacionistas de la clase afectada."

Para ejercer el derecho establecido en el convenio de emisión, la conversión dependerá del precio de mercado de la compañía emisora, y puede ser en cualquier tiempo o fecha determinada; el inversionista decidirá dependiendo de las condiciones del mercado.

La conversión puede efectuarse en cualquier tiempo a partir de la suscripción. Cada parte de una emisión se denomina clase.

El número de acciones que se otorgue por cada obligación de una misma clase se denomina factor de conversión y se especificará al momento de la emisión.

El factor de conversión, forma parte de los términos de conversión; conformados por el factor y el precio; dividiéndose el valor para la obligación convertible, y para el precio de la conversión.

En el Mercado de Valores en los cuales se negocian acciones convertibles, se deben distinguir tres valores:

1. Valor de Inversión.- es el valor de la obligación, sin considerar la conversión; es el valor presente de las cancelaciones de los futuros intereses y el valor del rescate al final del período.
2. Valor de Conversión.- se determina por el factor de conversión y el valor de la acción en el mercado.
3. Valor de Mercado.- Las acciones se negocian libremente en el mercado, hasta que las obligaciones no se conviertan en acciones.

El precio al cual se esta transando una obligación convertible, se le conoce como valor de mercado; éste es importante para establecer el precio en la conversión y se expresa en porcentajes.

El inversionista debe tomar la decisión de convertir la obligación en acción o no.

Las obligaciones convertibles se utilizan para postergar el aumento de capital debido a que las condiciones del mercado no son favorables en el precio de la acción en el mercado, así como para que el mercadeo de un papel sea más atractivo al anexarle a un precio determinado. Estos instrumentos se usan para financiar adquisiciones por las ventajas que tiene una emisión de obligaciones con relación a la emisión de acciones.

Las emisiones de obligaciones son nuevos instrumentos de negociaciones que deben ser manejados técnicamente, para que su introducción en el mercado se lo realice con profesionalismo y de acuerdo a las normas financieras internacionales que estan en vigencia en los mercados de valores del mundo. De acuerdo al Art. N°. 43 De las obligaciones especiales que señala:

"Las compañías emisoras inscritas en el mercado de valores que mantengan al menos dos calificaciones de riesgo actualizadas, podrán emitir obligaciones especiales con garantía general también denominado papel comercial."

Para su emisión se elimina el requisito de escritura pública, y para efectuar la oferta pública se necesitará de una circular con información económico-financiero y la certificación del representante legal, que refleje la situación de la empresa.

Esta nueva obligación se constituirá en una nueva forma de financiamiento de capital de trabajo para las empresas productivas, permitiendo liberar recursos bancarios y financieros.

#### 4.6 INCENTIVOS TRIBUTARIOS Y REFORMAS

De acuerdo al Art. 71 De los impuestos, Se reforma la Ley de Régimen Tributario

Interno, Ingresos exentos y señala que:

"En el Art. 9 agréguese los siguientes numerales:"

#### 4.6.1 Ingresos exentos

"21. Las ganancias de capital, utilidades, beneficios o rendimientos distribuidos por los fondos de inversión y fideicomisos de inversión a sus beneficiarios."

"22. Las ganancias originadas en las enajenaciones de acciones hechas a través de las Bolsas de Valores del país, hasta el año 2.000."

"23. Los intereses que generen las obligaciones emitidas por las sociedades sujetas a la vigilancia y control de la Superintendencia de Compañías."

#### 4.6.2 Deducciones:

"En el Art.10 agréguese los siguientes numerales:"

"15. La variación del valor en sures del principal o capital de las obligaciones contratadas en Unidades de Valor Constante."

"16. El cincuenta por ciento del valor efectivamente pagado en numerario, durante el respectivo ejercicio fiscal, por concepto de adquisición primaria de acciones objeto de la oferta pública. Las acciones objeto de dicho beneficio no podrán ser transferidas durante un lapso de seis meses contados desde la fecha de su respectiva adquisición."

"17. El cincuenta por ciento de la emisión de acciones que haya sido objeto de la colocación primaria a través de las Bolsas de Valores y a través de la oferta pública. En este caso, la compañía no podrá hacer la disminución de su capital social durante cinco años."

Sustituyase el segundo y tercer incisos del Art.22 por lo siguiente:

Los ingresos por concepto de intereses rendimientos financieros, pólizas de acumulación, certificados de inversión, avales, fianzas y cualquier otro tipo de documentos, sean estos emitidos por instituciones bancarias, financieras o por personas jurídicas, así como las ganancias provenientes de las transferencias realizadas por medio de las Bolsas de Valores, el inversionista no formará parte de la renta global y se someterá al impuesto único del ocho por ciento, el mismo tratamiento se dará a los fondos de inversión.

Con el objeto de determinar la real situación financiera del contribuyente, se aplicará el Sistema de Corrección Monetaria, que será determinado por el Reglamento, a base de las siguientes consideraciones:

1. El sistema revalorizará anualmente el costo de los activos y pasivos no monetarios este producto de la revalorización se registrará incrementando los activos y pasivos.
2. La contrapartida de la revalorización de los pasivos y activos no monetarios será cuenta patrimonial, con las excepciones que establezca el Reglamento.
3. El saldo acumulado de la cuenta patrimonial al final del ejercicio puede ser deudora o acreedora, dependerá de los activos o pasivos no monetarios.
4. El saldo acreedor acumulado de la cuenta patrimonial, al final del ejercicio impositivo, puede ser total o parcialmente capitalizado.
5. El saldo deudor acumulado de la cuenta patrimonial puede ser compensado en el balance general, total o parcialmente, con saldos de utilidades retenidas sin afectar al estado de pérdidas y ganancias.
6. La capitalización a los socios del saldo de la cuenta patrimonial, estará sujeta a la tarifa única del impuesto del veinte por ciento a ser retenido en la fuente.

7. Los activos y pasivos no monetarios pueden sufrir variación en su costo de adquisición, por consecuencia de la inflación, devaluación o reajuste y, al cierre del ejercicio, será la base del cálculo en los ejercicios subsiguientes, de cualquier aplicación al estado de resultados que provenga de ellos.
8. El patrimonio incluirá el capital pagado, las reservas, las utilidades o pérdidas, los aportes para futura capitalización y, en general, cualquier aporte de los socios.
9. El mayor valor de ajuste de las cuotas patrimoniales es, excepto utilidades retenidas, se registrará en la cuenta patrimonial, cuyo saldo no podrá distribuirse entre los socios, sin embargo se puede capitalizar, este saldo no está gravado por el impuesto a la renta.

#### 4.6.3 Otros Incentivos tributarios:

El impuesto único a los rendimientos financieros, por concepto de intereses, descuentos o cualquier otro tipo de rendimientos financieros emitidos por instituciones bancarias establecidas en el país o por personas naturales que no pertenezcan al sector financiero, originadas por la compra-venta de títulos valores, no formarán parte de la renta global, y estarán gravados por el impuesto único del 8% sin deducción alguna.

Se encuentran exentos de éste impuesto los siguientes rendimientos financieros:

Los percibidos por los ancianos de acuerdo al Art.14 de la ley del anciano; los generados por fondos de cesantía colectivos, generados por fondos de inversión y fideicomisos, los intereses percibidos por personas naturales por depósitos de ahorro a la vista, las obligaciones emitidas a plazos mayores de un año, con sujeción a la Ley de Mercado de Valores, las obligaciones en Unidades de Valor Constante, las ganancias obtenidas en operaciones de compra-venta de acciones y derechos de sociedades.

Los Intereses de las operaciones activas de crédito, forman parte de la renta global de los beneficiarios.

Se agrega en la definición del término de la sociedad a la compañía que tiene acciones y que consolidan sus estados financieros, con sus subsidiarias y que esten afiliadas al fideicomiso mercantil y a los fondos de inversión.

## CAPITULO V

### 5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 5.1 VENTAJAS DEL MERCADO DE VALORES

1. El Ecuador tiene una gran oportunidad para integrarse al convivir internacional en el mercado de valores, tanto en nuestra región como en el mundo, es por ello que las Bolsas de Valores del país han realizado esfuerzos conjuntamente con el sector financiero y de información pública para lograr un cambio en el desarrollo en el campo del Mercado de Valores, tomando las decisiones adecuadas y manejando apropiadamente la Ley.
2. Los Gobiernos, unos con más intensidad que otros, especialmente este último, han impulsado reformas para modernizar nuestro país, al igual que los países latinoamericanos, que tomaron decisiones antes que nosotros, lo que posiblemente ha ayudado a cometer menos errores por las experiencias de éxitos o fracasos que tuvieron.
3. La Bolsa de Valores se ha comprometido a aprovechar ésta oportunidad. Las perspectivas del Mercado de Valores en el Ecuador parte de una revisión del pasado para establecer una visión estratégica hacia el futuro, en función a las oportunidades del mercado de valores con las inversiones a largo plazo dando nuevas alternativas para las unidades productivas y los recursos y servicios que éstas puedan obtener.
4. Este mercado está destinado a apoyar al empresario en el futuro, ya que anteriormente, el crédito se desarrolló exclusivamente en el sistema financiero dependiente del Estado; a partir de la década de los '70, con el boom petrolero y el desarrollo industrial, toma auge el desarrollo del mercado de capitales, con instituciones como la Corporación Financiera Nacional y el

Banco Nacional de Fomento, posteriormente el Banco Central del Ecuador, participaron en este mercado con inversiones a largo plazo.

5. En la década de los '80, por la crisis de la deuda, hubo una restricción en el acceso privado y público a los mercados financieros internacionales, por lo tanto la disponibilidad de recursos para financiar el desarrollo empresarial a largo plazo se fueron agotando y los empresarios giraban su atención al corto plazo, al igual que el ahorro interno.
6. Los empresarios acudían a la inversión a corto plazo en las Bolsas de Valores en busca de liquidez, pero la mayor parte de inversiones correspondían al gobierno, sin lograr sus objetivos, porque la poca inversión del sector privado estuvo dirigida a reforzar la producción.
7. El fenómeno inflacionario crecía sin control, sucedía igual en las tasas de interés y los márgenes de intermediación. Por otro lado, el costo del capital para las empresas era muy alto, razón por la cual la inversión accionaria no era atractiva, a excepción de la inversión estratégica o puramente financiera. El mercado de títulos de valores fuera de la Bolsa crecía rápidamente, aprovechando las oportunidades que les brindaban las altas tasas de interés; la negociación bursátil se encontraba en la misma situación del proceso ahorro-inversión.
8. El país se acostumbraba lentamente a las altas tasas de interés, y las políticas que fijaban las autoridades monetarias, perdían vigencia. El gobierno no apoyó al Mercado de Valores, por cuanto la intervención del Estado, con la participación del Seguro Social, intervino solamente en renta fija en las Bolsas.
9. En la actualidad nuestro país ha realizado reformas en el campo tributario, arancelario, laboral, de comercio exterior, así como en el régimen monetario.
10. El gobierno ha reforzado el Mercado de Valores, profundizando en los campos fiscal, monetario, de inversión extranjera, de divisas, a través de la Ley del Mercado de Valores; dando, por consiguiente, un apoyo a las empresas

productivas ecuatorianas, con la obtención de acuerdos internacionales, nuevos retos para la inversión, la competitividad, la gerencia estratégica, la calidad total, obligándole al empresario a crear nuevas alternativas de producción para competir internacionalmente y canalizar los recursos productivos para el desarrollo del país.

11. Este cambio de actitud empresarial frente a los retos de la apertura económica y de la globalización de los mercados, han impulsado una nueva inversión en tecnología, en ingeniería de procesos, en investigación y desarrollo.
12. Las políticas económicas del régimen están dando importantes resultados en el tema inflacionario, por lo tanto la gestión de las empresas del sector privado se han encaminado a fortalecer, a apoyar y reforzar los nuevos cambios de competitividad en el mercado, así podemos anotar algunas de las empresas que han incursionado en este campo:
13. FEDEXPORT y PROEXANT, que están impulsando las exportaciones no tradicionales; CONAPEI, con las redes de contactos de inversiones en el mundo; Fundación Ecuador, que promueve la inversión del comercio internacional.
14. En el sector financiero y bursátil se han dado ajustes estratégicos, claros y decisivos; es por ello que nuestras empresas, especialmente las de éxito, utilizan el mercado de valores para obtener fondos financieros para el crecimiento de sus empresas para afrontar la agresiva competitividad del mercado abierto.
15. La Ley de Mercado de Valores tiene como objetivo principal el apoyo profesional, ético y equitativo para que la intermediación bancaria se minimice, y para que mediante esta vía se fortalezcan los recursos financieros para las empresas productivas. Dar la profundidad necesaria al mercado con la emisión pública de títulos accionarios, de acuerdo a la liquidez, al ahorro interno, a la participación de los administradores de fondos y a la participación de fondos internacionales, manejando, con transparencia, agilidad y eficiencia

de nuestro mercado organizado; ya que existen en la Bolsa de Valores los fondos necesarios para sostener el flujo de las transacciones de los mercados actual y futuro; permitiendo el ahorro nacional para la compra de acciones u otros títulos.

16. El nuevo entorno jurídico de la nueva Ley del Mercado de Valores va a emprender en forma equitativa el control de acciones de las grandes empresas públicas y de los inversionistas directos nacionales e internacionales, con los pequeños inversionistas que deseen participar en éste mercado.
17. Se le debe dar confianza a la transacción bursátil para facilitar el flujo de capitales entre los participantes del mercado, evitando la pérdida de los títulos-valores que deben estar bajo custodia, en depósitos centralizados.
18. Con los criterios de las calificadoras de riesgo, se ayudará a los emisores a tomar las mejores y más recomendables decisiones de inversión a largo plazo y convertirles en participantes de negocios en este nuevo marco de Ley, con experiencia en finanzas, tecnología e ingeniería aplicada a las empresas productivas.
19. La Bolsa de Valores está preparada estratégicamente para apoyar a los cambios y retos de las empresas productivas privadas. Además está liderando el proyecto de la Bolsa Electrónica del Ecuador para favorecer a los inversionistas nacionales y extranjeros y al gobierno así como establecer un sistema de transparencia en la negociación de acciones y en la privatización de las empresas del Estado.
20. Las decisiones acertadas de los Poderes Ejecutivo y Legislativo y la participación más amplia de los sectores privados afines, conllevan a que el Ecuador pueda incorporarse y afianzarse en el contexto mundial del Mercado de Valores.
21. Los Ahorros responden favorablemente al desarrollo financiero y productivo,

con la oportunidad de adquirir bonos y valores patrimoniales. La provisión de activos financieros separa los actos individuales de ahorro, de los de inversión; por lo tanto el ahorro individual se dá sin necesidad de realizar un acto de inversión. La propiedad del valor atrae el ahorro neto de la renta. El ahorro neto ocurre cuando existen características atractivas de los valores con la posibilidad de la ganancia de capital, y la protección de los ahorros contra la inflación.

22. Las financieras en el Mercado de Valores han facilitado para que los flujos de capitales internacionales sean atractivos para la inversión en nuestro país. Es importante además que el desarrollo financiero en este mercado evitará "la fuga de capitales" al exterior; proporcionando activos financieros atractivos, especialmente en valores negociables, en la economía interna.
23. La comercialización de nuevas emisiones de valores, para el mejoramiento de la asignación de recursos a través del mercado de valores, tiende a favorecer a las compañías grandes, ampliamente conocidas y largamente establecidas; y se debe dar mayor apoyo a las empresas pequeñas o familiares. Los mercados de valores organizados, en contadas ocasiones asignan fondos para empresas agrícolas, tendiendo más bien a invertir en empresas comerciales e industriales.
24. El Mercado de Valores constituye una alternativa de préstamo y de crédito adicional al crédito bancario, porque este se convierte en una opción más rentable y con mayores posibilidades, y deberá funcionar en una forma más competitiva.
25. El Mercado de Valores, al ampliar el sector de inversión, incrementa las oportunidades para la especialización de empresas productivas, tanto en maquinaria como en mano de obra calificada.
26. La promoción consciente del Mercado de Valores, deberá apoyar para que los inversionistas desarrollen obras de infraestructura en el área de producción. Y deben considerar además que con éstas inversiones podrán obtener concesiones tributarias.

27. Se puede pensar que la inversión de valores en nuestro país es riesgosa, lo que no necesariamente es cierto, la incertidumbre de la inversión en estos nuevos sistemas financieros son coyunturales como en cualquier país del mundo; por tanto la inversión en títulos de valores debe ser preferida por el poder adquisitivo de la inversión y el riesgo es menor a pesar de las fluctuaciones en la inflación y la incertidumbre en las tasas de cambio.
28. Si no se hubiera creado la Ley del Mercado de Valores, y con ella un sistema de ahorro, los recursos que se invierten en los Fondos, se destinarán a Pólizas de Acumulación y otros instrumentos, produciéndose solamente una transferencia de los recursos, y no existiría generación de nuevos recursos que permitan incrementar el ahorro financiero Interno.

## 5.2 RECOMENDACIONES

1. Es importante dar impulso al desarrollo del Mercado de Valores para canalizar el ahorro hacia las actividades productivas y solucionar los problemas de la economía nacional a través de los procesos de reconversión industrial, que deberán adaptarse al nuevo entorno económico y a los procesos de apertura de mercados y globalización de las economías.
2. Se debe cumplir con los procedimientos establecidos en el Marco Legal de la Ley de Mercado de Valores, y con los deberes y atribuciones que ha éste le competen, para que funcione optimamente. Los organismos que intervienen en el mercado, deben tener una eficiente utilización de los instrumentos financieros y una mejor canalización del ahorro en el Mercado de Valores para fortalecer el sector productivo.
3. El Consejo Nacional de Valores debe establecer las normas de operación muy claramente, para promover la apertura de capitales y desarrollar el Mercado de Valores con políticas que regulen y controlen su funcionamiento y no se de la oportunidad a una mala interpretación de las reglas previstas en la Ley.

4. La situación actual del Mercado de Valores tiene un creciente desarrollo por lo tanto se lo debe robustecer para que a las empresas productivas que tienen importantes expectativas en este nuevo sistema financiero, se les permita participar en este mercado, facilitándoles la asistencia técnica y capacitación necesarias para obtener un beneficio adicional en el financiamiento para la operación de sus empresas.
5. Se debe desarrollar un plan estratégico de promoción en las empresas productivas a nivel nacional, especialmente en las pequeñas y medianas empresas, implementando un correo con boletines y folletos, de manera periódica, para que se informen sobre los aspectos legales y operativos que rige al Mercado de Valores, para que se lleve a cabo una dinámica participación de las empresas productivas para que puedan acceder a estos créditos.
6. Se debe dar nuevos y mejores incentivos, a los Inversionistas del Mercado de Valores para que inviertan en las pequeñas y medianas empresas que están en constante crecimiento, para que se puedan solidificar y tengan la posibilidad de créditos a través de este mercado, que se incremente su producción y que sean más competitivas con sus productos tanto a nivel nacional como internacional.
7. La Ley de Mercado de Valores debe fomentar la eficiencia global, transparencia en las operaciones, seguridad y protección para los emisores o inversionistas, a través de negociaciones que le permitan integrar el mercado, para que sus inversiones sean dinámicas y que se les facilite movilizar sus recursos de inversión a mediano y largo plazo.
8. Los costos sociales o de oportunidad para los inversionistas que participan en el mercado de valores, comparados con los costos de la intervención del Estado en otros aspectos económicos, obtendrán una mayor importancia, por lo tanto, debe existir un apoyo estatal de una cobertura más amplia a los Mercados de Valores, porque su desarrollo incrementa la inversión a largo plazo en empresas productivas y en la industria.

9. Mantener y mejorar el incentivo de la tributación para los capitales de inversión nacional y extranjero, que sean invertidos en unidades productivas, implementando políticas de promoción y programas de comunicación e información, de cómo opera el sistema en el sector industrial, que sea dirigido al público en general para que las inversiones se incrementen en este sector.
10. Dentro de la evolución del Mercado de Valores se deberá mantener el marco legal de la Ley del Mercado de Valores, para avanzar con los objetivos propuestos a través del Mercado Bursátil y dar una mayor apertura a las inversiones del Mercado Extrabursátil, para que este intervenga con sus inversiones en el sistema productivo.
11. Las Bolsas de Valores deben seguir proporcionando los servicios necesarios para las transacciones que se negocien a través de ellas, para que los inversionistas tengan la seguridad de que el Mercado de Valores se desarrolle dentro de un marco transparente y que se cumplan con todos los objetivos y normas proporcionados por la Ley.
12. La Bolsa de Valores debe mantener una comunicación con todos los países del mundo a través de una base de datos, con sistemas electrónicos de información oportuna y automática, para brindar a los participantes de la Bolsa la oportunidad para realizar inversiones a nivel mundial facilitando el ingreso de capitales del extranjero a ser invertidos en unidades productivas para la exportación.
13. No se deberá perder la confianza que el Estado ha dado para la autorregulación de las Bolsas de Valores, respetando las normas para la pureza del proceso y protección a los inversionistas, para ello deben asegurar el cumplimiento de las obligaciones y las garantías que la Bolsa exigirá a las Casas de Valores, controlando y sancionando en caso de ejecución de garantías.
14. A los mecanismos de transacciones extrabursátiles METEX, que se

encuentran en el registro de valores de esta Ley de Mercado y que se desarrollan bajo los reglamentos y regulaciones del Banco Central y de la Junta Monetaria, sus inversiones deberán canalizarse hacia las actividades productivas para un mayor desarrollo económico del país.

15. Las Casas de Valores deberán ser miembros de las Bolsas de Valores para negociar a través de los Operadores de Valores y al administrar dineros de terceros, deberán cumplir con órdenes de sus inversionistas de acuerdo con las regulaciones de esta Ley para controlar así los márgenes de endeudamiento y colocación del capital social; las mismas que por ningún motivo se efectuarán fuera del mercado bursátil.
16. El Fideicomiso Mercantil, permitirá la creación del Fondo Colectivo de Inversión, que será la institución encargada de dinamizar el Mercado de Valores y se dará paso a la creación de los Fondos Administrativos de Inversión que son las instituciones encargadas de profundizar el Mercado Monetario, con inversiones de corto plazo.
17. Los Fondos Internacionales de Inversión deben limitarse a operar en los llamados Fondos Colectivos, que están orientados a captar los recursos del público e invertirlos en proyectos productivos.
18. Los Fondos Administrativos son las inversiones a corto plazo, con la entrada y salida de los inversionistas que puede darse en cualquier momento. por lo tanto, la inversión en moneda extranjera en estos fondos, podría ocasionar la entrada de capitales especulativos, siempre y cuando existan condiciones cambiarias y crediticias favorables en el Ecuador en relación a otros países, si llegaran a desaparecer estas condiciones, los capitales especulativos saldrían del país, ocasionando problemas de liquidez y solvencia a los fondos que se han invertido en moneda extranjera, por esta razón, puede causar trastornos en el Mercado de Valores en su conjunto. Por lo tanto se recomienda limitar los Fondos internacionales a las actividades colectivas.
19. Con relación a los Fondos Colectivos se debe crear un Fondo de

Construcción, para que esta Institución, sea la encargada de fomentar el Mercado Inmobiliario. Por que los Fondos Colectivos permiten la inversión en Bienes Raíces. De acuerdo a la especialización de la inversión, es preferible haber instituido los fondos encargados de invertir en Hipotecas y en UVC para el desarrollo de las soluciones habitacionales, evitando la fragmentación de los Mercados Financieros que en la actualidad funcionan ineficazmente.

20. En la emisión de obligaciones será importante revisar el reglamento para aclarar conceptos relacionados con el factor de conversión, el valor de negociación y el valor de mercado, para no limitar a las obligaciones convertibles a bonos, que pueden ser intercambiados por acciones a un precio determinado.
21. Se deberá dar importancia al postergar un aumento de capital por situaciones adversas en el precio de las acciones en los mercados y para financiar operaciones con obligaciones.
22. La estabilización de la economía tiene que ser uno de los requisitos que se deben cumplir para que funcione el sistema y se solucionen los problemas estructurales del país, como el de la deuda externa, que hacen a la economía ecuatoriana vulnerable a las reservas de origen externo.
23. El contenido de la Ley de Mercado de Valores ha permitido la definición de nuevos parámetros técnicos para las inversiones, y que puedan ser controladas total o parcialmente; por lo que, a medida que se incremente el mercado se deberán realizar las reformas que fueren necesarias para mejorar el desarrollo y las actividades de éste sector; para que pueda cumplir con oportunidad y eficiencia su tarea de control y vigilancia en función a los objetivos propuestos en esta nueva estructura, que facilitará la competitividad, la eficacia y la transparencia, brindando un clima de confianza para las decisiones de inversión.

## BIBLIOGRAFIA

GACETA SOCIETARIA 12, SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS  
Ley de Mercado de Valores y Reglamento General; 1993

USAID/ECUADOR  
Mercado de Capitales en el Ecuador; 1993

SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS  
Informe de Labores; Años: 1987-1988; 1988-1989; 1989-1990;  
1990-1991; 1991-1992; 1992-1993; 1993-1994.

FUNDACION ECUADOR  
El Nuevo Mercado de Valores en el Ecuador: Seminario; 1994

FUNDACION ECUADOR  
Bolsa de Valores y Productos; 1993

ORTIZ EDISON: Conferencia  
Perspectivas del Mercado de Capitales del Ecuador; 1994

ANDRADE ERNESTO DR.  
Las Bolsas de Valores; 1993

BOLSA DE VALORES  
El Mercado de Valores Ecuatoriano, Actualidad y Perspectivas; 1993

SANTAMARIA CIRO  
Emisión de Obligaciones en el Ecuador; 1994

GALLARDO JORGE  
Nuevas Instituciones e Instrumentos financieros; 1993

DRAKE J.  
Integración del Mercado de Capitales en el Grupo Andino

ABAD ALBERTO

Gestión Financiera de la Empresa

BOLSA DE VALORES QUITO

Evolución del Mercado en la Bolsa de Valores, Informe Anual 1993

BOLSA DE VALORES QUITO

Estadísticas, Estructuras e Indicadores de la Actividad Bursátil,

Informe Anual 1993

## AUTORIZACION

Autorizo al Insituto de Altos Estudios Nacionales, para que en caso de considerarlo necesario, proceda a la publicación de este trabajo, haciendo constar las fuentes de información en la Bibliografía.

Quito, 19 de Junio de 1995

A handwritten signature in blue ink that reads "MARCELA YANEZ CARRASCO". The signature is written in a cursive style with a large, sweeping flourish at the end.

-----  
**MARCELA YANEZ CARRASCO**

Arq. Ing. Ind.