**UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK**

**FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES**

**Trabajo de fin de carrera titulado:**

**TÍTULOS AL PORTADOR Y EL IMPUESTO A LA RENTA EN EL ECUADOR**

**Realizado por**

**MARÍA JOSÉ SÁNCHEZ**

**Como requisito para la obtención del título de**

**ABOGADA**

**QUITO, MARZO DE 2009**

**DECLARACIÓN JURAMENTADA**

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

A través de la presente declaración cedo mis derechos de propiedad intelectual correspondientes a este trabajo, a la Universidad Internacional SEK, según lo establecido por la Ley de Propiedad Intelectual, por su Reglamento y por la normatividad institucional vigente.

**MARÍA JOSÉ SÁNCHEZ VERGARA**

**Ci. 171476463-4**

**DECLARATORIA**

El presente trabajo de investigación de fin de carrera, titulado

**TÍTULOS AL PORTADOR Y EL IMPUESTO A LA RENTA EN EL ECUADOR**

Realizado por la alumna

**MARÍA JOSÉ SÁNCHEZ VERGARA**

como requisito para la obtención del título de

ABOGADA DE LOS TRIBUNALES DE LA REPÚBLICA DEL ECUADOR

ha sido dirigido por el profesor

DOCTOR JUAN CARLOS MORALES

quien considera que constituye un trabajo original de su autora.

**DR. JUAN CARLOS MORALES**

**Director**

Los profesores informantes

INGENIERO DAVID RUALES

DOCTORA PATRICIA ALVEAR

después de revisar el trabajo escrito presentado,

lo han calificado como apto para su defensa oral ante el tribunal examinador.

**ING. DAVID RUALES DRA. PATRICIA ALVEAR**

Quito, febrero de 2009

RESUMEN EJECUTIVO

El origen de los títulos valores se remonta al siglo XII; los títulos valores son documentos que incorporan una obligación de carácter patrimonial, literal y autónoma la misma que se ejercita por su portador legitimado. Entre las diversas clasificaciones de los títulos valores la más usual es la que hace referencia a la designación del titular y a la circulación del título, de esta manera los títulos pueden ser la portador, nominativos o la orden. Los títulos al portador se transmiten con la simple tradición del documento y no designan como titular a ninguna persona, la inversión en este tipo de valores representa un atractivo significativo para los interesados, pues la ley establece exenciones de impuesto a la renta sobre rendimientos provenientes de ciertos tipos títulos de renta fija ya que según las leyes tributarias tienen el beneficio de que estar exentos del pago de impuesto a la renta por los rendimientos financieros que de ellos provengan, siempre y cuando el plazo sea fijo, de un año o más y sean negociados a través de las bolsas de valores del país y pagadas por instituciones financieras nacionales a personas naturales o jurídicas (excepto instituciones del sistema financiero que perciban estas ganancias). Aquellas que no entran en esta exención serían consideradas como ingresos de fuente ecuatoriana, y están sujetos al pago del impuesto a la renta. En la actualidad la retención es del 2% en la fuente por ingresos percibidos dentro del país y 25% por ingresos pagados al exterior.

ABSTRACT

The origin of the securities dates back to the twelfth century; securities are documents that include a patrimonial obligation which is literal and self-governing that it is exercised by its legitimized holder. Among the various classifications of securities the most common is referred to the appointment of the holder and the transfer of the title, there by securities may be order instruments, bearer bond and register bond. The bearer bond is transmitted with the simple tradition of the document and doesn’t appoint any person as owner; invest in such securities represents a significant attraction for those interested, as the law provides exemptions from income tax on their earnings as long as the term is fixed, of a year or more and are negotiated through stock exchanges market in the country and paid by domestic financial institutions to individuals or corporations (except financial institutions who receive these gains). Those that do not accomplish within this exemption would be considered as a source of income in Ecuador, and are subject to the payment of income tax charged to natural and legal persons that have received regular payments that have increased their net assets. At present the deduction is 2% at source for income earned within the country and 25% of revenues paid to the outside.

ÍNDICE

|  |  |
| --- | --- |
| **INTRODUCCIÓN****CAPITULO I: TÍTULOS VALORES……………………………………………**1. 1 Evolución jurídica de los títulos valores y el comercio………………………….1. 2 Conceptos de los títulos valor y análisis………………………………………… 1.2.1 Elementos de los títulos valor………………………………………….. 1.2.1.1 Incorporación…………………………………………………. 1.2.1.1.1 Desmaterialización…………………………………… 1.2.1.2 Literalidad……………………………………………………..1.2.1.3 Autonomía…………………………………………………….1.2.1.4 Circulación……………………………………………………1. 3 Diversas clasificaciones de títulos de valores……………………………………1.3.1. Por la función económica……………………………………………… 1.3.1.1 Efectos de Comercio…………………………………………1.3.1.2 Títulos concretos……………………………………………..1.3.1.3 Valores inmobiliarios…………………………………………1.3.2. Por la vinculación del título con el negocio que los origina…………... 1.3.2.1 Títulos causales……………………………………………….1.3.2.2 Títulos abstractos……………………………………………..1.3.3. Por la persona que los emite…………………………………………… 1.3.3.1 Títulos públicos………………………………………………. 1.3.3.2 Títulos privados………………………………………………. 1.3.4.Por el tipo de rendimiento que estos generan…………………………... 1.3.4.1 Valores de renta fija…………………………………………... 1.3.4.2 Valores de renta variable 1.3.5. Por la forma de designar al titular…………………………………… 1.3.4.1 Títulos al portador……………………………………………. 1.3.4.2 Títulos nominativos…………………………………………... 1.3.4.3 Títulos a la orden………………………………………….......1. 4 Mecanismos de transferencias de los títulos valores…………………………….. 1.4.1 Títulos nominativos ………………………………………………….… 1.4.2 Títulos a la orden……………………………………………………….. 1.4.3 Títulos al portador……………………………………………………… 1.4.4 Otros casos de circulación libre………………………………………...1. 5 Estadísticas de emisiones de títulos valor……………………………………….. 1.5.1 Emisión de títulos privados……………………………………………..1.5.2 Títulos de deuda pública y del Estado………………………………….. 1.5.2.1 Deuda externa: Bonos del Estado……………………………. 1.5.2.2. Intereses generados de los bonos de la deuda externa……… 1.5.2.3 Deuda interna………………………………………………… 1.5.2.4 Intereses generados por la deuda interna……………………Anexo 1. Tabla: Clasificación de los Títulos Valores**CAPITULO II: TÍTULOS AL PORTADOR……………………………………..**2. 1 Antecedente histórico…………………………………………………………….2. 2 Definición de títulos al portador y análisis……………………………………...2. 3 Tipos de títulos al portador emitidos en el Ecuador……………………………...2.3.1.Tipos de títulos al portador según los derechos incorporados en el título  2.3.1.1 Títulos que incorporan un derecho social…………………..… 2.3.1.2 Títulos que incorporan un derecho real……………………….2.3.1.3 Títulos obligacionales…………………………………………2.3.1.3.1 Títulos que incorporan un derecho a una prestación de dinero …………………………………..2.3.1.3.2 Títulos que incorporan un derecho a otra prestación que no sea de dinero……………………….2.3.2. Tipos de títulos al portador que circulan en el Ecuador en el mercado bursátil y extrabursátil………………………………………………………...2.3.2.1 Bonos de deuda pública……………………………………… 2.3.2.1.1 Certificados de tesorería…………………………….2.3.2.1.2 Bonos del Estado……………………………………2.3.2.1.3 Bonos emitidos por el Banco Ecuatoriano de la Vivienda………………………………………………………2.3.2.1.4 Bonos Corporación Financiera Nacional……………2.3.2.1.5 Bonos de Fomento…………………………………..2.3.2.2 Títulos emitidos por el sector financiero privado……………..2.3.2.2.1 Cédulas hipotecarias………………………………...2.3.2.2.2 Los certificados de depósito a plazo……………….. 2.3.2.2.2.1Certificados de Inversión….…………….. 2.3.2.2.3 Obligaciones de Compañías de Arrendamiento Mercantil………………………………………………………………………..2.3.2.3 Títulos emitidos por compañías no financieras………………….. 2.3.2.3.1 Las partes beneficiarias …………………………….2.3.2.3.2 Los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora………………2. 4 Requisitos de emisión de los diferentes tipos de títulos al portador ………………..2.4.1 Requisitos de emisión de los bonos de deuda pública………………2.4.2 Requisitos de emisión de los títulos emitidos por el sector financiero privado……………………………………………………………….2.4.2.1 Cédulas hipotecarias……………………………………..2.4.2.2 Los certificados de depósito a plazo…………………….2.4.3 Requisitos de emisión de los títulos emitidos por compañías no financieras…………………………………………………………………………2.4.3.1 Las partes beneficiarias……………………………………2.4.3.2 Los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora ……………...2. 5 Atractivos de los títulos al portador para los inversionistas………………………….**CAPITULO III: IMPUESTO A LA RENTA Y TÍTULOS AL PORTADOR……**3. 1 Definiciones básicas del impuesto a la renta……………………………………….. 3.1.1 Concepto doctrinal ………………………………………………………….. 3.1.1.1 Formas del impuesto a la renta……………………………………3.1.1.1.1 Sistema indiciario………………………………………. 3.1.1.1.2 Sistema cedular o analítico…………………………...... 3.1.1.1.3 Sistema global o sintético……………………………… 3.1.1.1.4 Sistema mixto…………………………………………... 3.1.1.2 Progresividad del impuesto a la renta…………………………….. 3.1.2 Legislación ecuatoriana aplicable……………………………………………. 3.1.2.1 Antecedentes del impuesto a la renta en el Ecuador………………3.1.2.2 Concepto de renta y objeto del impuesto…………………………. 3.1.2.3 Sujeto activo ……………………………………………………... 3.1.2.4 Sujeto pasivo………………………………………………………3. 2 Rendimientos financieros: intereses y ganancias de capital………………………….3. 3 Referencia histórica al impuesto único sobre rendimientos financieros…………….. 3.3.1 Hecho generador…………………………………………………………….3.3.2 Impuesto……………………………………………………………………. 3.3.3 Deducciones………………………………………………………………...3.3.4 Base imponible ……………………………………………………………..3. 4 Retención en la fuente del impuesto a la renta en títulos al portador ………………..3. 5 El caso particular de los títulos de la deuda pública…………………………………**CAPITULO IV: LEGISLACIÓN TRIBUTARIA INTERNA Y DISPOSICIONES EN LOS CONVENIOS LEGALES DE DOBLE IMPOSICIÓN EN MATERIA DE TÍTULOS AL PORTADOR……………………………………………………………**4. 1 Inexistencia de normas sobre la falta de identificación del sujeto pasivo……………4. 2 Distorsión que ocasionan los títulos al portador en la progresividad al impuesto la renta………………………………………………………………………………………4. 3 Evasión……………………………………………………………………………… 4.3.1 Concepto…………………………………………………………………… 4.3.2 Tipos de evasión…………………………………………………………….4.3.2.1. Desacato abierto y total a la norma legal………………………… 4.3.2.2 Cumplimento irregular o defectuoso …………………………….. 4.3.2.3 Incumplimiento mediante actos delictivos……………………….. 4.3.3 Tipificación y sanciones en el Código Tributario Codificado ecuatoriano…4.3.3.1 Sin agravantes…………………………………………………….4.3.3.2 Agravada………………………………………………………….4. 4 Convenios para evitar la doble imposición internacional y títulos al portador………4.4.1 Decisión 578 del Acuerdo de Cartagena…………………………………… 4.4.2Convenio entre la República del Ecuador y la República General de Alemania………………………………………………………………………………….4.4.3 Convenio entre la República del Ecuador y la República Federativa del Brasil………………………………………………………………………………4.4.4 Convenio entre el Gobierno de la República del Ecuador y el Gobierno de la República Italiana………………………………………………………………4.4.5 Convenio entre el Gobierno de la República del Ecuador y el Gobierno de la República de Francia…………………………………………………………...4.4.6 Convenio entre Gobierno de la República del Ecuador y el Gobierno del Reino de España ………………………………………………………………….4.4.7 Convenio entre la República del Ecuador y el Gobierno de la República de Rumania…………………………………………………………………………4.4.8 Convenio entre la República del Ecuador y la Confederación Suiza………4.4.9 Convenio entre la República del Ecuador y los Estados Unidos Mexicanos 4.4.10 Convenio entre la República del Ecuador y el Gobierno de Canadá..….. 4.4.11 Convenio entre la República del Ecuador y la República de Chile………4.4.12 Convenio entre la República del Ecuador y el Reino de Bélgica…………**CONCLUSIONES……………………………………………………………………….****BIBLIOGRAFÍA…………………………………………………………………….......** | Pág.131515212425262829293030303132323333323333333334343535353737404343454550505051515253545555555556565656575757575858585959595959606161 61636465656666666768717171737474747475767679808181848485858586929494959797979898999999100100101101101102103103103104104105105106107110 |

INTRODUCCIÓN

El desarrollo del comercio constituye uno de los hitos históricos más relevantes en el proceso civilizador del hombre, permite el intercambio no sólo de mercaderías sino de ideas, conocimientos, costumbres y, en general, la coparticipación de las distintas organizaciones sociales en el universo que comparten. El aparecimiento de la moneda, los primitivos bancos y los títulos representativos de valores, permitieron y facilitaron su crecimiento.

El Derecho recogió estas realidades y buscó regularlas para que la sociedad pueda actuar conforme a reglas y normas. Así nació el Derecho Comercial, cuyo mayor logro, según coinciden varios tratadistas, constituye la concepción de los títulos valores. Su facilidad de circulación, la posibilidad de incorporar un derecho a un documento y, en el caso de los títulos al portador, la mera tenencia como presupuesto de legitimidad del dominio, permitieron el gran desarrollo de las relaciones mercantiles especialmente a partir del siglo XIX.

La legislación, ante la utilización cada vez más difundida de los títulos valores, se ha encargado de regular aspectos relacionados con su creación, transferencia, extinción pero, no ha sido muy clara en cuanto a otros aspectos entre los que se destaca el régimen tributario al que deberán someterse, especialmente, los títulos al portador cuya característica principal es el anonimato de su titularidad.

Los títulos valores o los títulos de crédito, en general, son objeto y consecuencia de negocios jurídicos, por esta razón se relacionan con figuras jurídicas tales como la compra-venta, la donación, la permuta, etc., todos los cuales afectan al patrimonio de las personas y por lo tanto, a las rentas que estos generan.

Cuando se trata de títulos al portador cuyo titular y, consecuentemente, beneficiario de los rendimientos financieros que generan no puede ser identificado con total certeza, las

posibilidades de que esos rendimientos financieros se escapen al pago de tributos, especialmente del impuesto a la renta, es sumamente alta.

Esta posibilidad, es el tema en particular que interesa a esta investigación; por ello, el objetivo que se persigue es tratar de lograr un concepto claro acerca de los títulos al portador vigentes y legalmente contemplados en el Ecuador, para lo cual se examinarán previamente los títulos valores de manera general para luego estudiar, a breves rasgos, el impuesto a la renta y todo lo relacionado a los títulos al portador; se analizará el elemento fundamental del impuesto a la renta que es la progresividad y como se ve afectada por la existencia de los títulos al portador y por los rendimientos generados por estos; y, por último, se verificará que la legislación actual no contempla normas que de manera efectiva y general permitan la tributación del sujeto pasivo obligado al pago del impuesto sobre la renta.

La intención de la autora es relevar la existencia de un problema no contemplado, ni solucionado en la vigente legislación tributaria lo que da paso a una importante evasión fiscal, y sugerir la necesidad de incorporar a las normas vigentes instrumentos idóneos que permitan superar esta anómala situación.

CAPITULO I

TÍTULOS VALORES

1.1 EVOLUCIÓN JURÍDICA DE LOS TÍTULOS VALORES Y EL COMERCIO

Es necesario precisar que los títulos valores comprenden una serie de instrumentos mercantiles, entre estos los títulos de crédito o también conocidos como papeles de comercio, en los que se hallan figuras como la letra de cambio, el pagaré y el cheque (ALVEAR, s/a pág. 23), cuya progresión histórica junto con el desarrollo del comercio dieron lugar a otros tipos de títulos valor, es por esta razón que el recuento, que sigue, parte de la historia del comercio y de los títulos de crédito o papeles de comercio.

Aproximadamente en el año de 1.300 A.C, las primeras normas particulares en materia mercantil fueron plasmadas en el Código de Ur. Namú, que regulaba algunas formas de sociedad, de transporte, de préstamo, de depósito de compraventa y de comisión, posteriormente el Código de Hammurabi en 1.961 A.C., reguló temas como la navegación, el crédito, etc., (ETCHEVERRY, 1987 pág. 10).

En un periodo en lo que lo jurídico estaba fuertemente ligado con lo religioso, en las civilizaciones antiguas americanas eran los mismos líderes espirituales quienes manejaban la vida comercial, como era el caso de Teotihuacan en México (ETCHEVERRY, 1987 pág. 10). Las siguientes regulaciones en América se dieron a partir de los procesos de colonización y la imposición del régimen legal del país conquistador.

Roma, por su parte, no conoció un sistema de derecho mercantil importante, el *ius gentium* y el *ius civile* se constituyeron como instrumentos suficientes para resolver los problemas que podían suscitarse en el tráfico de bienes. Sin embargo, aparecen insipientes instituciones mercantiles como los bancos y las sociedades (ASCARELLI, 1964 pág. 31).

Según lo señala Halperin cuando es citado por Etcheverry, en Roma, a pesar de que existió un gran desarrollo del comercio, el derecho comercial no existió como lo conocemos en la actualidad, puesto que no se lo consideraba como una materia separada del derecho común, el derecho civil romano abarcó también el derecho mercantil, y era el Pretor quien aplicaba las reglas adecuadas para cada caso (ETCHEVERRY, 1987 pág. 12).

Grecia, por su importante ubicación geográfica sobre el Mar Mediterráneo, desarrolló un tráfico marítimo que le llevó a crear importantes reglas mercantiles, como por ejemplo la *Lex Roída de Iactu* y la *Comenda* como pactos de una incipiente sociedad; de la misma manera ya se desarrolló la banca con gran importancia, e, igualmente se conocieron la carta de crédito y la transferencia, según comenta Etcheverry (ETCHEVERRY, 1987 pág. 13).

Si bien la existencia de la letra de cambio, como efecto de comercio, no ha podido ser comprobada, se sabe que existió un contrato de cambio, por lo que mencionan Isócrates y Cicerón, en algunos de sus relatos (DE LA HELGUERA Y GARCÍA, s/a pág. Web).

Con la caída del Imperio Romano y la llegada de los “bárbaros”, el progreso de la producción artística, administrativa y jurídica declinó, y, es durante la baja Edad Media que el comercio llegó a su mínima expresión, puesto que los pueblos invasores introdujeron sus leyes y costumbres en contraposición al ordenamiento jurídico romano que se encontraba bastante avanzado.

Para el siglo IX con el advenimiento del Feudalismo se fundó una nueva organización social. Mientras que esto acaecía en Europa Central, en algunas ciudades italianas se impulsaba el comercio y las actividades comerciales, como Pisa, Génova y Amalfi, que hasta el siglo XVI se consolidaron como ciudades-puertos que “sirven de modelo para el resto de Europa en cuanto a regulaciones jurídico comerciales” (ETCHEVERRY, 1987 pág. 15).

En el siglo XI Europa central alcanzó una época de ventura cuando la industrialización promovió a la migración de los campesinos a las ciudades, fenómeno social que generó el aparecimiento de dos tipos de estratos sociales el burgués (persona de la ciudad) y el mercader (quien acumula riquezas), las actividades de este último personaje exigieron la creación de un derecho que regule su actividad.

Es solo en el siglo XII que los primeros documentos mercantiles tuvieron reconocimiento jurídico, como consecuencia de la dificultad y peligro que implicaba el transporte de la moneda metálica de un destino a otro por lo que surgieron instrumentos de crédito que la suplantaron (ETCHEVERRY, 1987 pág. 20).

Para el siglo XIII se generalizó el uso de la letra de cambio. La *Lex Mercatoria*  otorgó a los burgueses una consolidación del poder político y con esto nace el derecho de los mercaderes (ETCHEVERRY, 1987 pág. 20).

Las ferias y los mercados, fueron precisamente los lugares donde la letra de cambio fue de uso extendido y fueron la expresión de un comercio que trataba de llegar a más destinos. Se celebraban anualmente o a cada dos años. En el siglo XIII una de las ferias más famosas fue la feria de Champagne y Lyon, en Francia (ETCHEVERRY, 1987 pág. 21).

En esta nueva etapa del comercio surgieron, las casas comerciales, las cuales dejaron de lado a las pequeñas tiendas y almacenes. Estas grandes casas comerciales llegaron a fomentar una organización más compleja y aparecieron, por ejemplo, las marcas para los productos, la contabilidad y otras figuras mercantiles hasta hoy utilizadas.

En las ferias y mercados se perfeccionan y crean los contratos de cambio y después otros papeles de comercio entre ellos el cheque, la letra de cambio, el pagaré, todos estos efectos de comercio, tuvieron como finalidad agilitar el comercio (ETCHEVERRY, 1987 pág. 21).

En un inicio el contrato de cambio, de naturaleza solemne, no se consolidó como el medio más práctico para realizar transacciones comerciales, puesto que intervenía una declaración ante un notario sobre una promesa de pago, el curso de cambio fijado, el lugar de pago, la aceptación por parte del acreedor, y la presencia de testigos, lo que lo convertía en todo un complejo contrato (ETCHEVERRY, 1987 pág. 21).

El documento cambiario valía por el hecho de representar moneda y no por contener una obligación, constituyéndose como un instrumento de prueba de crédito, tardarían muchos años para que estos documentos sean transferibles jurídicamente y adquieran valía por el derecho contenido en él.

Poco a poco se fueron dejando de lado las formas, lo que significó que en un largo periodo de tiempo se llegue a aceptar un título sólo con una breve escritura y una firma.

En la misma Roma, si bien el acreedor no podía ceder su crédito, en el documento se permitía designar a un procurador que lo reclamara en juicio, aunque se podía convenir que el mandatario retuviera para sí el producto de la acción que se le encomendaba ejercer y que tenia por fundamento ese derecho de crédito, así se lo instituía *mandatum in rem suam* (MANCUZI, 2006 pág. Web)*.*

Fue el derecho pretorio el que admitió la enajenación de los derechos de crédito, y se instrumentaba con las formas de una cesión; contrato mediante el cual un acreedor cedía el crédito, autorizando al cesionario para hacerlo valer, en su propio nombre. Producido el acto de la cesión, inmediatamente el pretor concedía al cesionario una *actio utilis,* que no dependía de la revocación o muerte del acreedor-cedente, pues si ella se producía no surtía efectos respecto del derecho del crédito cedido (MANCUZI, 2006 pág. Web).

Así se produjo la objetivación del crédito con el derecho pretoriano.

En el siglo XIV nace la letra de cambio como instrumento de pago internacional, fue redactada en manera más simple:

(…) basada sobre cuatro personas (la que daba la “valuta”, el que la recibía y daba el encargo de pagar en otro lugar la suma de diversa moneda, el corresponsal de ésta al que se dirigía el encargo, el acreedor correspondiente de quien había dado valuta y al que debía efectuarse el pago) (…) (ASCARELLI, 1964 pág. 41).

En los siglos XVII y XVIII se insertan las cláusulas “a la orden” y el endoso en los documentos mercantiles, como la letra de cambio (ASCARELLI, 1964 pág. 27), estas cláusulas tuvieron origen en el derecho germano y que dan un alto grado de seguridad jurídica para las partes.

Como se mencionó anteriormente, para el siglo XVII hay evidencias claras del uso del endoso, a pesar de que previamente en Francia y en Florencia en el siglo XVI se utilizó el endoso en blanco, las cuatro personas que aparecían en el documento anterior se transformaron en solamente tres personas, se aseguró como un instrumento de movilización de crédito, lo cual provocó una evolución de derecho sustantivo y procesal con el desarrollo de instituciones como la acción de regreso, el protesto, el aval y otras (ETCHEVERRY, 1987 pág. 22).

Un ejemplo de letra de cambio francesa del siglo XVIII, es muestra de la evolución de este documento:

|  |
| --- |
| *Paris, 1° de junio de 1973, por 3.000 libras.**Señor,**A 8 días vista servirá Ud., pagar por esta única letra de cambio al señor Jaques Badin de vuestra ciudad o a su orden, la cantidad de 3.000 libras, valor recibido de dicho señor en dinero contable que Ud. Cargará en cuenta según aviso de* *Vuestro humilde y afectuoso servidor* *Nicolas* (WILLIAMS, 1981 pág. 87) |

Por su parte los bancos del siglo XVIII, tanto privados como públicos, se conformaron en ser intermediarios del dinero y de papeles de comercio, recibían depósitos, otorgaban créditos y llegaron a financiar operaciones conservando grandes ganancias. En este mismo siglo, se dictaron normas con el afán de centralizar el manejo de los recursos monetarios, se prohibió utilizar documentos al portador y los bancos entregaban a sus clientes un talonario con el objetivo que los dueños del depósito llenen este documento cuando deseen retirar total o parcialmente su dinero (lo que ahora se conoce como los talonarios de cheques) (ETCHEVERRY, 1987 pág. 23).

En el siglo XIX los instrumentos de comercio ya eran susceptibles de ser adquiridos o vendidos producto del movimiento comercial internacional, figura que en la actualidad se encuentra en uso.

Es recién a finales del siglo del siglo XVIII y principios del XIX, con el advenimiento de la revolución industrial, en que se tornó insuficiente la letra de cambio en el modo en que estaba siendo utilizada, esta evolucionó y se perfeccionó hasta que tuvo su reconocimiento definitivo y pasó a ser el fundamento de los movimientos de dinero y valores típicos del capitalismo, llegando a tener total aceptación en la población, instrumentándose como uno de los documentos más importantes para la realización y facilitación del comercio, lo cual se plasmó en las distintas legislaciones americanas (APUNTES JURÍDICOS, s/a pág. Web).

El cuanto al cheque, éste tiene sus antecedentes con el desarrollo de la banca en el mercado. Durante el siglo XIV existieron conformaciones de entidades bancarias, las mismas que iniciaron sus operaciones recibiendo depósitos para devolverlos contra una orden escrita, lo cual, como principio, es el fundamento del cheque. Sin embargo, solo hasta el siglo XVIII alcanzó su mayor desarrollo. (ANDRADE, 2006 pág. 220)

En Francia se promulgó la primera ley escrita en materia de cheques en el año de 1865. En Ecuador la primera disposición sobre cheques se la encuentra en el Código de Comercio de 1889 (ALVEAR, s/a pág. 41).

Sobre el pagaré, fue un documento muy usado durante el siglo XI, según menciona Joaquin Garriguez “contiene una doble cláusula a la orden mediante la cual el banquero se obliga a pagar en plaza extranjera donde tenga una agencia de su negocio principal, o bien a pagar por medio de sus agentes de negocio una suma determinada de dinero a la misma persona de quien recibe el dinero o hace su mandatario” (GARRIGUES, 1993 pág. 217).

El pagaré fue seriamente cuestionado por la iglesia porque se lo tomaba como un documento que ocultaba, bajo la apariencia de un préstamo, una estipulación de interés, lo cual era condenado por esta institución.

Con el objeto de tener seguridad sobre la existencia del crédito y de contar con las garantías de que el crédito documentado se mantenga inalterable “fue necesario elaborar dogmáticamente instrumentos o documentos que llevaran insito (en sí) el valor económico-jurídico que en ellos se documentara” (MANCUZI, 2006 pág. Web), cuyo resultado fueron aquellos títulos valores que no sólo dan derecho a crédito como son los papeles de comercio.

En cuanto a los títulos valores, entendidos como aquellos que permiten la colocación de capital, tienen su origen en mercado de capitales del siglo XVIII que evidenció un sistema de bolsas de cambio que surgieron en Brujas y Ambers en las cuales se daban incluso la negociación de títulos públicos y de acciones de compañías (ETCHEVERRY, 1987 pág. 15).

Este breve recuento histórico de los títulos de crédito lleva a concluir que el desarrollo del comercio promovió en nacimiento de instrumentos mercantiles que lo facilitaron. Así la época de mayor desarrollo mercantil es paralela a los años del desarrollo del capitalismo.

No se encuentran antecedentes de otros tipos de valores que no sean efectos de comercio, más complejos puesto que son documentos que han tenido un desarrollo solamente en los últimos años y se han creado como fruto de nuevas instituciones en el comercio y en la banca, como por ejemplo, los almacenes de depósito y las hipotecas, respectivamente.

1.2 CONCEPTOS DE LOS TÍTULOS VALOR Y ANÁLISIS

En el ámbito doctrinario a los títulos valores se los ha identificado con varios nombres, entre ellos el más común es el título de crédito pero, son de frecuente uso nombres tales como, títulos circulatorios, efectos de comercio, documentos negociables. Inclusive la legislación ecuatoriana utiliza varios términos para referirse a un mismo concepto.

Los trataditas ecuatorianos Santiago Andrade Ubidia y Carlos Ramírez Romero concuerdan que la mejor denominación es la de títulos valores, puesto que existen instrumentos que no son de crédito pero sí valores, como por ejemplo, las acciones de compañías, los certificados de depósitos, que otorgan a su titular otra serie de derechos de distinto carácter al crédito.

Santiago Andrade dice sobre el tema:

(…) resulta preferible utilizar una terminología que se ha generalizado en América Latina, como consecuencia de los Proyectos de la Ley Uniforme de Títulos Valores para Centro América y América Latina, de las sugerencias del Parlamento Latinoamericano y que ha sido adoptada por tres países de la subregión, y que en los países de habla castellana cuenta con la general aceptación por el entusiasta impulso que le ha dado su introductor, don Joaquín Garrigues, usando el nombre de “TÍTULOS VALOR”, (…) (ANDRADE, 2006 pág. 34)

Carlos Ramírez Romero anota:

Estimo que la denominación correcta y la que debemos mantener cómo genérica es la de “título valor” que abarca a los documentos de diversas y diferentes características específicas (…) no todo título valor es un título de crédito; en cambio todo título de crédito es un título valor. La acción de una compañía de capital, que es un título valor, no es necesariamente un título de crédito, no atribuye un solo derecho de crédito a su titular (…) (RAMÍREZ, 2004 pág. 23).

De esta manera podemos decir que el título de crédito (títulos abstractos, títulos cambiarios o papeles de comercio) es una denominación específica y exclusiva al que se otorga a aquellos documentos que dan un derecho a crédito o que obligan y dan derecho a una prestación de dinero que tienen características particulares que los diferencian de los demás títulos valor.

La legislación ecuatoriana no define a los títulos valores, a pesar de que existió una Ley de Títulos de Crédito[[1]](#footnote-1) promulgada en el año 1963, que fue derogada por Decreto Supremo expedido en el mismo año. La Ley de Mercado de Valores vigente en el Art. 2 se refiere a algunos títulos, pero se los llama con la palabra “valores”.

Antes de profundizar en los contenidos de la legislación ecuatoriana sobre estos documentos, es necesario analizar algunas definiciones de la doctrina.

Para el tratadista español César Vivante, los títulos valores son el “documento necesario para ejercer el derecho literal y autónomo expresado en el mismo” (ANDRADE, 2006 pág. 36).

Efectivamente, esta definición incluye los elementos característicos de estos títulos y por eso se ha consagrado como la definición clásica y ha sido tomada en cuenta en la legislación boliviana, peruana y en parte en la ecuatoriana, según explica el autor Santiago Andrade.

Del aporte de Vivante podemos inferir tres elementos característicos que serán analizados en lo posterior: necesidad, literalidad y autonomía pero deja de lado otra característica muy importante como es la circulación, con lo que se puede afirmar que los elementos característicos son cuatro.

La definición aportada por el argentino Mauricio Yadarola dice que “es el documento de un derecho literal, autónomo, cuya posesión es necesaria para el ejercicio de este derecho” (WILLIAMS, 1981 pág. 17). Sobre esta definición es importante recalcar la alusión a la posesión del título, tema que es de suma importancia para identificar al poseedor y al titular de derechos pero, nuevamente, se deja de lado a la circulación del título.

El argentino, Williams, en el primer tomo sobre los títulos de crédito, cita también a Asquini, quien aporta con otra importante definición:

Es un documento de un derecho literal destinado a la circulación e idóneo para conferir de manera autónoma la titularidad del derecho al propietario del documento y la legitimación del ejercicio del derecho al poseedor regular del documento. (WILLIAMS, 1981 pág. 17).

Esta es la única definición encontrada en la que se cita directamente la característica de la circulación.

El tratadista español Vicente y Gella dice sobre el título valor:

Es un documento que presume la existencia de una obligación de carácter patrimonial, literal y autónoma, y el cual es necesario para que pueda exigirse o efectuarse válidamente por el deudor el pago de la prestación en que consiste aquella. (ANDRADE, 2006 pág. 39).

En la Ley ecuatoriana los valores están apegados, también, a la definición de Vivante, así, el Art. 233 de la Ley de Mercado de Valores establece:

Art. 233: Los valores a que se refiere el artículo 2 de esta Ley, tienen el carácter de títulos valor, en consecuencia, incorporan un derecho literal y autónomo que se ejercita por su portador legitimado según la ley, constituyen títulos ejecutivos para los efectos previstos en el artículo 413 del Código de Procedimiento Civil. Se presume, salvo prueba en contrario, su autenticidad así como la licitud de su causa y la provisión de fondos. (...)”

Un aspecto importante que se desprende del Art. 233 de la Ley de Mercado de Valores es la calidad de títulos ejecutivos que se otorga a los documentos contemplados en el Art. 2. Esta calidad implica que procesalmente se pueda exigir en juicio la extinción de la obligación por la vía ejecutiva contemplada en el Código de Procedimiento Civil, lo que permite también proceder sumariamente al embargo o secuestro de los bienes del deudor moroso a fin de satisfacer el capital, los intereses y costas. Tanto el título como la obligación contenida en él deben ser ejecutivas es decir deben tener las características contempladas en el Art. 415 del Código de Procedimiento Civil es decir deben ser claras, determinadas, liquidas, puras y de plazo vencido cuando haya plazo. Este Código determina cuales son los títulos ejecutivos, entre ellos están la confesión de parte, las sentencia pasada en autoridad de cosa juzgada, la copia y la compulsa auténticas de las escrituras públicas, documentos privados reconocidos judicialmente, letras de cambio, pagarés a la orden, los testamentos, actas judiciales de remate, actas de transacción y otros instrumentos a los que leyes especiales den el carácter de ejecutivos (Art 413 Código de Procedimiento Civil[[2]](#footnote-2)).

Es así que en atención de esta última parte del artículo mencionado faculta a leyes especiales la acreditación de títulos ejecutivos a otros instrumentos, de esta manera se apoya la Ley de Mercado de Valores cuando brinda esta característica a las acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores.

En el caso de las obligaciones, la Ley de Mercado de Valores reafirma la calidad de ejecutiva en el Art. 160 inciso segundo:

(…) Tanto los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el C.N.V.(…).

El Art.1 de la Ley que regula la emisión de las cédulas hipotecarias, también otorga la característica de ejecutivos a estos títulos.

Art. 1**.-** Las Cédulas Hipotecarias son títulos ejecutivos que contienen un derecho económico que consiste en la percepción de una renta periódica fija o reajustable, y el derecho al reembolso del capital determinado en la misma, (…)

**1.2.1 Elementos de los títulos valor**

Los tratadistas antes mencionados y nuestra legislación hacen referencia a generalidades de los títulos valores: incorporación, literalidad, autonomía, y circulación, las cuales se examinaran detalladamente a continuación:

**1.2.1.1 Incorporación**

Savigni manifiesta que la falta de corporeidad de los derechos y por lo tanto, su transferencia, ha llevado a que estos se plasmen físicamente mediante documentos, este papel constituye como tal un objeto susceptible de propiedad y de posesión. (ANDRADE, 2006 pág. 72). Esto es normalmente conocido como materialización de la obligación o incorporación.

Tanto la materialización como la incorporación para el tratadista Vivante son poco correctas, pues él en su definición sostiene que el título valor es un documento necesario para ejercer los derechos. Según lo explica Williams cuando analiza cuáles son los elementos de los títulos valores para Vivante, dice que la necesidad es la compenetración del derecho del documento por lo cual no es posible concebir el derecho sin el documento (WILLIAMS, 1981 pág. 20).

En la actualidad la aseveración de Vivante es discutible con la nueva figura de la desmaterialización que se analizará más adelante.

Para Felipe Tena, citado por Andrade,

El documento es necesario no sólo porque es condición del nacimiento y conservación del derecho, sino también de su disfrute. Sin él, no es posible hacer efectivo el derecho en contra del obligado, ni transmitirlo a un tercero, ni darlo en garantía. Y, por otra parte cualquier operación referente a ese derecho, habrá de consignarse en el título para que produzca efectos (…). La formula es exacta, en el sentido de que el hecho de la posesión del documento titula, funda y legitima la posesión del derecho (ANDRADE, 2006 pág. 75).

A partir de la incorporación surge otra característica que es la legitimación, la cual existe a partir de la exhibición del documento, porque el título de crédito confiere a quien lo posee la facultad de exigir a su suscriptor el pago de la prestación consignada en el mismo. Esto no impide de ninguna manera que quien ejercita el derecho sea también su titular y no solo su portador.

Debe distinguirse lo que es la propiedad del documento y del derecho y legitimación, ya que ésta es la posibilidad de ejercitar el derecho contenido en el mismo (Williams, 1981 pág. 173). Así pueden existir las siguientes figuras:

* Un titular de derecho no legitimado, es decir que no posee el título
* Falso titular, legitimado, es decir alguien que tiene el título, pero un falso derecho.

“La legitimación es la potestad del ejercicio del derecho, potestad exclusiva, prescindiendo del derecho mismo” (WILLIAMS, 1981 pág. 173), mientras que la titularidad “es al pertenencia del derecho”. La legitimación es siempre el elemento primordial, aunque viole la esfera jurídica de quien en realidad es el titular es este derecho.

De lo dicho anteriormente se pueden distinguir dos tipos de legitimación, la activa y la pasiva.

* Legitimación activa: según Santiago Andrade, “es el derecho del tenedor a reclamar lo consignado en el título” (ANDRADE, 2006 pág. 78).
* Legitimación pasiva: es la obligación y el derecho del deudor de no pagar sino a quien exhiba el documento, sin que haya la necesidad de comprobar la titularidad del mismo. Lo único que deberá hacer el deudor es averiguar y comprobar la autenticidad del documento.

 **1.2.1.1.1 Desmaterialización**

Como consecuencia de la evolución del comercio aparejada con el adelanto en la tecnología y el rápido flujo de transacciones mercantiles, los valores se han desmaterializado, es decir, dejan su característica cartular, perdiendo su soporte en papel para convertirse en anotaciones en cuenta, como lo menciona el inciso segundo del Art. 2 del Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores[[3]](#footnote-3):

Para que un derecho pueda ser determinado como valor no requerirá de una representación material, pudiendo constar exclusivamente en un registro contable o anotación en cuenta en un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores[[4]](#footnote-4).

Es decir existe una sustitución del medio cartular por una anotación en cuenta, es precisamente esta anotación en cuenta en donde queda incorporado el derecho. Los valores representados por anotaciones en cuenta tienen la misma naturaleza y efectos que los Títulos Valores materializados según la ley.

En la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores[[5]](#footnote-5) en la parte correspondiente al “Glosario de términos” consta:

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

Con esta tendencia a la desmaterialización de los títulos valor, la característica de la incorporación se cuestiona, es por ese hecho que varias soluciones se han planteado como, por ejemplo rediseñar la teoría general de los títulos valores y por ende sus elementos o diseñar una teoría propia de los títulos desmaterializados, sin embargo, la más adecuada y que hace referencia a la naturaleza de esta característica es el hecho de que la característica de incorporación no cambia, sólo cambia el tipo de soporte de documental a electrónico.

Así lo menciona el Dr. Ulises Montoya Alberi, experto peruano en el tema de los valores y comercio:

De manera que al hablar de incorporación, que en su génesis fue una ficción jurídica apoyada en un soporte documental o material, necesariamente deberá movilizarse su base a un asiento de cuenta de naturaleza informática o electrónica, más no por ello la incorporación se extingue; experimenta únicamente una readecuación, los que sostienen esta posición se basan en que la incorporación es una creación jurídica, de naturaleza instrumental, como tal su contenido puede trasladarse sin perder su función, sin desnaturalizarse (MONTOYA, 2007 pág. web).

Cabe decir que del proceso de desmaterialización se obtendrá una constancia de adquisición, la cual estará amparada por la anotación en cuenta correspondiente a la inversión realizada. Dicha constancia de adquisición no es negociable, únicamente acredita la adquisición de los valores respectivos.

**1.2.1.2 Literalidad**

La literalidad es la característica más común anotada por los tratadistas. La literalidad hace referencia al derecho, el cual se encuentra plasmado en el documento y es percibido a través de la lectura del título. Lo que no está estipulado en el título expresamente no tiene validez jurídica.

Para José Alvear Icaza:

El portador está limitado en el monto de la prestación dentro de las condiciones determinadas en el documento, la seguridad y la confianza que los elementos cualitativos y cuantitativos del documento no pueden ser cuestionados, alterados, modificados o extinguidos por el emitente del documento alegando frente al portador otras circunstancias ajenas al título (ALVEAR, 2006 pág. 30).

Messineo señala “El derecho incorporado al título de crédito es literal en el sentido de que es decisivo en cuanto al contenido, extensión y modalidad de dicho derecho el tenor escrito del documento” (WILLIAMS, 1981 pág. 217).

Con esto se puede decir que al momento que se crea el título y se incorpora un derecho en él, se establecen ciertas condiciones y precisiones con las cuales deben cumplirse al momento de la exigibilidad, para que no haya duda en cuanto al modo y forma de cómo debe cumplirse la obligación.

Empero, no todos los autores distinguen esta característica de la misma manera, pues consideran que el título valor “es una presunción de la existencia del derecho al tenor del texto que consta en el documento mismo” como dice Vicente Gella, citado por Andrade (ANDRADE, 2006 pág. 81), por lo tanto, habría una presunción de literalidad, la cual en derecho sería válida de impugnación y de prueba en contrario. De esto se desprende que en el Art. 233 de la Ley de Mercado de valores adoptó también esta posición cuando dice en la parte final del inciso primero: “Se presume, salvo prueba en contrario, su autenticidad así como la licitud de su causa y la provisión de fondos”.

**1.2.1.3Autonomía**

Autonomía quiere decir que el poseedor del título ejercita su derecho de manera originaria, independiente de los derechos de anteriores poseedores. Alvear Icaza sostiene que este presupuesto funciona únicamente cuando efectivamente hay una circulación del título. Andrade Ubidia lo explica de esta manera:

(…) desde el punto de vista activo es autónomo el derecho que cada titular sucesivo va adquiriendo sobre el titulo y sobre los derechos en él incorporados; y la expresión autonomía indica que el derecho de un titular es un derecho independiente , en el sentido de que cada persona que va adquiriendo el documento adquiere un derecho propio, distinto del derecho que tenía o que podía tener quién le transmitió el título; desde el punto de vista pasivo, ha de entenderse que es autónoma la obligación de cada uno de los signatarios de un título, porque dicha obligación es independiente y diversa de la que tenía o pudo tener el anterior suscriptor del documento” (ANDRADE, 2006 pág. 86).

Así cada vez que el título circula nace un nuevo derecho libre de impedimentos o gravámenes que pudo haber tenido el derecho anterior, por lo tanto no se podrán oponer excepciones personales al tenedor legitimado.

**1.2.1.4 Circulación**

El nacimiento de los títulos valores está dado precisamente por la necesidad de circulación del capital en la época antigua. En base de esta característica se apoyan la legitimación y la autonomía del título y por supuesto será tratada más profundamente en este trabajo cuando se analice los mecanismos de transferencia de los títulos.

De todas maneras es importante anotar que todo título nace con su propia ley de circulación, la misma que está determinada por el creador del título o por el legislador, en normas comunes, entre ellas la cesión de derechos y la titularización.

Cabe mencionar que el Art. 2 del Reglamento a la Ley de Mercado de Valores incluye otras características que deben tener estos valores:

Art. 2.- Además de los valores señalados en el artículo 2 de la Ley, el Consejo Nacional de Valores, mediante resolución, podrá determinar como tales a otros derechos que teniendo un contenido económico, reúnan las características de negociabilidad, transferibilidad, fungibilidad y aceptación general propias de un valor.

1. 3 DIVERSAS CLASIFICACIONES DE TÍTULOS DE VALORES

Existe gran variedad de títulos valores circulantes. Los tratadistas han realizado un gran esfuerzo en clasificarlos para mejor entendimiento y estudio. Jorge Williams señala diez categorías diferentes de títulos valores, Santiago Andrade, en su libro, señala nueve categorías, el también ecuatoriano Miguel Macías Hurtado señala cuatro categorías, al igual que José Alvear Icaza y el tratadista español Guillermo Jiménez Sánchez, cita de ocho categorías.

Puesto que resultaría extensa la recopilación de todas estas clasificaciones, se ha recogido algunas de los autores antes nombrados, con el fin de escoger las de más valor y relevancia al que se refiere esta monografía.

**1.3.1 Por la función económica**

Esta clasificación lograda por Santiago Andrade, se basa en la utilidad y función del título; distingue entre los efectos de comercio, los títulos concretos, y los valores inmobiliarios.

**1.3.1.1 Los efectos de comercio**

 Son aquellos títulos que funcionan como instrumentos de pago, estarían por ejemplo la letra de cambio, el pagare a la orden y el cheque.

Vale aclarar en este punto que los documentos antes mencionados funcionan, además de instrumentos de pago sustitutivo del dinero, como instrumentos de crédito o de cobro según la función que se lo quiera dar, salvo el caso especial de cheque que es un instrumento de pago únicamente, pues así está concebido en la ley que los regula, de la cual se hablará más adelante.

La letra de cambio no definida en por el Código de Comercio es:

(…) es un título de crédito, a la orden, creado y regulado por la Ley que contiene un mandato de pago emitido por el girador para que otra persona –girado o librado- de aceptar la orden, la cumpla en los términos fijados en el documento, a favor de su tenedor (RAMIREZ, 2004 pág. 47)

Cabe decir que la letra de cambio se creó con el objetivo de transportar numerario, facultad que igualmente la mantiene hasta el día de hoy, además en muchos casos la letra de cambio es creada como un medio de garantía de una obligación principal.

Por su lado, el pagaré a la orden:

(…) es un título valor de crédito que implícitamente significa una promesa incondicional de pago de una suma de dinero en el lugar y tiempo determinado que permite al tenedor legitimo del mismo ejercer plenamente su titularidad para exigir se agote totalmente el derecho incorporado en el documento (ALVEAR, s/a pág. 227).

La diferencia que se puede hallar entre la letra de cambio y el pagaré es que la primera es una orden de pago diferida, mientras que el pagaré es una promesa de pago diferida.

El cheque, que cómo hemos dicho anteriormente y repetiremos más adelante no es un instrumento de crédito, es definido por Supino-De Semo como un “título cambiario librado a la vista y sobre una cuenta corriente abierta por un banquero que ha autorizado su emisión, expresado tácitamente” (ANDRADE, 2006 pág. 522).

A diferencia de los títulos anteriores el pago del cheque es inmediato, es un instrumento o medio de pago que libera la obligación.

**1.3.1.2 Los títulos concretos**

 Son aquellos “que facilitan las operaciones comerciales sobre mercaderías en poder de un tercero” (ANDRADE, 2006 pág. 108), son por ejemplo los conocimientos de embarque, las cartas de porte, los certificados de depósito en almacenes.

**1.3.1.3 Los valores inmobiliarios**

Son los títulos “que permiten realizar la colocación de capitales productivos en forma periódica” (ANDRADE, 2006 pág. 109), entre los que están las acciones, las obligaciones, las cédulas y los bonos.

**1.3.2 Por la vinculación del título con el negocio que los origina**

Esta clasificación es analizada tanto por Guillermo Jiménez (JIMÉNEZ, 2006 pág.13) como José Alvear (ALVEAR, 2006 pág. 34). Según ambos autores existen títulos causales y abstractos.

**1.3.2.1 Títulos causales**

Son títulos causales aquellos en que se menciona la causa de su creación, hay una referencia directa a un contrato determinado, Jiménez en este punto sugiere que una mejor denominación podría ser la de títulos con causa indiscreta (JIMÉNEZ, 2006 pág.13). En ejemplo de estos títulos podría ser las acciones, los certificados de depósito.

**1.3.2.2 Títulos abstractos**

O de causa discreta, la relación causal es independiente del documento, la naturaleza del título es autónoma e independiente del negocio, este es el caso de la letra de cambio, el pagaré, etc. (JIMÉNEZ, 2006 pág.13).

**1.3.3 Por la persona que los emite**

Esta es una clasificación en la que concuerdan todos los autores antes citados, hace referencia a la persona que emite los títulos, por lo que pueden ser públicos o privados.

**1.3.3.1 Los títulos públicos**

Son aquellos emitidos por el Estado y las corporaciones públicas de derecho público, como por ejemplo los bonos de la deuda pública. La legitimación según Williams está dada por la ley exclusivamente y tienen la función económica de crear recursos líquidos para el Estado (WILLIAMS, 1981 pág. 272).

**1.3.3.2 Los títulos privados**

Son aquellos emitidos por personas y entidades de derecho privado, pueden ser letras de cambio, acciones, certificados de depósito, entre otros,

 **1.3.4 Por el tipo de rendimiento que estos generan**

Esta clasificación de los valores nace de la Ley de Mercado de Valores y es el único intento de categorización de los valores. Es de radical importancia para los fines de esta monografía por los beneficios tributarios que implica invertir en valores de renta fija de plazo mayor a un año.

 **1.3.4.1 Valores de renta fija**

Valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes contratantes, por lo tanto no depende de la situación económica del emisor (Art. 30 de la Ley de Mercado de Valores).

Estos valores, conceden derechos económicos a su tenedor, entre los cuales se destaca el derecho a percibir los intereses pactados y la devolución de la totalidad del capital invertido. La rentabilidad nominal está establecida de forma exacta desde el momento de su emisión y normalmente es generada por una tasa de interés.

Las negociaciones de valores emitidos, garantizados, aceptados o avalados, por una empresa vinculada, ya sea al comprador o al vendedor, se realizarán obligatoriamente a través de bolsa, en caso contrario el emisor puede colocar los valores de renta fija que emita en el mercado primario bursátil o extrabursátil, a través de una casa de valores, pudiendo colocar también directamente dichos valores en el mercado primario extrabursátil[[6]](#footnote-6).

Algunos valores de este tipo de renta son los bonos del Estado, certificados de depósito, letras de cambio, pólizas de acumulación, obligaciones, papel comercial, entre otros.

 **1.3.4.2 Valores de renta variable**

El Art. 32 de la mencionada Ley sobre los valores de renta variable indica:

Valores de renta variable son el conjunto de los activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, variará según el desenvolvimiento del emisor. (…)

Los rendimientos de estos valores varían de conformidad con el desempeño financiero del emisor, de su precio en el mercado y de las expectativas futuras.

Ya sea en el mercado primario como secundario los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil a través de las casas de valores (con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho).

Entre los valores de renta variable están las acciones de las compañías.

**1.3.5 Por la forma de designar al titular**

Esta es la clasificación con mayor importancia para los fines de esta investigación, pues delimitará el ámbito de análisis del título valor en específico que será tratado en esta monografía. Pero además, es la más usual en la doctrina, por este motivo se la estudiará más profundamente.

La siguiente categorización tiene un doble sentido pues, no hace solo referencia a la designación del titular, sino que hace además referencia a la circulación del título y sus límites, así tenemos: los títulos al portador, los títulos nominativos y los títulos a la orden.

**1.3.4.1 Los títulos al portador**

Según Garriges, citado por Santiago Andrade, son “los que designan como titular no a una persona determinada, sino sencillamente al portador (…)” (ANDRADE, 2006 pág. 118). La ley de circulación de este tipo de títulos está definida por la sola tradición del documento, ni siquiera es necesario el endoso.

Puesto que este es el tema de esta investigación los títulos al portador serán analizados con detalle más adelante.

**1.3.4.2 Los títulos nominativos**

 Según Macías Hurtado son “los que tienen como titular del derecho que contienen a una persona determinada y única” (MACIAS, 1988 pág. 338), esta característica no les da el efecto de intransferibles, pero requieren la formalidad de la cesión y de la anotación de la transferencia en su texto y en un registro en libros especiales, llevados por el emisor; por este motivo proporcionan cierta seguridad contra sustracción o enajenación indebida, y además, facilitan el control del Estado. Son ejemplos de títulos nominativos: el conocimiento de embarque, la carta de porte, el certificado de depósito, las acciones de las compañías.

**1.3.4.3 Los títulos a la orden**

 También se emiten a nombre de una persona determinada, pero no única, puesto que en virtud de los endosos, el deudor va cambiando. Endoso no es más que una nota indicativa de la transferencia del derecho. No se requiere de inscripción ni de registro. La legitimación del título está compuesta tanto por la posesión del título como la constancia del endoso, indica Macías Hurtado (MACIAS, 1988 pág. 338).

En el Ecuador la Ley de Mercado de Valores, después de caracterizar a los valores los clasifica de la siguiente manera:

Art. 233 (…) Los valores pueden emitirse nominativos, a la orden o al portador, si son nominativos circularán por cesión cambiaria inscrita en el registro del emisor; si son a la orden por endoso; si son al portador, por la simple entrega.

Esta y la clasificación por el tipo de renta son las únicas clasificaciones que hace esta la Ley, la misma que atiende a la forma de designar al titular y a la forma de circulación del documento.

Por su parte el Código de Comercio[[7]](#footnote-7), en el Art. 67 al hablar de los objetos de la contratación en bolsa hace la siguiente enumeración:

Art. 67.- Son objetos de la contratación de la Bolsa:

1. La negociación de los efectos públicos, o sea:

a) Los que representen créditos contra el Estado y se hallen reconocidos legalmente como negociables;

b) Los emitidos con garantía prestada por el Gobierno y con obligación subsidiaria del Estado; y,

c) Los emitidos por un gobierno extranjero, si su negociación se halla autorizada;

2. Las letras de cambio, pagarés a la orden, libranzas, acciones de minas, de sociedades anónimas legalmente autorizadas y cualquiera especie de valores de comercio, procedente de personas particulares;

3. La venta de metales preciosos, amonedados o en pasta;

4. La de mercaderías de toda clase;

5. Los seguros de efectos comerciales contra todos los riesgos terrestres o marítimos, de incendio, de vida o de otra clase;

6. El fletamento de buques para cualquier punto;

7. Los transportes en el interior y el exterior; y,

8. Los frutos y productos nacionales.

En este caso, este Código se hace referencia a valores en el numeral 1. y 2., que responden a la clasificación doctrinal de la persona que los emite, es decir títulos públicos en el primer caso y títulos privados en el segundo caso. Los numerales 5., 6. y 7. son bienes representados con títulos como son las pólizas de seguros, el conocimiento de embarque y la carta de porte, que son también títulos de carácter privado.

1. 4 MECANISMOS DE TRANSFERENCIA DE LOS TÍTULOS VALOR

Como se ha señalado anteriormente, los mecanismos de transferencia de los títulos valor dependen de la naturaleza de los mismos; cuando se hizo referencia a las características de los títulos valor se mencionó la circulación. Cabe recalcar que esta característica no es tomada en cuenta en la doctrina como elemento, sino como un elemento especial que hace referencia a la circulación del título.

El título circula, es decir, se transfiere de una persona a otra con todos los derechos que contiene y es fundamental que lo haga, pues ahí radica su importancia.

La circulación de los títulos según Andrade:

La circulación de los títulos que opera en virtud de la ley de circulación de los mismos, es un acto unilateral, formal y abstracto, y la transmisión produce sus efectos sin que precise el concurso de voluntades de quienes intervinieron en el nacimiento del mismo: desde que el titular, de conformidad con las formalidades establecidas por el régimen legal propio de la institución, manifiesta su voluntad de atribuir a un tercero, aquellos derechos que se derivan del título, la transmisión es perfecta. Cuando más se precisará la colaboración del deudor en cuanto al registro de esta voluntad traslaticia en los casos de los títulos nominativos; en los títulos a la orden o al portador hace falta únicamente que el transmitente se haya despojado del título voluntaria o involuntariamente. (ANDRADE, 2006 pág. 122)

Por lo tanto, la ley ha creado figuras para la transmisión de los derechos para cada tipo de títulos en atención a clasificación más aceptada por la doctrina que es según la denominación de su titular:

 **1.4.1 Títulos nominativos**

El procedimiento adecuado para la transmisión es la cesión, además implica el registro en los archivos del emisor del nombre del nuevo propietario, quien es la única persona que podrá ejercer los derechos derivados de título.

 La cesión de derechos implica la transferencia de una obligación real, es decir va más allá del título, transmite la titularidad de la obligación y requiere la voluntad de ambas partes (SANSONETTI, 2004 pág. web).

La cesión de derechos está considerada en el Libro Cuarto, Título XXIV del Código Civil, y estos son algunas de las clases de cesión:

Art. 1841.- La cesión de un crédito personal, a cualquier título que se haga, no tendrá efecto entre el cedente y el cesionario sino en virtud de la entrega del título

Lo cual reafirma que también es necesaria la tradición del documento, la cual se hace efectiva por la inscripción y la notificación:

Art. 1842.- La cesión no surte efecto contra el deudor ni contra terceros, mientras no ha sido notificada por el cesionario al deudor, o aceptada por éste.

Art.1844.- (…) La cesión de un crédito hipotecario no surtirá efecto alguno, si no se tomare razón de ella, en la Oficina de Registro e Inscripciones, al margen de la inscripción hipotecaria. (…)”

En todo caso en un artículo posterior[[8]](#footnote-8) se manifiesta que las disposiciones anteriores no se aplicarán a las letras de cambio, pagarés a la orden, acciones al portador y otras especies de transmisión que se rigen por el Código de Comercio o por leyes especiales pero, como bien lo indica el Código de Comercio en su Art. 5, en los casos que no estén especialmente resueltos en ese cuerpo legal, se aplicarán las disposiciones del Código Civil[[9]](#footnote-9).

 Por su parte el Código de Comercio señala:

Art. 204 La cesión o trasmisión de derechos y de documentos se hará, (…); si a favor, por la cesión notificada a la parte obligada (…)

No se profundiza nada más de la cesión en este cuerpo legal.

A continuación unos ejemplos de títulos nominativos:

Las pólizas de seguros que tienen la opción de ser nominativas o a la orden, según la Ley General de Seguros[[10]](#footnote-10).

Uno de los documentos más importantes que corresponden a los títulos nominativos son las acciones de las compañías[[11]](#footnote-11), las mismas que se transfieren mediante nota de cesión firmada. En la misma ley se estipula que estos valores podrán negociarse en bolsa de valores, por una casa de valores, o podrán ser dejados en custodia en un depósito centralizado. Como también podrán negociarse libremente en el mercado extrabursátil.

De la misma manera regula la inscripción de las cesiones en los libros de la compañía (libro de acciones y accionistas) cualquiera sea su tipo de negociación.

Otro documento que tiene el carácter de nominativo, es negociable y se rige por la Ley de Compañías son los certificados de preferencia[[12]](#footnote-12) y las partes beneficiarias[[13]](#footnote-13), en este último caso señala la posibilidad de que sean al portador:

Art. 223.- El título representativo de la parte beneficiaria estará escrito en idioma castellano y contendrá:

d) La indicación de si el título es nominativo o al portador y, en el primer caso, el nombre del beneficiario; (…)[[14]](#footnote-14)

De la misma manera, tienen el carácter de nominativos, las cuotas de participación de los fondos colectivos, según el Reglamento de los Fondos de Inversión[[15]](#footnote-15).

Los valores emitidos como consecuencia de un proceso de titularización[[16]](#footnote-16) y los cupones de reconocimiento de un rendimiento financiero sobre los valores de contenido crediticio o mixto, según el Art. 148 de la Ley de Mercado de Valores, pueden ser nominativos o a la orden:

(…) Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, pueden ser nominativos o a la orden. Los valores de contenido crediticio o valores mixtos podrán tener cupones que reconozcan un rendimiento financiero fijo o variable, pudiendo tales cupones ser nominativos o a la orden, según corresponda a las características de los valores a los cuales se adhieren (…).

Cuando se trate de títulos de esta clase pero a la orden, se aplicará todo lo respecto a las anotaciones en cuenta y el registro en la bolsa de valores sobre la trasferencia de estos derechos realizados en el mercado bursátil y en los depósitos centralizados es un requisito contenido en la ley.

El artículo innumerado (4) añadido por el Art. 30 de la Ley s/n, R.O. 1000-S, 31-VII-96 que reformo a la Ley de Arrendamiento Mercantil[[17]](#footnote-17) estableció que:

Con el fin de obtener recursos para su actividad las compañías de arrendamiento mercantil emitirán certificados de arrendamiento mercantil; y para el financiamiento de viviendas de interés social emitirán certificados de arrendamiento mercantil inmobiliarios con plazos no inferiores a un año. (…)

Según el Reglamento para la Emisión de Certificados de Arrendamiento Mercantil[[18]](#footnote-18) en cuyo Art. 3 señala los requisitos de emisión, se debe de hacer constar en el título el nombre del beneficiario, en el Art. 4 se dice que estos “pueden ser transferidos en forma y bajo los efectos de una cesión ordinaria”. Por lo mencionado estos documentos son nominativos.

**1.4.2 Títulos a la orden**

Como dijimos anteriormente los títulos a la orden se transmiten por endoso.

El endoso, según consta la Enciclopedia Jurídica Omeba[[19]](#footnote-19), es el “acto jurídico por el cual se transmite la propiedad de la letra de cambio”, esta es una definición poco clara, y restrictiva. Bonfanti y Garrone, citados por Santiago Andrade (ANDRADE, 2006 pág. 122), distinguen ciertas características de esta institución:

* Es acto jurídico unilateral
* Es un acto accesorio
* Se perfecciona con la entrega del título
* Es incondicional

Es una orden escriturada, incorporada al mismo título o en un documento adherido, es el acto mediante el cual el nuevo poseedor del título queda legitimado mediante la transferencia explicita y la tradición del documento y otorga a su vez una garantía ya que el endosante renueva la orden de pago y se compromete a pagar si el deudor principal no lo hace.

Williams, en el tomo tercero de su obra, define al endoso:

“El endoso, acompañado de la tradición del documento, consiste en la orden del endosante al girado de cumplir la prestación a la orden del endosatario y que une a la garantía del librador al pago (…)” (WILLIAMS, 1981 pág. 10)

El Art. 204 del Código de Comercio reafirma la necesitad del endoso en este tipo de títulos:

Art. 204.- La cesión o trasmisión de derechos y de documentos se hará, si están a la orden del beneficiario, por el endoso y en la forma y con los efectos establecidos en este Código (…)

A continuación varios títulos que pueden transferirse mediante endoso:

Las notas de crédito, son documentos emitidos por la administración tributaria una vez cumplidas las formalidades legales y reglamentarias a favor del contribuyente cuando ha habido un pago en exceso o indebido a favor de este. Podrán ser transferidas libremente a otros sujetos, mediante endoso que se inscribirá en la oficina recaudadora respectiva (Art. 308 de la Codificación del Código Tributario[[20]](#footnote-20)).

Según el Código de Comercio varios títulos que deben circular mediante el endoso son:

* Letra de cambio (Art. 419)
* El pagaré (Art. 488)
* El contrato de prenda y su resguardo ( Art. 573)

La prenda especial de comercio fue creada por Decreto Supremo en el año de 1963[[21]](#footnote-21), estableciendo que el contrato es un titulo negociable a través del endoso.

Los certificados de almacenes de depósitos[[22]](#footnote-22) regulados por su propia ley, es decir por la Ley de Almacenes Generales de Depósito, también tienen el carácter de transmisibilidad mediante el endoso:

Art. 23.- Los certificados de depósito serán transmisibles por endoso nominativo, sin perjuicio de que puedan transmitirse por cualquier otro medio legal.

La Ley de Mercado de Valores reconoce como títulos a la orden o al portador a los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.

Una emisión de obligaciones es el mecanismo mediante el cual una compañía privada u organismo seccional (Municipios, Consejos Provinciales), emite valores representativos de deuda (obligaciones) amparados con garantía general y específica (ésta última es optativa), a un determinado, interés y plazo, y los ofrece en el mercado de valores mediante oferta pública. Emitir obligaciones se constituye como un mecanismo de financiamiento de las compañías al permitir captar el ahorro de las personas (MACIAS, 1988 pág. 41)

Una emisión de obligaciones representa un incremento de los pasivos de la empresa (Art. 160 Ley de Mercado de Valores). Más adelante en el mismo cuerpo legal se dice:

Art. 164 (…) La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública. (…) Dicho contrato contendrá a lo menos las siguientes menciones: (…)

d) En caso de estar representada en títulos, la indicación de ser a la orden o al portador;

(…)

Otras obligaciones que tienen esta doble característica de circulación son las obligaciones emitidas por las entidades del sistema financiero, las mismas que se regirán a lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores[[23]](#footnote-23):

Art 51.- Los bancos podrán efectuar las siguientes operaciones en moneda nacional o extranjera, o en unidades de cuenta establecidas en la Ley: (…)

d) Emitir obligaciones y cédulas garantizadas con sus activos y patrimonio. Las obligaciones de propia emisión se regirán por lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores; (…)

u) Emitir obligaciones con respaldo de la cartera de crédito hipotecaria o prendaria propia o adquirida, siempre que en este último caso, se originen en operaciones activas de crédito de otras instituciones financieras; (…)

Por el hecho de facilitar la circulación de los bienes la mayoría de las obligaciones son emitidas al portador.

**1.4.3 Títulos al portador**

Como se ha dicho anteriormente para la circulación y el traspaso del título al portador sólo hace falta la tradición y la exhibición del título, por lo tanto, vendría a tener un tratamiento de bien mueble.

Por su parte el Código de Comercio señala:

Art. 204.- La cesión o trasmisión de derechos y de documentos se hará, (…), y si al portador, por la mera entrega del título respectivo.

**1.4.4 Otros casos de circulación libre**

En la legislación existen casos especiales cuya naturaleza da la opción de circulación al creador del documento como es el caso de la carta de porte[[24]](#footnote-24), que según el Código de Comercio:

Art. 211 (…) La carta de porte puede ser nominativa, a la orden, o al portador. (…)

Otro caso parecido es el conocimiento de embarque[[25]](#footnote-25) que tiene la misma naturaleza que la carta de porte pero es utilizada en el ámbito marítimo.

Las cédulas hipotecarias, que están reguladas en la Codificación de la Ley que regula la emisión de Cédulas Hipotecarias, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 421 del 20 de diciembre del 2006, cuyo artículo primero en lo pertinente, las define como:

Las cédulas hipotecarias son títulos ejecutivos que contienen un derecho económico que consiste en la percepción de una renta periódica fija o reajustable, y el derecho al reembolso del capital determinado en la misma, en el plazo estipulado para el pago de los préstamos a que correspondan. (…)

Las cédulas hipotecarias que pueden ser nominativas, a la orden o al portador, a elección del deudor, deberán emitirse en denominaciones de cincuenta dólares de los Estados Unidos de América o de sus múltiplos.(…)

Las cédulas hipotecarias solo deberán negociarse en el mercado bursátil[[26]](#footnote-26) (Mercado de Valores), solo las siguientes instituciones pueden emitir cédulas hipotecarias:

* Bancos
* Mutualistas
* Cooperativas de ahorro y crédito
* Sociedades financieras

Los certificados de depósito a plazo, definidos en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, son otros documentos con esta triple posibilidad de circulación:

Art 51.**-** Los bancos podrán efectuar las siguientes operaciones en moneda nacional o extranjera, o en unidades de cuenta establecidas en la Ley: (…)

b) Recibir depósitos a plazo. Los depósitos a plazo son obligaciones financieras exigibles al vencimiento de un período no menor de treinta días, libremente convenidos por las partes. Pueden instrumentarse en un título valor, nominativo, a la orden o al portador, pueden ser pagados antes del vencimiento del plazo, previo acuerdo entre el acreedor y el deudor; (…)

En otras palabras, los depósitos a plazos son instrumentos de captación de recursos por parte de las instituciones financieras que representan depósitos de ahorro a un determinado plazo, comúnmente inferior a un año.

1. 5 ESTADÍSTICAS DE EMISIONES DE TÍTULOS VALOR

La información obtenida sobre la emisión de títulos valor se origina en las estadísticas que elabora la Superintendencia de Compañías, con la información proporcionada por las Bolsas de Valores tanto de Guayaquil como de Quito, en el primer semestre del año 2008 y consiste en revisar los montos de las emisiones de los siguientes valores, según su fecha de inscripción:

* Obligaciones
* Papeles de Comercio
* Acciones
* Valores provenientes de procesos de titularización

Al hablar de papeles comerciales, se refiere a un título de deuda emitido a corto plazo, es decir de un máximo plazo de 359 días, entre los cuales se encuentran:

* Certificados de depósitos
* Certificados de inversión
* Certificados de arrendamiento mercantil
* Cédulas hipotecarias

**1.5.1 Emisión de títulos privados**

Enero de 2008

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **TITULO** | **SECTOR** | **CANTIDAD DE ENTIDADES EMISORAS** | **MONTO** | **TOTAL** |
| **Obligaciones** | Mercantil | 3 | 2.000.000,003.000.0000,002.500.000,00 | 7.500.000,00 |
| **Papeles de comercio** | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Acciones** | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Valores provenientes de procesos de titularización** | Financiero | 1 | 15.000.000,00 | 15.000.000,00 |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Mercado de Valores

Elaborado: María José Sánchez

Febrero de 2008

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **TITULO** | **SECTOR** | **CANTIDAD DE ENTIDADES EMISORAS** | **MONTO** | **TOTAL** |
| **Obligaciones** | Mercantil | 3 | 5.000.000,002.000.000,005,000.000,00 | 12.000.000,00 |
| **Papeles de comercio** | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Acciones** | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Valores provenientes de procesos de titularización** | 0 | 0 | 0 | 0 |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Mercado de Valores

Elaborado: María José Sánchez

Marzo de 2008

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **TITULO** | **SECTOR** | **CANTIDAD DE ENTIDADES EMISORAS** | **MONTO****EN MILES DE DÓLARES** | **TOTAL** |
| **Obligaciones** | MercantilFinanciero | 31 | 4.000.000,0010.000.000,003.500.000,0015.000.000,00 | 32.500.000,00 |
| **Papeles de comercio** | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Acciones** | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Valores provenientes de procesos de titularización** | Mercantil | 1 | 51.480.628,56 | 51.480.628,56 |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Mercado de Valores

Elaborado: María José Sánchez

Abril de 2008

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **TITULO** | **SECTOR** | **CANTIDAD DE ENTIDADES EMISORAS** | **MONTO** | **TOTAL** |
| **Obligaciones** | Mercantil | 6 | 5.000.000,0012.000.000,0028.000.000,00500.000,0010.000.000,003.000.000,00 | 58.000.000,00 |
| **Papeles de comercio** | Mercantil | 2 | 1.750.000,0020.000.000,00 | 21.750.000,00 |
| **Acciones** | Mercantil | 2 | 125.000,0037.540.000,00 | 37.665.000,00 |
| **Valores provenientes de procesos de titularización** | MercantilFinanciero | 21 | 5.000.000,0020.000.000,0013.288,00 | 38.288.000,00 |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Mercado de Valores

Elaborado: María José Sánchez

Mayo de 2008

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **TITULO** | **SECTOR** | **CANTIDAD DE ENTIDADES EMISORAS** | **MONTO** | **TOTAL** |
| **Obligaciones** | Mercantil | 2 | 7.000.000,005.000.000,00 | 12.000.000,00 |
| **Papeles de comercio** | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Acciones** | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Valores provenientes de procesos de titularización** | Financiero | 2 | 2.500.000,0025.000.000,00 | 27.500.000,00 |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Mercado de Valores

Elaborado: María José Sánchez

Junio de 2008

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **TITULO** | **SECTOR** | **CANTIDAD DE ENTIDADES EMISORAS** | **MONTO** | **TOTAL** |
| **Obligaciones** | Mercantil | 1 | 10.000.000,00 | 10.000.000,00 |
| **Papeles de comercio** | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Acciones** | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Valores provenientes de procesos de titularización** | Financiero | 1 | 4.000.000,00 | 4.000.000,00 |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Mercado de Valores

Elaborado: María José Sánchez

Julio de 2008 (hasta el día 11 de julio)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **TITULO** | **SECTOR** | **CANTIDAD DE ENTIDADES EMISORAS** | **MONTO****EN MILES DE DÓLARES** | **TOTAL** |
| **Obligaciones** | Mercantil | 1 | 3.000.000,00 | 3.000.000,00 |
| **Papeles de comercio** |  |  |  |  |
| **Acciones** |  |  |  |  |
| **Valores provenientes de procesos de titularización** |  |  |  |  |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Mercado de Valores

Elaborado: María José Sánchez

En el gráfico estadístico que se despliega a continuación, se puede ver un compendio de las emisiones de valores por mes.

Elaborado: María José Sánchez

Se puede destacar que el mes de abril es el más productivo en cuanto a la emisión de valores. De acuerdo a las estadísticas[[27]](#footnote-27) se encuentra que con relación a al año 2007 ha habido un aumento importante en las emisiones a pesar de que no se ha terminado el ejercicio económico:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **AÑO 2007** | **AÑO 2008 (HASTA JULIO)** |
| **Obligaciones** | 85.000.000,00 | 135.000.000,00 |
| **Papeles de comercio** | 2.000.000,00 | 21.750.000,00 |
| **Acciones** | 372.000,00 | 37.665.000,00 |
| **Valores provenientes de procesos de titularización** | 201.111.000,00 | 136.268. 628,56 |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Mercado de Valores

Elaborado: María José Sánchez

Una de las causas que se apunta a la baja de las emisiones en el año 2007 es la transición presidencial que generó incertidumbres en los actores del mercado de valores.

**1.5.2 Títulos de deuda pública y del Estado**

La emisión de los títulos de deuda pública, está definida por el desembolso del presupuesto del Estado para estos fines. La información fue obtenida en la Subsecretaría de Crédito Público por el primer trimestre del año 2008.

 **1.5.2.1 Deuda externa: Bonos del Estado**

Estos bonos son emitidos por el Estado como estrategia para la renegociación y pago de la deuda externa del Estado, entre los que se encuentran:

* Bonos Brady
* Eurobonos
* Bonos Globales

Los montos están considerados en millones de dólares, son solo el capital invertido

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **ENERO** | **FEBRERO** | **MARZO** | **ABRIL** | **MAYO** | **JUNIO** | **TOTAL** |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Bancos y bonos** | 0,6 | 0,5 | - | 3,2 | - | - | 4,3 |
|  |  |  |  |  |  |  |  |

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, Subsecretaria de Crédito Público

Elaborado: María José Sánchez

 **1.5.2.2. Intereses generados de los bonos de la deuda externa**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **ENERO** | **FEBRERO** | **MARZO** | **ABRIL** | **MAYO** | **JUNIO** | **TOTAL** |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Bancos y bonos** | 0,4 | 137,5 | 0,6- | 0,5 | 32,1 | 31,7 | 202,8 |
|  |  |  |  |  |  |  |  |

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, Subsecretaria de Crédito Público

Elaborado: María José Sánchez

En este valor se incluyen los rendimientos financieros provenientes de los bonos de la deuda externa, lo mismos que en su mayoría no son declarados por sus perceptores.

 **1.5.2.3 Deuda interna**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **ENERO** | **FEBRERO** | **MARZO**  | **ABRIL** | **MAYO**  | **JUNIO** | **TOTAL** |
| **Bonos de largo plazo** | 2,8 | 0,7 | 1,0 | 18,0 | 1,0 | 0 | 23,5 |
| **Bonos de corto plazo** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Certificados de tesorería** | 3,5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3,5 |

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, Subsecretaria de Crédito Público

Elaborado: María José Sánchez

Los Bonos del Estado son títulos de deuda emitidos por el gobierno central a través del Ministerio de Economía y Finanzas con el objetivo de financiar el déficit del presupuesto del Estado o para destinar los recursos a proyectos específicos, pueden ser de corto o largo plazo; desde el año 2004 el Ecuador no ha desembolsado dinero para que sea invertido en bonos de corto plazo.

Los certificados de tesorería, por su parte, son valores emitidos por el Gobierno Central con el objeto de captar recursos para financiamiento de las necesidades inmediatas de caja fiscal.

**1.5.2.4 Intereses generados por la deuda interna**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **ENERO** | **FEBRERO** | **MARZO**  | **ABRIL** | **MAYO**  | **JUNIO** | **TOTAL** |
| **Bonos de largo plazo** | 9,5 | 4,6 | 1,1 | 48,9 | 2,0 | 6,0 | 72,1 |
| **Bonos de corto plazo** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Certificados de tesorería** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, Subsecretaria de Crédito Público

Elaborado: María José Sánchez

En el grafico que consta a continuación se puede ver un compendio de los valores emitidos por parte del Estado y los intereses que estos generan

CAPITULO II

TÍTULOS AL PORTADOR

2.1. ANTECEDENTE HISTÓRICO

Los títulos al portador son los títulos circulatorios por excelencia dadas las facilidades que le son propias a la transferencia, es por esta razón que aparece en la historia como un medio para facilitar el tráfico de documentos y de papeles de comercio. Surgen durante el S. XII paralelamente con los títulos a la orden, y como una cláusula al portador alternativa en un título nominativo (MILLÁN, 2006 pág. 177).

En lo posterior surgió el título al portador como una clausula pura, en donde el ejercicio del derecho correspondía a quien portaba el documento.

Fueron los romanos- germánicos quienes vieron al título al portador como un documento transportador de un derecho independiente del sujeto, y como consecuencia la materialización del derecho y el tratamiento de este como una cosa (GARRIGUES, 1993 pág. 746).

Durante la Edad Media esta forma de comerciar con los valores resultó muy útil y altamente usada y hasta el S.XIX continua su expansión gracias al capitalismo industrial.

La primera normativa sobre los titulo al portador surge en Francia en el año 1872.

2. 2 DEFINICIÓN DE TÍTULOS AL PORTADOR Y ANÁLISIS

Según Garrigues “son títulos al portador los que designan como titular no a una persona determinada, sino sencillamente al portador” (GARRIGUES, 1993 pág. 730). Esta definición es muy clara y bastante citada en la doctrina.

Otros autores los llaman títulos anónimos (MACIAS, 1988 pág. 339), pues su expedición no incluye el nombre del titular; en su mayoría pueden incluir la clausula “al portador”, pero a falta de cualquier otra mención se entenderá que el título será título al portador.

Según el español Millán la definición dice:

“Título al portador es aquel que no designa como titular a una persona determinada, de modo que, mediante la inserción de una mención sustitutoria (cláusula “al portador”) permite el ejercicio del derecho a cualquier tenedor del documento” (MILLÁN, 2006 pág. 179).

En definitiva todas las definiciones aportadas por la doctrina giran alrededor del mismo tema: la falta de determinación de la persona, es decir el obligado mediante el título o el deudor, que a su vez puede ser el creador de mismo, debe pagar al portador sin más necesidad que la exhibición del documento.

Williams al citar a Savigny explica “en el título al portador existe un derecho, valor propio e independiente, que se incorpora a una forma sensible y bajo esta forma se transmite la propiedad” (WILLIAMS, 1981 pág. 230).

A lo que se refiere Savigny en esta definición es a la legitimación, puesto que el poseedor no necesita de ningún otro documento que avale sus derechos contenidos en el título.

Según Williams existen varias características de los títulos al portador, que se desprenden de su concepto:

1. Puede existir una clausula “al portador” o no, pero no constará el nombre de la persona a la cual se emite el título.

2. Si el título lleva el nombre del primer tomador y, además, la clausula “al portador”, el título queda sujeto a la circulación al portador.

3. La circulación del título al portador requiere solamente la tradición del documento, no requiere de acto documental alguno.

4. En los títulos al portador la posesión es atributiva de legitimación, puesto que al legitimado le corresponde el ejercicio de todos los derechos y disposición del título.

5. La tradición debe entenderse en los términos de los artículos correspondientes del Código Civil que van desde el Art. 686[[28]](#footnote-28) en adelante.

6. El efecto de la tradición se produce sin necesidad de notificación del deudor.

(WILLIAMS, 1981 pág. 322).

2. 3 TIPOS DE TÍTULOS AL PORTADOR EN EL ECUADOR

Existen varios criterios para clasificar a los títulos al portador, según la doctrina, la legislación no lo ha conceptuado y peor aún lo ha definido, a continuación una revisión de la clasificación más importante:

**2.3.1 Tipos de títulos al portador según los derechos incorporados en el título (Doctrina):**

Presentada por Joaquín Garrigues (GARRIGUES, 1993 pág. 747) y Antonio Millán (MILLÁN, 2006 pág. 179) hace referencia a los siguientes títulos al portador:

**2.3.1.1 Títulos que incorporan un derecho social**.

Millán explica que esta clase de títulos confieren a su poseedor legítimo una determinada posición social en el ámbito de una organización, como por ejemplo las acciones emitidas al portador de empresas de sociedades anónimas (no aplicable a la legislación ecuatoriana, pues por ley, las acciones son emitidas a una persona determinada, son nominativas Art. 168).

**2.3.1.2 Títulos que incorporan un derecho real**

Entre estos están las obligaciones hipotecarias al portador, en el caso ecuatoriano podrían ser las cédulas hipotecarias. Su esencia está en la relación causal que existe con un elemento determinado que puede ser mueble o inmueble. Como se verá más adelante las cédulas hipotecarias son títulos al portador según la legislación.

**2.3.1.3 Los Títulos obligacionales**

 Los mismos que se dividen en dos:

**2.3.1.3.1 Títulos que incorporan un derecho a una prestación de dinero**

Estos incorporan un derecho a crédito de carácter pecuniario**,**  se propone como ejemplo los cheques al portador, pero es pertinente decir que los cheques al portador en el Ecuador no son válidos, puesto que la Ley[[29]](#footnote-29) que creó el impuesto a la circulación de capitales prohibió la emisión de cheques al portador, si bien en lo posterior se derogó la Ley, no se llegó a restituir las normas sobre la emisión de cheques al portador. Por lo tanto, en la actualidad, los cheques en el Ecuador son sólo un medio de pago:

Art. 11: Prohibiciones sobre el pago de cheques: Prohíbase el giro de cheques al portador y el pago de cheques a personas distintas a las que consten como beneficiarias de ellos. Será nulo el segundo endoso; los bancos no pagarán los cheches que lo contengan (…).

Otro ejemplo propuesto son los billetes de lotería y otros documentos no nominativos que dan derecho a premio. Se debe indicar que a diferencia de Garrigues y Santiado Andrade, Millán considera que los billetes de lotería no tienen condición de títulos valores, los considera como simples títulos de legitimación.

**2.3.1.3.2 Títulos que incorporan un derecho a otra prestación que no sea de dinero**

 Por otro lado, los títulos que incorporan un derecho a otra prestación que no sea de dinero, es decir, que no incorporan un derecho de carácter pecuniario, pueden ser los conocimientos de embarque, certificados de depósitos, carta de porte entre otros.

**2.3.2 Tipos de títulos al portador que circulan en el Ecuador en el mercado bursátil y extrabursátil:**

**2.3.2.1 Bonos de deuda pública**

Entre los bonos de deuda pública se encuentran:

 **2.3.2.1.1 Certificados de tesorería**

Valores emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Economía para captar recursos, por lo general, de corto plazo, que financian las necesidades inmediatas de caja fiscal. “Actualmente constituye la principal fuente de recursos del Estado Mediante endeudamiento interno” (ANDRADE, 2006 pág. 164).

**CERTIFICADOS DE TESORERÍA (CETES):** Son documentos al portador orientados a financiar la liquidez en la caja fiscal(Tesorería de la Nación). Se caracterizan por tener una temporalidad inferior aun año y son considerados como anticipos de los ingresos presupuestadoscuando no existe coincidencia entre la programación de ingresos y gastos obien cuando por alguna circunstancia se retrasan los ingresos presupuestados (Ministerio de Finanzas, 2008 pág. Web).

 **2.3.2.1.2 Bonos del Estado**

Son títulos de deuda emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Finanzas con cuya negociación se procura financiar el déficit del presupuesto del Estado o destinar estos recursos a ciertos proyectos específicos. (BVQ, 2008 pág. Web)

Los Bonos del Estado como aquellos emitidos por instituciones del Estado son al portador, pues así procede su circulación en práctica según información obtenida por la Bolsa de Valores de la ciudad de Quito, en efecto no hay una norma legal que indique su tipo de circulación.

**2.3.2.1.3 Bonos emitidos por el Banco Ecuatoriano de la Vivienda**

Con respecto a estos títulos, los Bonos que emita el Banco Ecuatoriano de la Vivienda tendrán las características y requisitos determinados por el Consejo Nacional de Valores, y establece que llevarán las firmas, autógrafos o en facsímil, del Presidente y Gerente General del Banco Ecuatoriano de la Vivienda; y la firma del Gerente General[[30]](#footnote-30).

Sobre su forma de circulación es aplicable lo mencionado sobre los Bonos del Estado.

**2.3.2.1.4 Bonos emitidos por la Corporación Financiera Nacional.**

Son valores emitidos por la Corporación Financiera Nacional para conseguir financiamiento a sus programas de desarrollo. El Art. 24 de la Ley Orgánica de la Corporación Financiera Nacional literal g) faculta a este organismo a emitir en moneda nacional, extranjera o en unidades de cuenta, obligaciones, bonos, certificados fiduciarios y títulos propios de la Corporación.

Ninguna disposición legal sobre el tema de la circulación de estos títulos se encuentra en la legislación, ni siquiera en la sección pertinente “Normas para la emisión de títulos y obligaciones por parte de la Corporación Financiera Nacional” de la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y Junta Bancaria, en que detalla el contenido y los requisitos de cada título tanto en su reverso como en su anverso. En Bolsa de Valores se ha negociado estos títulos al portador.

 **2.3.2.1.5 Bonos de Fomento**

Según la Ley Orgánica del Banco Nacional de Fomento[[31]](#footnote-31), en los Art. 94 y 95 se faculta emitir a esta institución cédulas hipotecarias, bonos agrícolas y otras obligaciones, cuya negociación de hará según la Ley de Mercado de Valores.

**2.3.2.2 Títulos emitidos por el sector financiero privado**

**2.3.2.2.1 Cédulas hipotecarias**

Son títulos emitidos por los bancos privados según la Ley que regula su emisión[[32]](#footnote-32), su circulación en la práctica se realizó al portador, en la actualidad han dejado de ser emitidas.

Para más información sobre su naturaleza remitirse al capítulo anterior.

**2.3.2.2.2 Los certificados de depósito a plazo**

A diferencia de los certificados de almacenes de depósito estos son emitidos por las instituciones bancarias de acuerdo a lo que dice el art. 51 literal b) de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero. Según la ley estos títulos pueden ser nominativos, a la orden o al portador, en la actualidad las instituciones financieras los emiten nominativamente, sin descontar que por ley podrían hacerlo al portador o a la orden. (Referirse a capítulo anterior).

**2.3.2.2.2.1 Certificados de Inversión**

Son valores emitidos por las compañías financieras privadas, con el propósito de captar recursos para destinarlos a la concesión de créditos para las actividades productivas. Se emiten preferentemente para cortos y medianos plazos, sin embargo no pueden tener un plazo menor de 30 días. No tienen un monto de emisión definido, pues este debe ser convenido entre las partes. (CCBVQ, 2008 pág. Web)

CAPITULO II

TÍTULOS AL PORTADOR

2.1. ANTECEDENTE HISTÓRICO

Los títulos al portador son los títulos circulatorios por excelencia dadas las facilidades que le son propias a la transferencia, es por esta razón que aparece en la historia como un medio para facilitar el tráfico de documentos y de papeles de comercio. Surgen durante el S. XII paralelamente con los títulos a la orden, y como una cláusula al portador alternativa en un título nominativo (MILLÁN, 2006 pág. 177).

En lo posterior surgió el título al portador como una clausula pura, en donde el ejercicio del derecho correspondía a quien portaba el documento.

Fueron los romanos- germánicos quienes vieron al título al portador como un documento transportador de un derecho independiente del sujeto, y como consecuencia la materialización del derecho y el tratamiento de este como una cosa (GARRIGUES, 1993 pág. 746).

Durante la Edad Media esta forma de comerciar con los valores resultó muy útil y altamente usada y hasta el S.XIX continua su expansión gracias al capitalismo industrial.

La primera normativa sobre los titulo al portador surge en Francia en el año 1872.

2. 2 DEFINICIÓN DE TÍTULOS AL PORTADOR Y ANÁLISIS

Según Garrigues “son títulos al portador los que designan como titular no a una persona determinada, sino sencillamente al portador” (GARRIGUES, 1993 pág. 730). Esta definición es muy clara y bastante citada en la doctrina.

Otros autores los llaman títulos anónimos (MACIAS, 1988 pág. 339), pues su expedición no incluye el nombre del titular; en su mayoría pueden incluir la clausula “al portador”, pero a falta de cualquier otra mención se entenderá que el título será título al portador.

Según el español Millán la definición dice:

“Título al portador es aquel que no designa como titular a una persona determinada, de modo que, mediante la inserción de una mención sustitutoria (cláusula “al portador”) permite el ejercicio del derecho a cualquier tenedor del documento” (MILLÁN, 2006 pág. 179).

En definitiva todas las definiciones aportadas por la doctrina giran alrededor del mismo tema: la falta de determinación de la persona, es decir el obligado mediante el título o el deudor, que a su vez puede ser el creador de mismo, debe pagar al portador sin más necesidad que la exhibición del documento.

Williams al citar a Savigny explica “en el título al portador existe un derecho, valor propio e independiente, que se incorpora a una forma sensible y bajo esta forma se transmite la propiedad” (WILLIAMS, 1981 pág. 230).

A lo que se refiere Savigny en esta definición es a la legitimación, puesto que el poseedor no necesita de ningún otro documento que avale sus derechos contenidos en el título.

Según Williams existen varias características de los títulos al portador, que se desprenden de su concepto:

1. Puede existir una clausula “al portador” o no, pero no constará el nombre de la persona a la cual se emite el título.

2. Si el título lleva el nombre del primer tomador y, además, la clausula “al portador”, el título queda sujeto a la circulación al portador.

3. La circulación del título al portador requiere solamente la tradición del documento, no requiere de acto documental alguno.

4. En los títulos al portador la posesión es atributiva de legitimación, puesto que al legitimado le corresponde el ejercicio de todos los derechos y disposición del título.

5. La tradición debe entenderse en los términos de los artículos correspondientes del Código Civil que van desde el Art. 686[[33]](#footnote-33) en adelante.

6. El efecto de la tradición se produce sin necesidad de notificación del deudor.

(WILLIAMS, 1981 pág. 322).

2. 3 TIPOS DE TÍTULOS AL PORTADOR EN EL ECUADOR

Existen varios criterios para clasificar a los títulos al portador, según la doctrina, la legislación no lo ha conceptuado y peor aún lo ha definido, a continuación una revisión de la clasificación más importante:

**2.3.1 Tipos de títulos al portador según los derechos incorporados en el título (Doctrina):**

Presentada por Joaquín Garrigues (GARRIGUES, 1993 pág. 747) y Antonio Millán (MILLÁN, 2006 pág. 179) hace referencia a los siguientes títulos al portador:

**2.3.1.1 Títulos que incorporan un derecho social**.

Millán explica que esta clase de títulos confieren a su poseedor legítimo una determinada posición social en el ámbito de una organización, como por ejemplo las acciones emitidas al portador de empresas de sociedades anónimas (no aplicable a la legislación ecuatoriana, pues por ley, las acciones son emitidas a una persona determinada, son nominativas Art. 168).

**2.3.1.2 Títulos que incorporan un derecho real**

Entre estos están las obligaciones hipotecarias al portador, en el caso ecuatoriano podrían ser las cédulas hipotecarias. Su esencia está en la relación causal que existe con un elemento determinado que puede ser mueble o inmueble. Como se verá más adelante las cédulas hipotecarias son títulos al portador según la legislación.

**2.3.1.3 Los Títulos obligacionales**

 Los mismos que se dividen en dos:

**2.3.1.3.1 Títulos que incorporan un derecho a una prestación de dinero**

Estos incorporan un derecho a crédito de carácter pecuniario**,**  se propone como ejemplo los cheques al portador, pero es pertinente decir que los cheques al portador en el Ecuador no son válidos, puesto que la Ley[[34]](#footnote-34) que creó el impuesto a la circulación de capitales prohibió la emisión de cheques al portador, si bien en lo posterior se derogó la Ley, no se llegó a restituir las normas sobre la emisión de cheques al portador. Por lo tanto, en la actualidad, los cheques en el Ecuador son sólo un medio de pago:

Art. 11: Prohibiciones sobre el pago de cheques: Prohíbase el giro de cheques al portador y el pago de cheques a personas distintas a las que consten como beneficiarias de ellos. Será nulo el segundo endoso; los bancos no pagarán los cheches que lo contengan (…).

Otro ejemplo propuesto son los billetes de lotería y otros documentos no nominativos que dan derecho a premio. Se debe indicar que a diferencia de Garrigues y Santiado Andrade, Millán considera que los billetes de lotería no tienen condición de títulos valores, los considera como simples títulos de legitimación.

**2.3.1.3.2 Títulos que incorporan un derecho a otra prestación que no sea de dinero**

 Por otro lado, los títulos que incorporan un derecho a otra prestación que no sea de dinero, es decir, que no incorporan un derecho de carácter pecuniario, pueden ser los conocimientos de embarque, certificados de depósitos, carta de porte entre otros.

**2.3.2 Tipos de títulos al portador que circulan en el Ecuador en el mercado bursátil y extrabursátil:**

**2.3.2.1 Bonos de deuda pública**

Entre los bonos de deuda pública se encuentran:

 **2.3.2.1.1 Certificados de tesorería**

Valores emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Economía para captar recursos, por lo general, de corto plazo, que financian las necesidades inmediatas de caja fiscal. “Actualmente constituye la principal fuente de recursos del Estado Mediante endeudamiento interno” (ANDRADE, 2006 pág. 164).

**CERTIFICADOS DE TESORERÍA (CETES):** Son documentos al portador orientados a financiar la liquidez en la caja fiscal(Tesorería de la Nación). Se caracterizan por tener una temporalidad inferior aun año y son considerados como anticipos de los ingresos presupuestadoscuando no existe coincidencia entre la programación de ingresos y gastos obien cuando por alguna circunstancia se retrasan los ingresos presupuestados (Ministerio de Finanzas, 2008 pág. Web).

 **2.3.2.1.2 Bonos del Estado**

Son títulos de deuda emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Finanzas con cuya negociación se procura financiar el déficit del presupuesto del Estado o destinar estos recursos a ciertos proyectos específicos. (BVQ, 2008 pág. Web)

Los Bonos del Estado como aquellos emitidos por instituciones del Estado son al portador, pues así procede su circulación en práctica según información obtenida por la Bolsa de Valores de la ciudad de Quito, en efecto no hay una norma legal que indique su tipo de circulación.

**2.3.2.1.3 Bonos emitidos por el Banco Ecuatoriano de la Vivienda**

Con respecto a estos títulos, los Bonos que emita el Banco Ecuatoriano de la Vivienda tendrán las características y requisitos determinados por el Consejo Nacional de Valores, y establece que llevarán las firmas, autógrafos o en facsímil, del Presidente y Gerente General del Banco Ecuatoriano de la Vivienda; y la firma del Gerente General[[35]](#footnote-35).

Sobre su forma de circulación es aplicable lo mencionado sobre los Bonos del Estado.

**2.3.2.1.4 Bonos emitidos por la Corporación Financiera Nacional.**

Son valores emitidos por la Corporación Financiera Nacional para conseguir financiamiento a sus programas de desarrollo. El Art. 24 de la Ley Orgánica de la Corporación Financiera Nacional literal g) faculta a este organismo a emitir en moneda nacional, extranjera o en unidades de cuenta, obligaciones, bonos, certificados fiduciarios y títulos propios de la Corporación.

Ninguna disposición legal sobre el tema de la circulación de estos títulos se encuentra en la legislación, ni siquiera en la sección pertinente “Normas para la emisión de títulos y obligaciones por parte de la Corporación Financiera Nacional” de la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y Junta Bancaria, en que detalla el contenido y los requisitos de cada título tanto en su reverso como en su anverso. En Bolsa de Valores se ha negociado estos títulos al portador.

 **2.3.2.1.5 Bonos de Fomento**

Según la Ley Orgánica del Banco Nacional de Fomento[[36]](#footnote-36), en los Art. 94 y 95 se faculta emitir a esta institución cédulas hipotecarias, bonos agrícolas y otras obligaciones, cuya negociación de hará según la Ley de Mercado de Valores.

**2.3.2.2 Títulos emitidos por el sector financiero privado**

**2.3.2.2.1 Cédulas hipotecarias**

Son títulos emitidos por los bancos privados según la Ley que regula su emisión[[37]](#footnote-37), su circulación en la práctica se realizó al portador, en la actualidad han dejado de ser emitidas.

Para más información sobre su naturaleza remitirse al capítulo anterior.

**2.3.2.2.2 Los certificados de depósito a plazo**

A diferencia de los certificados de almacenes de depósito estos son emitidos por las instituciones bancarias de acuerdo a lo que dice el art. 51 literal b) de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero. Según la ley estos títulos pueden ser nominativos, a la orden o al portador, en la actualidad las instituciones financieras los emiten nominativamente, sin descontar que por ley podrían hacerlo al portador o a la orden. (Referirse a capítulo anterior).

**2.3.2.2.2.1 Certificados de Inversión**

Son valores emitidos por las compañías financieras privadas, con el propósito de captar recursos para destinarlos a la concesión de créditos para las actividades productivas. Se emiten preferentemente para cortos y medianos plazos, sin embargo no pueden tener un plazo menor de 30 días. No tienen un monto de emisión definido, pues este debe ser convenido entre las partes. (CCBVQ, 2008 pág. Web)

La Ley General de Instituciones del Sistema Financiero no contempla la emisión de certificados de inversión, como sí lo hace, por ejemplo, con los certificados de depósito, sin embargo, estos documentos se emiten en la actualidad en bancos y hasta en instituciones emisoras de tarjetas de crédito, quienes a través de reglamentos internos han regulado esta emisión. Cabe decir que la naturaleza de estos documentos no difiere a la naturaleza de los certificados de depósito a plazo, por lo que es muy probable que las instituciones financieras se refieran en dos términos distintos sobre un mismo concepto. Siendo así estos documentos tendrían las mismas características que aquellas mencionadas para los certificados de depósito.

**2.3.2.2.3 Obligaciones de Compañías de Arrendamiento Mercantil.**

En las disposiciones correspondientes a la “Constitución, Organización, Funcionamiento de las Compañías de Arrendamiento Mercantil” incluidas en el Libro I de la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y la Junta Bancaria, el Art. 14 dispone:

Las compañías de arrendamiento mercantil podrán emitir obligaciones en los términos señalados en el título XVII de la Ley de Mercado de Valores, sujetándose para ello al dictamen de una calificadora de riesgo.

En la parte correspondiente de la ley mencionada, no se hace mención sobre el modo de su circulación, pero la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores al referirse de modo general a las obligaciones de largo plazo menciona entre sus requisitos:

“4. La indicación de ser, a la orden o al portador; y, si tiene cupones para reconocer los intereses, éstos podrán ser a la orden o al portador”[[38]](#footnote-38)

 **2.3.2.2.4 Obligaciones emitidas por Instituciones Financieras**

Los Bancos, según el Art. 51 literal d) de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, están facultados de emitir obligaciones garantizados en sus activos y patrimonio, las mismas que se regirán por la Ley de Mercado de Valores.

De esta manera es aplicable lo anteriormente señalado para las obligaciones de compañías de arrendamiento mercantil.

**2.3.2.3 Títulos emitidos por compañías no financieras**

 **2.3.2.3.1 Las partes beneficiarias:**

Títulos emitidos por las compañías que confieren a su titular un derecho a participar en las utilidades anuales de la compañía, en la proporción que se establezca en el mismo.

El Art. 223 de la Ley de Compañías indica que entre los requisitos que debe tener este título está: “d) La indicación de sí el título es nominativo o al portador y, en el primer caso, el nombre del beneficiario”.

**2.3.2.3.2 Los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora (obligaciones y papel comercial)**

Obligaciones son los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora. Las obligaciones podrán estar representadas en títulos o en cuentas en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. Tanto los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el C.N.V. (Art. 160 de la Ley de Mercado de Valores).

Las obligaciones pueden ser de corto o largo plazo, cuando son de corto plazo se las conoce como papel comercial, Art.160 inciso tercero Ley de Mercado de Valores:

La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.

La Ley de Mercado de Valores caracteriza a los papeles comerciales:

Art. 174: Las compañías emisoras inscritas en el Registro del Mercado de Valores podrán emitir obligaciones de corto plazo con garantía general, también denominado papel comercial con plazo inferior a trescientos sesenta días. La inscripción deberá efectuarse con sujeción a las disposiciones de esta Ley y a las que establezca el C.N.V., mediante normas de aplicación general.

Tanto las obligaciones de largo plazo, como el papel comercial pueden ser emitidos a la orden o al portador. Así lo indica el Art. 164 del mismo cuerpo legal que indica que entre los requisitos que deberán contener las obligaciones está la indicación de ser a la orden o al portador, coincidiendo así con la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores[[39]](#footnote-39) que estipula en el Art. 9 el contenido de los valores representativos de las obligaciones: “4. La indicación de ser, a la orden o al portador; y, si tiene cupones para reconocer los intereses, éstos podrán ser a la orden o al portador.”, en el caso de los papeles comerciales se indica que deberá ser señalado igualmente si el título es a la orden o al portador (Capítulo IV, Sección I. Art. 6)

Según información del Departamento Jurídico de la Bolsa de Valores, de manera general, en el mercado bursátil la emisión y circulación de estos títulos es al portador.

La Ley de Mercado de Valores hace referencia a las obligaciones convertibles en acciones:

**Art. 171.- De las obligaciones convertibles.-** Las compañías anónimas, podrán emitir obligaciones convertibles en acciones, que darán derecho a su titular o tenedor para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura pública de emisión. (…)

Ni en la Ley ni en las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores se indica si las obligaciones convertibles deben ser emitidas a la orden, al portador o nominativas, sin embargo, en el caso que sean convertibles deben constar en el documento la indicación de del factor de conversión:

“7. El factor de conversión[[40]](#footnote-40), cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones.”[[41]](#footnote-41)

La emisión de obligaciones convertibles debe ser autorizada por la Junta General y esta resolución representa para el emisor la obligación de efectuar un aumento de capital suscrito y pagado y disminuir el pasivo. Además periódicamente se deberá notificar a la Superintendencia los montos convertidos en acciones.

Una vez ejercitado el derecho de conversión, se extingue el crédito que tenía el tenedor o titular de la obligación frente al emisor, a cambio de las acciones.

2. 4 REQUISITOS DE EMISIÓN DE LOS DIFERENTES TIPOS DE TÍTULOS AL PORTADOR

Los emisores de valores son aquellos que acuden al mercado de valores demandando recur­sos, para lo cual emiten valores representativos de deuda o de participación, que son adquiridos por los inversionistas.

Pueden ser emisores de valores aquellas personas jurídicas de los sectores mercantil y financiero, así como las entidades públicas, que de acuerdo a sus leyes específicas, decidan financiar sus proyectos con recursos existentes en el mercado de valores, con el propósito de conformar nuevas unidades productivas o, en el caso de empresas existentes, sustituir pasivos, incrementar los capitales sociales o de trabajo, etc., para lo cual deben cumplir con los requisitos determinados en la Ley de Mercado de Valores y más disposiciones complementarias.

En este capítulo se analizará los requisitos emisión de los títulos al portador según la tipología anterior de los títulos al portador que circulan en el Ecuador en el mercado bursátil y extrabursátil.

**2.4.1 Requisitos de emisión de los Bonos de deuda pública**

La Ley Orgánica de Administración Financiera y Control, su capítulo 8 “De la Deuda Pública”, señala quetodo trámite de emisión de bonos o de papeles fiduciarios del Gobierno Nacional o de las demás entidades y organismos del sector público estará a cargo del Ministro de Economía y Finanzas.

Las emisiones que efectúe el Banco Central del Ecuador requerirán de la autorización del Directorio del Banco Central del Ecuador y se sujetarán a la Ley de Régimen Monetario.

Las emisiones de títulos y obligaciones de la Corporación Financiera Nacional serán autorizadas por el Directorio de la Corporación, sin necesidad de otras autorizaciones o dictámenes y conforme a lo dispuesto en la Ley de la Corporación Financiera Nacional.

Se deberá presentar alMinisterio de Finanzas obligatoriamente la solicitud de emisión con la correspondiente exposición de motivos y la información adicional que ese Ministerio requiera**.**

Si la resolución del Ministro fuera favorable, notificará con ella a la entidad interesada, a fin de que se expida el decreto ejecutivo, la ordenanza o resolución, según el caso.

Autorizada legalmente una emisión de bonos, se procederá a concretarse mediante escritura pública, la misma que será inscrita en el Banco Central y en el Ministerio de Finanzas.

La Corporación Financiera Nacional, por medio de su Directorio, expedirá el correspondiente Reglamento para los títulos y obligaciones de su propia emisión, el que entrará en vigencia previa aprobación del Superintendente de Bancos

Los valores deberán estar registrados en el mercado de valores, para lo cual el emisor deberá efectuar la correspondiente notificación a la Superintendencia de Compañías, acompañado la escritura pública, la resolución del Ministerio de Finanzas y la descripción de las características del título[[42]](#footnote-42), sin embargo la inscripción de valores del sector publico se da de manera automática[[43]](#footnote-43).

El Art. 37 de la Ley de Mercado de Valores que habla sobre las inversiones del sector público en el mercado de valores decía:

Las inversiones y compraventa de activos financieros que realicen directa o indirectamente las entidades y organismos del sector público, que excedan mensualmente del valor de dos mil seiscientos veintiocho 90/100 (2.628,90) dólares de los Estados Unidos de América, deberán realizarse obligatoriamente a través de los sistemas de negociación bursátiles interconectados entre las bolsas de valores establecidas en el país.

Sin embargo, la norma fue reformada por la Ley de Creación de la Red Seguridad Financiera[[44]](#footnote-44), de diciembre del 2008: Art. 13A.- “En el primer inciso del Art. 37 de la Ley de Mercado de Valores, sustitúyase la frase “deberán realizarse obligatoriamente” por “podrán realizarse””, de esta manera ya no es obligatorio que los valores circulen en bolsa.

**2.4.2 Requisitos de emisión de los títulos emitidos por el sector financiero privado**

**2.4.2.1 Cédulas hipotecarias**

Las cédulas hipotecarias podrán emitirse previo acuerdo entre las partes desmaterializadas a través de un Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores.

Las cédulas hipotecarias serán impresas y se expresará en ellas claramente: el nombre de la institución financiera emisora, el valor nominal de la cédula, la serie a la que pertenece, el número de orden que le corresponde, el tipo de interés, la fecha de emisión, las normas a las que habrá de ceñirse su amortización.

Cada cédula llevará cupones adheridos, los que podrán ser de intereses y opcionalmente, a criterio de la institución financiera emisora, de amortización del capital.

**2.4.2.2 Los certificados de depósito a plazo**

Sobre emisión de depósitos a plazo, en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero se otorga a estas instituciones la capacidad de emitirlos, sin que exista otra disposición al respecto ni en reglamentos, ni en resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros. De la investigación realizada, los requisitos de emisión y particularidades sobre el título están establecidos en los reglamentos internos de cada institución financiera, algunos puntos coincidentes entre éstas son el hecho de que el certificado debe ser impreso en papel de seguridad y cuando el documento va a ser canjeado debe constar el último endoso. Sin embargo, normalmente su emisión es nominativa.

**2.4.3 Requisitos de emisión de los títulos emitidos por compañías no financieras**

 **2.4.3.1 Las partes beneficiarias:**

Las partes beneficiarias solo pueden ser emitidas por las compañías anónimas, en cualquier tiempo para conferir el derecho a su titular de participar en las utilidades de la compañía. El plazo de duración de las partes beneficiarias no podrá exceder de quince años, contados a partir de la fecha de expedición del título (Ley de Compañías). En la ley no se especifica quien será el órgano que autorice la emisión de estos títulos, pero al ser la Junta General el órgano máximo le correspondería esta acción.

**2.4.3.2 Los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora**

La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste es superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.

Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada.

Toda emisión debe estar garantizada por una garantía general o específica.

Para efectos de la emisiónla junta general de accionistas o de socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones.

La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública. El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y del representante de estos últimos.

La emisora, como parte de las características de la emisión, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total. Dicho representante queda sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías.

El representante de obligacionistas no podrá mantener ningún tipo de vínculo con la emisora, su asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor. Actuará por el bien y defensa de los obligacionistas, respondiendo hasta por culpa leve, para lo cual podrá imponer condiciones al emisor, solicitar la conformación de un fondo de amortización, demandar a la emisora, solicitar a los jueces competentes la subasta de la propiedad prendada u otros actos contemplados en la ley.

En cuanto a la emisión de papel comercial, se establecen programas de emisiones de papel comercial, con un plazo para la oferta pública de hasta setecientos veinte días, en virtud de los cuales, la Superintendencia de Compañías conferirá a los emisores, previo acuerdo de junta general de accionistas o de socios, un cupo de emisión revolvente para redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial para que, de forma continua y de acuerdo a sus necesidades de fondos, mientras esté vigente esta autorización, emitan papel comercial en los términos de la Ley de Mercado de Valores, dentro del monto y plazo autorizados. Este plazo prevalecerá sobre aquel previsto en las disposiciones comunes para la oferta pública de esta codificación.

En consecuencia, el emisor una vez que obtenga la autorización correspondiente, estará facultado, de así considerarlo conveniente, a efectuar varias emisiones, dentro del plazo autorizado. Las compañías emisoras podrán establecer programas de emisión de papel comercial, hasta por un monto equivalente al ochenta por ciento del total de sus activos libres de todo gravamen.

2. 4 ATRACTIVOS DE LOS TÍTULOS AL PORTADOR PARA LOS INVERSIONISTAS.

La inversión es un término relacionado con conceptos como el ahorro, el capital y el postergamiento del consumo. En este contexto la inversión es el acto mediante el cual se cambia una satisfacción inmediata y cierta, por una expectativa que se adquiere a cambio de una adecuada compensación, la inversión queda soportada en el bien que se invierte.

En el caso particular de [inversión financiera](http://es.wikipedia.org/wiki/Inversi%C3%B3n_financiera), los recursos se colocan en títulos, valores y demás documentos financieros a cargo de otros entes, con el objeto de aumentar los excedentes disponibles por medio de la percepción de rendimientos, dividendos, variaciones de mercado y otros conceptos. (WIKIPEDIA, 2008 pág. Web)

Le corresponde al inversionista decidir su forma de endeudamiento, de acuerdo a las políticas empresariales, las mismas que analizarán el nivel de riesgo de los títulos, posibilidades de liquidez, con los niveles de rentabilidad a corto y largo plazo.

En base a esto, el inversionista basará su decisión según las características de los títulos, su tipo de renta (fija o variable) de los valores y su posición en el mercado.

Como se mencionó en el primer capítulo, los valores de renta variable son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variará según el desenvolvimiento del emisor, entre estos están las acciones de las compañías, las cuotas de participación y las partes beneficiarias.

Mientras que los valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes, entre estos están algunos títulos al portador como los certificados de depósito, bonos del Estado, cédulas hipotecarias, obligaciones, etc.

El beneficio que reporta la inversión en valores de renta fija es que al término de los plazos establecidos, se puede recuperar el capital más los intereses previamente acordados.

Además de las muy importantes ventajas tributarias, pues estas rentas quedan exentas de impuesto a la renta, contemplado en el Art. 9, numeral 15, inciso agregado de la Ley Orgánica de Régimen Tributario, reformada por la Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria del Ecuador establece que los rendimientos de depósitos a plazo fijo de un año o más pagados por instituciones financieras a personas naturales o sociedades (no entidades del sector financiero) siempre que no sean deudores directos o indirectos de las instituciones financieras o de sus relacionadas de donde provenga los rendimientos están exoneradas.

La exención se extiende a los rendimientos obtenidos por personas naturales o sociedades por inversiones en títulos valores de renta fija de un plazo de un año o más que se negocien a través de las bolsas de valores. Esta reforma fue introducida en la Ley de Equidad Tributaría, por gestiones directas de la Corporación de la Bolsa de la valores Quito para facilitar la colocación de los títulos de la deuda pública tanto dentro como fuera del país.

La tenencia de títulos al portador en personas naturales no obligadas a llevar contabilidad permitiría la elusión al impuesto a las herencias, que es un tipo de impuesto a la renta, pues de la masa hereditaria se podrán excluir con total facilidad los títulos al portador.

También existe la posibilidad de eludir el impuesto a la renta sobre ingresos producto de percepción de rendimientos financieros, cuyo riesgo es alto pues de descubrirse se constituiría como un delito, conforme se lo tratará más adelante.

Otro beneficio que los inversionistas gozan al invertir en títulos al portador es la facilidad de la transmisión de los títulos, puesto que no están sujetos a ninguna formalidad más que la tradición.

La Ley General de Instituciones del Sistema Financiero no contempla la emisión de certificados de inversión, como sí lo hace, por ejemplo, con los certificados de depósito, sin embargo, estos documentos se emiten en la actualidad en bancos y hasta en instituciones emisoras de tarjetas de crédito, quienes a través de reglamentos internos han regulado esta emisión. Cabe decir que la naturaleza de estos documentos no difiere a la naturaleza de los certificados de depósito a plazo, por lo que es muy probable que las instituciones financieras se refieran en dos términos distintos sobre un mismo concepto. Siendo así estos documentos tendrían las mismas características que aquellas mencionadas para los certificados de depósito.

**2.3.2.2.3 Obligaciones de Compañías de Arrendamiento Mercantil.**

En las disposiciones correspondientes a la “Constitución, Organización, Funcionamiento de las Compañías de Arrendamiento Mercantil” incluidas en el Libro I de la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y la Junta Bancaria, el Art. 14 dispone:

Las compañías de arrendamiento mercantil podrán emitir obligaciones en los términos señalados en el título XVII de la Ley de Mercado de Valores, sujetándose para ello al dictamen de una calificadora de riesgo.

En la parte correspondiente de la ley mencionada, no se hace mención sobre el modo de su circulación, pero la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores al referirse de modo general a las obligaciones de largo plazo menciona entre sus requisitos:

“4. La indicación de ser, a la orden o al portador; y, si tiene cupones para reconocer los intereses, éstos podrán ser a la orden o al portador”[[45]](#footnote-45)

 **2.3.2.2.4 Obligaciones emitidas por Instituciones Financieras**

Los Bancos, según el Art. 51 literal d) de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, están facultados de emitir obligaciones garantizados en sus activos y patrimonio, las mismas que se regirán por la Ley de Mercado de Valores.

De esta manera es aplicable lo anteriormente señalado para las obligaciones de compañías de arrendamiento mercantil.

**2.3.2.3 Títulos emitidos por compañías no financieras**

 **2.3.2.3.1 Las partes beneficiarias:**

Títulos emitidos por las compañías que confieren a su titular un derecho a participar en las utilidades anuales de la compañía, en la proporción que se establezca en el mismo.

El Art. 223 de la Ley de Compañías indica que entre los requisitos que debe tener este título está: “d) La indicación de sí el título es nominativo o al portador y, en el primer caso, el nombre del beneficiario”.

**2.3.2.3.2 Los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora (obligaciones y papel comercial)**

Obligaciones son los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora. Las obligaciones podrán estar representadas en títulos o en cuentas en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. Tanto los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el C.N.V. (Art. 160 de la Ley de Mercado de Valores).

Las obligaciones pueden ser de corto o largo plazo, cuando son de corto plazo se las conoce como papel comercial, Art.160 inciso tercero Ley de Mercado de Valores:

La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.

La Ley de Mercado de Valores caracteriza a los papeles comerciales:

Art. 174: Las compañías emisoras inscritas en el Registro del Mercado de Valores podrán emitir obligaciones de corto plazo con garantía general, también denominado papel comercial con plazo inferior a trescientos sesenta días. La inscripción deberá efectuarse con sujeción a las disposiciones de esta Ley y a las que establezca el C.N.V., mediante normas de aplicación general.

Tanto las obligaciones de largo plazo, como el papel comercial pueden ser emitidos a la orden o al portador. Así lo indica el Art. 164 del mismo cuerpo legal que indica que entre los requisitos que deberán contener las obligaciones está la indicación de ser a la orden o al portador, coincidiendo así con la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores[[46]](#footnote-46) que estipula en el Art. 9 el contenido de los valores representativos de las obligaciones: “4. La indicación de ser, a la orden o al portador; y, si tiene cupones para reconocer los intereses, éstos podrán ser a la orden o al portador.”, en el caso de los papeles comerciales se indica que deberá ser señalado igualmente si el título es a la orden o al portador (Capítulo IV, Sección I. Art. 6)

Según información del Departamento Jurídico de la Bolsa de Valores, de manera general, en el mercado bursátil la emisión y circulación de estos títulos es al portador.

La Ley de Mercado de Valores hace referencia a las obligaciones convertibles en acciones:

**Art. 171.- De las obligaciones convertibles.-** Las compañías anónimas, podrán emitir obligaciones convertibles en acciones, que darán derecho a su titular o tenedor para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura pública de emisión. (…)

Ni en la Ley ni en las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores se indica si las obligaciones convertibles deben ser emitidas a la orden, al portador o nominativas, sin embargo, en el caso que sean convertibles deben constar en el documento la indicación de del factor de conversión:

“7. El factor de conversión[[47]](#footnote-47), cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones.”[[48]](#footnote-48)

La emisión de obligaciones convertibles debe ser autorizada por la Junta General y esta resolución representa para el emisor la obligación de efectuar un aumento de capital suscrito y pagado y disminuir el pasivo. Además periódicamente se deberá notificar a la Superintendencia los montos convertidos en acciones.

Una vez ejercitado el derecho de conversión, se extingue el crédito que tenía el tenedor o titular de la obligación frente al emisor, a cambio de las acciones.

2. 4 REQUISITOS DE EMISIÓN DE LOS DIFERENTES TIPOS DE TÍTULOS AL PORTADOR

Los emisores de valores son aquellos que acuden al mercado de valores demandando recur­sos, para lo cual emiten valores representativos de deuda o de participación, que son adquiridos por los inversionistas.

Pueden ser emisores de valores aquellas personas jurídicas de los sectores mercantil y financiero, así como las entidades públicas, que de acuerdo a sus leyes específicas, decidan financiar sus proyectos con recursos existentes en el mercado de valores, con el propósito de conformar nuevas unidades productivas o, en el caso de empresas existentes, sustituir pasivos, incrementar los capitales sociales o de trabajo, etc., para lo cual deben cumplir con los requisitos determinados en la Ley de Mercado de Valores y más disposiciones complementarias.

En este capítulo se analizará los requisitos emisión de los títulos al portador según la tipología anterior de los títulos al portador que circulan en el Ecuador en el mercado bursátil y extrabursátil.

**2.4.1 Requisitos de emisión de los Bonos de deuda pública**

La Ley Orgánica de Administración Financiera y Control, su capítulo 8 “De la Deuda Pública”, señala quetodo trámite de emisión de bonos o de papeles fiduciarios del Gobierno Nacional o de las demás entidades y organismos del sector público estará a cargo del Ministro de Economía y Finanzas.

Las emisiones que efectúe el Banco Central del Ecuador requerirán de la autorización del Directorio del Banco Central del Ecuador y se sujetarán a la Ley de Régimen Monetario.

Las emisiones de títulos y obligaciones de la Corporación Financiera Nacional serán autorizadas por el Directorio de la Corporación, sin necesidad de otras autorizaciones o dictámenes y conforme a lo dispuesto en la Ley de la Corporación Financiera Nacional.

Se deberá presentar alMinisterio de Finanzas obligatoriamente la solicitud de emisión con la correspondiente exposición de motivos y la información adicional que ese Ministerio requiera**.**

Si la resolución del Ministro fuera favorable, notificará con ella a la entidad interesada, a fin de que se expida el decreto ejecutivo, la ordenanza o resolución, según el caso.

Autorizada legalmente una emisión de bonos, se procederá a concretarse mediante escritura pública, la misma que será inscrita en el Banco Central y en el Ministerio de Finanzas.

La Corporación Financiera Nacional, por medio de su Directorio, expedirá el correspondiente Reglamento para los títulos y obligaciones de su propia emisión, el que entrará en vigencia previa aprobación del Superintendente de Bancos

Los valores deberán estar registrados en el mercado de valores, para lo cual el emisor deberá efectuar la correspondiente notificación a la Superintendencia de Compañías, acompañado la escritura pública, la resolución del Ministerio de Finanzas y la descripción de las características del título[[49]](#footnote-49), sin embargo la inscripción de valores del sector publico se da de manera automática[[50]](#footnote-50).

El Art. 37 de la Ley de Mercado de Valores que habla sobre las inversiones del sector público en el mercado de valores decía:

Las inversiones y compraventa de activos financieros que realicen directa o indirectamente las entidades y organismos del sector público, que excedan mensualmente del valor de dos mil seiscientos veintiocho 90/100 (2.628,90) dólares de los Estados Unidos de América, deberán realizarse obligatoriamente a través de los sistemas de negociación bursátiles interconectados entre las bolsas de valores establecidas en el país.

Sin embargo, la norma fue reformada por la Ley de Creación de la Red Seguridad Financiera[[51]](#footnote-51), de diciembre del 2008: Art. 13A.- “En el primer inciso del Art. 37 de la Ley de Mercado de Valores, sustitúyase la frase “deberán realizarse obligatoriamente” por “podrán realizarse””, de esta manera ya no es obligatorio que los valores circulen en bolsa.

**2.4.2 Requisitos de emisión de los títulos emitidos por el sector financiero privado**

**2.4.2.1 Cédulas hipotecarias**

Las cédulas hipotecarias podrán emitirse previo acuerdo entre las partes desmaterializadas a través de un Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores.

Las cédulas hipotecarias serán impresas y se expresará en ellas claramente: el nombre de la institución financiera emisora, el valor nominal de la cédula, la serie a la que pertenece, el número de orden que le corresponde, el tipo de interés, la fecha de emisión, las normas a las que habrá de ceñirse su amortización.

Cada cédula llevará cupones adheridos, los que podrán ser de intereses y opcionalmente, a criterio de la institución financiera emisora, de amortización del capital.

**2.4.2.2 Los certificados de depósito a plazo**

Sobre emisión de depósitos a plazo, en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero se otorga a estas instituciones la capacidad de emitirlos, sin que exista otra disposición al respecto ni en reglamentos, ni en resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros. De la investigación realizada, los requisitos de emisión y particularidades sobre el título están establecidos en los reglamentos internos de cada institución financiera, algunos puntos coincidentes entre éstas son el hecho de que el certificado debe ser impreso en papel de seguridad y cuando el documento va a ser canjeado debe constar el último endoso. Sin embargo, normalmente su emisión es nominativa.

**2.4.3 Requisitos de emisión de los títulos emitidos por compañías no financieras**

 **2.4.3.1 Las partes beneficiarias:**

Las partes beneficiarias solo pueden ser emitidas por las compañías anónimas, en cualquier tiempo para conferir el derecho a su titular de participar en las utilidades de la compañía. El plazo de duración de las partes beneficiarias no podrá exceder de quince años, contados a partir de la fecha de expedición del título (Ley de Compañías). En la ley no se especifica quien será el órgano que autorice la emisión de estos títulos, pero al ser la Junta General el órgano máximo le correspondería esta acción.

**2.4.3.2 Los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora**

La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste es superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento.

Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada.

Toda emisión debe estar garantizada por una garantía general o específica.

Para efectos de la emisiónla junta general de accionistas o de socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones.

La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública. El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y del representante de estos últimos.

La emisora, como parte de las características de la emisión, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total. Dicho representante queda sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías.

El representante de obligacionistas no podrá mantener ningún tipo de vínculo con la emisora, su asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor. Actuará por el bien y defensa de los obligacionistas, respondiendo hasta por culpa leve, para lo cual podrá imponer condiciones al emisor, solicitar la conformación de un fondo de amortización, demandar a la emisora, solicitar a los jueces competentes la subasta de la propiedad prendada u otros actos contemplados en la ley.

En cuanto a la emisión de papel comercial, se establecen programas de emisiones de papel comercial, con un plazo para la oferta pública de hasta setecientos veinte días, en virtud de los cuales, la Superintendencia de Compañías conferirá a los emisores, previo acuerdo de junta general de accionistas o de socios, un cupo de emisión revolvente para redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial para que, de forma continua y de acuerdo a sus necesidades de fondos, mientras esté vigente esta autorización, emitan papel comercial en los términos de la Ley de Mercado de Valores, dentro del monto y plazo autorizados. Este plazo prevalecerá sobre aquel previsto en las disposiciones comunes para la oferta pública de esta codificación.

En consecuencia, el emisor una vez que obtenga la autorización correspondiente, estará facultado, de así considerarlo conveniente, a efectuar varias emisiones, dentro del plazo autorizado. Las compañías emisoras podrán establecer programas de emisión de papel comercial, hasta por un monto equivalente al ochenta por ciento del total de sus activos libres de todo gravamen.

2. 4 ATRACTIVOS DE LOS TÍTULOS AL PORTADOR PARA LOS INVERSIONISTAS.

La inversión es un término relacionado con conceptos como el ahorro, el capital y el postergamiento del consumo. En este contexto la inversión es el acto mediante el cual se cambia una satisfacción inmediata y cierta, por una expectativa que se adquiere a cambio de una adecuada compensación, la inversión queda soportada en el bien que se invierte.

En el caso particular de [inversión financiera](http://es.wikipedia.org/wiki/Inversi%C3%B3n_financiera), los recursos se colocan en títulos, valores y demás documentos financieros a cargo de otros entes, con el objeto de aumentar los excedentes disponibles por medio de la percepción de rendimientos, dividendos, variaciones de mercado y otros conceptos. (WIKIPEDIA, 2008 pág. Web)

Le corresponde al inversionista decidir su forma de endeudamiento, de acuerdo a las políticas empresariales, las mismas que analizarán el nivel de riesgo de los títulos, posibilidades de liquidez, con los niveles de rentabilidad a corto y largo plazo.

En base a esto, el inversionista basará su decisión según las características de los títulos, su tipo de renta (fija o variable) de los valores y su posición en el mercado.

Como se mencionó en el primer capítulo, los valores de renta variable son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variará según el desenvolvimiento del emisor, entre estos están las acciones de las compañías, las cuotas de participación y las partes beneficiarias.

Mientras que los valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes, entre estos están algunos títulos al portador como los certificados de depósito, bonos del Estado, cédulas hipotecarias, obligaciones, etc.

El beneficio que reporta la inversión en valores de renta fija es que al término de los plazos establecidos, se puede recuperar el capital más los intereses previamente acordados.

Además de las muy importantes ventajas tributarias, pues estas rentas quedan exentas de impuesto a la renta, contemplado en el Art. 9, numeral 15, inciso agregado de la Ley Orgánica de Régimen Tributario, reformada por la Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria del Ecuador establece que los rendimientos de depósitos a plazo fijo de un año o más pagados por instituciones financieras a personas naturales o sociedades (no entidades del sector financiero) siempre que no sean deudores directos o indirectos de las instituciones financieras o de sus relacionadas de donde provenga los rendimientos están exoneradas.

La exención se extiende a los rendimientos obtenidos por personas naturales o sociedades por inversiones en títulos valores de renta fija de un plazo de un año o más que se negocien a través de las bolsas de valores. Esta reforma fue introducida en la Ley de Equidad Tributaría, por gestiones directas de la Corporación de la Bolsa de la valores Quito para facilitar la colocación de los títulos de la deuda pública tanto dentro como fuera del país.

La tenencia de títulos al portador en personas naturales no obligadas a llevar contabilidad permitiría la elusión al impuesto a las herencias, que es un tipo de impuesto a la renta, pues de la masa hereditaria se podrán excluir con total facilidad los títulos al portador.

También existe la posibilidad de eludir el impuesto a la renta sobre ingresos producto de percepción de rendimientos financieros, cuyo riesgo es alto pues de descubrirse se constituiría como un delito, conforme se lo tratará más adelante.

Otro beneficio que los inversionistas gozan al invertir en títulos al portador es la facilidad de la transmisión de los títulos, puesto que no están sujetos a ninguna formalidad más que la tradición.

CAPITULO IV

LEGISLACIÓN TRIBUTARIA INTERNA Y DISPOSICIONES EN LOS CONVENIOS LEGALES DE DOBLE IMPOSICIÓN EN MATERIA DE TÍTULOS AL PORTADOR

4.1 INEXISTENCIA DE NORMAS SOBRE LA FALTA DE IDENTIFICACIÓN DEL SUJETO PASIVO.

La característica y beneficio de los títulos valores al portador está en la falta de nominación del sujeto pasivo, el anonimato nace de su naturaleza jurídica. Sin embargo, en los contribuyentes obligados a llevar contabilidad es indudable que existe una identificación contable, pues tanto el pago del valor del documento que se adquiere el registro del documento que ingresa a formar parte de los activos y los rendimientos que pueda generar el título deben registrarse y esto permite fiscalmente identificar al tenedor del documento al portador.

En el caso de las personas naturales no obligados a llevar contabilidad estos registros no existen y es evidente que se abre la puerta para que los ingresos por rendimientos financieros originados en títulos al portador no se incluyan en la declaración y no se sometan consecuentemente al impuesto progresivo.

La retención en la fuente del 2% no es garantía de que el ingreso se declare porque si se hace al cobrador y la autoridad tributaria supone, sin base legal alguna, que este cobrador es el titular de los rendimientos sería este el obligado a incluir ingresos que no le pertenecen y tal vez a pagar un impuesto progresivo inferior al que hubiere pagado el verdadero dueño del ingreso, aun superando la incongruencia de obligar a declarar al simple cobrador ingresos que no son de su propiedad. Si la retención se hace al verdadero propietario y este incluye en su declaración el ingreso la ruptura de la progresividad no se produce.

Para evitar estas distorsiones en el pasado existió el impuesto único que superaba al ser general y sin distinción alguna esta problemática incluso el de la ganancia de capital mucho más difícil de determinar cuándo tal ganancia se produce por simple variación del mercado.

En la última reforma tributaria del 31 de diciembre del 2007 se ha ignorado el problema, no se ha restituido un impuesto único que, aunque sea de manera imperfecta, incorporaba la gravación a este tipo de rendimientos, es más, se ha exonerado todos los rendimientos financieros que cumplan con características de ser negociados en bolsa, sean de un plazo mayor de un año, y pagaderos por instituciones financieras.

Por lo pronto, la falta de identificación y la posible exclusión en la declaración, genera distorsión en la progresividad del impuesto a la renta y la posibilidad de evasión tributaria.

4. 2 DISTORSIÓN QUE OCASIONAN LOS TÍTULOS AL PORTADOR EN LA PROGRESIVIDAD AL IMPUESTO LA RENTA.

Los rendimientos financieros y ganancias de capital generados por los distintos títulos al portador puede generar distorsión en la progresividad del impuesto a la renta, puesto que es una ganancia extraordinaria que recibe el dueño legitimo del título, que debería incluirse en la declaración pero, para ello, se requiere de la voluntad del perceptor de los rendimientos el incluir en las declaraciones estos ingresos percibidos, difícil de ser exigida y demandada en su cumplimiento en el caso de las personas naturales no obligadas a llevar contabilidad.

La inclusión en la declaración dependerá de que el contribuyente esté obligado a presentar la declaración del impuesto, según lo dispone el Art. 78 del Reglamento de Aplicación a la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno.

Si bien la administración exige que se proceda con retención del 2% en la fuente sobre:

Los ingresos por concepto de intereses, descuentos y cualquier otra clase de rendimientos financieros generados por préstamos, cuentas corrientes, certificados financieros, pólizas de acumulación, depósitos a plazo, certificados de inversión, avales, fianzas, y cualquier otro tipo de documentos similares, sean estos emitidos por sociedades constituidas o establecidas en el país, por sucesiones indivisas o por personas naturales residentes en el Ecuador[[52]](#footnote-52).

El contribuyente, en la mayoría de los casos, omitirá registrar el ingreso neto por estas ganancias en su declaración, puesto que aumentará su base imponible, lo que trae como consecuencia que se distorsione su nivel total de ingresos y por lo tanto, el impuesto que paga es menor al que le correspondería.

Al menos la Administración ha retenido el 2% de los ingresos, cosa que no sucede con los rendimientos de capital, generados por venta de valores, en los cuales la misma Administración Tributaria exime de la retención en su totalidad y deja la responsabilidad al perceptor para que lo declare, haciendo constar dichas ganancias en su declaración de impuesto de renta global, conforme se ha expresado antes.

Este problema no ocurre con las compañías en general, cuyo objeto social les permite la negociación de valores y la percepción de intereses, puesto que su obligatoriedad de llevar registros contables, sobre sus actividades económicas y financieras, hace que los intereses y rendimientos de capital sean una cuenta contable que debe concordar con las cuentas respectivas de retenciones a la fuente por renta e impuesto a la renta.

También lo señalado ocurre cuando la negociación es bursátil y se concreta con intermediación de las Casas de Valores en las Bolsas de Valores.

El problema se agudiza cuando se ha puesto en vigencia ya la denominada “Declaración Patrimonial” que afecta sólo a las personas naturales, en este caso una persona tenedora de títulos al portador puede ocultar fácilmente la tenencia de este documento.

4. 3 EVASIÓN

 **4.3.1 Concepto**

El sistema tributario que en la actualidad se maneja en el país requiere de la participación del contribuyente para individualizar e identificar la obligación tributaria, de tal manera que cada sujeto, según la ley, juzga si pertenece o no al supuesto legal tributario que lo vincula jurídicamente al cumplimiento de sus deberes.

El contribuyente debe declarar la totalidad de los hechos gravados con impuesto para no infringir la ley tributaria y ser sujeto de evasión.

El colombiano Alejandro Ramírez en su libro Derecho Tributario define a la evasión como:

“forma de incumplimiento de la obligación tributaria que se manifiesta ya al momento de su nacimiento, ya al momento de su cuantificación y calificación de los elementos de hecho y base imponible; costos, deducciones, descuentos etc., alterados o simulados” (RAMÍREZ, 1990 pág. 332).

A diferencia de la elusión, se actúa de tal manera que hay una violación de la ley fiscal, una distorsión de la forma jurídica.

Villegas expone cinco puntos fundamentales sobre la evasión, se hará referencia a los dos más importantes (VILLEGAS, 2007 pág. 538):

1. Existe evasión tributaria no solo cuando se evita totalmente el pago, sino también cuando hay una disminución en el monto debido.

2. Existe evasión sólo por parte de aquellos que están jurídicamente obligados a pagar un tributo al fisco. No hay evasión de quienes reciben el peso económico del tributo sin tener la obligación jurídica de pagarlo (responsables).

 **4.3.2 Tipos de evasión**

Hay varios tipos de evasión según los grados de ilicitud.

**4.3.2.1. Desacato abierto y total a la norma legal**

Contribuyente desatiende totalmente los mandatos de la ley, por ignorancia o por no aceptarlos (SIERRA, 1988 pág. 193).

 **4.3.2.2 Cumplimento irregular o defectuoso**

El contribuyente acata los mandatos legales en forma incompleta o aparente, es decir cumple la obligación tributaria de manera incompleta, lo hace extemporáneamente, incurre en inexactitudes. (SIERRA, 1988 pág. 194).

Esta forma de evasión se constituye como la más común.

 **4.3.2.3 Incumplimiento mediante actos delictivos**

Además de incumplimiento de la ley tributaria está el incumplimiento de la ley penal, complicando la figura con actos tipificados como delitos, como por ejemplo, falsificación, prevaricato, tráfico de influencias.

Por su parte, el tratadista Alejandro Ramírez, distingue tres maneras distintas de evasión que son: el ocultamiento, la alteración, la simulación. El caso del ocultamiento y de la alteración se refieren al desacato total y cumplimiento irregular respectivamente, explicados anteriormente, Ramírez, no considera que estos actos delictivos sean una forma distinta de evadir.

Más bien nos habla de la simulación, que consiste en ocultar o alterar el hecho imponible mostrando al fisco una realidad diferente, como por ejemplo en vez de una compra-venta una donación (RAMÍREZ, 1990 pág. 333). Al fin y al cabo, en la simulación recurren la ocultación y la alteración.

 **4.3.3 Tipificación y sanciones en el Código Tributario Codificado Ecuatoriano**

El Libro IV del Código Tributario, Del Ilícito Tributario fue el menos logrado a su expedición y ha llegado a tener una mayor perfección con la expedición de la última reforma tributaria de fines del año pasado que conserva la división de las infracciones tributarias en delitos, contravenciones y faltas reglamentarias. Para los efectos de este trabajo, hay que referirse a la defraudación concebida según el Art. 342 como:

“Concepto.- Constituye defraudación, todo acto de simulación, ocultación, omisión, falsedad o engaño que induzca a error en la determinación de la obligación tributaria, o por los que se deja de pagar en todo o en parte los tributos realmente debidos, en provecho propio o de un tercero; (…)”

El Art. 344 del Código en mención señala, entre otros casos determinados en otras normas legales, los siguientes casos de defraudación, que están relacionados con el tema que se trata en este trabajo:

4.- Proporcionar, a sabiendas, a la Administración Tributaria información o declaración falsa o adulterada de mercaderías, cifras, datos, circunstancias o antecedentes que influyan en la determinación de la obligación tributaria, propia o de terceros; y, en general, la utilización en las declaraciones tributarias o en los informes que se suministren a la administración tributaria, de datos falsos, incompletos o desfigurados. (…)

6.- La omisión dolosa de ingresos, la inclusión de costos, deducciones, rebajas o retenciones, inexistentes o superiores a los que procedan legalmente. (…)

12.- Simular uno o más actos o contratos para obtener o dar un beneficio de subsidio, rebaja, exención o estímulo fiscal;”

Estos casos tipificados de defraudación son sancionados de la manera que señala el Art, 345.

 **4.3.3.1 Sin agravantes:**

En los casos del los numerales 4, 6, 12, la sanción es prisión de dos a cinco años y una multa equivalente al valor de los impuestos que se evadieron o pretendieron evadir.

En caso de personas jurídicas la responsabilidad recae en el representante legal, contador, director financiero y otras que tengan el control de la actividad económica, si su conducta ha sido dolosa, la acción penal se iniciará cuando en actos firmes o resoluciones ejecutoriadas de la administración tributaria o en sentencias judiciales ejecutoriadas se establezca la presunción de la comisión de una defraudación tributaria. Se sancionará con prisión de dos a cinco años y una multa equivalente al valor de los impuestos que se evadieron o pretendieron evadir[[53]](#footnote-53).

**4.3.3.2 Agravada:**

Que recibirá el máximo de la pena, cuando se ha cometido con complicidad de funcionarios de la administración tributaría[[54]](#footnote-54).

4.4 CONVENIOS PARA EVITAR LA DOBLE IMPOSICIÓN INTERNACIONAL Y LOS TÍTULOS AL PORTADOR

Hay varios convenios internacionales para evitar la doble imposición internacional y prevenir la evasión fiscal en los que se han contemplado, los intereses y rendimientos financieros, de los títulos al portador no exentos, es decir los que contempla el Art. 9, numeral agregado por la Ley para la de Equidad Tributaria, en los mismos que se incluyen los títulos de deuda pública.

Estos convenios tienen aplicabilidad cuando los intereses o rendimientos de capital son reconocidos en el extranjero, y han sido gravados con impuesto a la renta ecuatoriano, pero por ser un ingreso del titular el documento también, puedan estar gravados con el impuesto a la renta interno.

A continuación estos convenios:

**4.4.1 Decisión 578 del Acuerdo de Cartagena. Régimen para Evitar la Doble Tributación y Prevenir la Evasión Fiscal. Registro Oficial No. 457 S de 9 de noviembre de 2004**

Esta decisión vigente para todos los países miembros de la Comunidad Andina, sólo menciona que los intereses y demás rendimientos financieros serán gravables en el País Miembro en cuyo territorio se impute o registre su pago.

 **4.4.2 Convenio entre la República del Ecuador y la República General de Alemania para Evitar la Doble Imposición en Materia de Impuesto sobre la Renta y sobre el Patrimonio. Registro Oficial No. 493 de 5 de agosto de 1986.**

Estipula que el término intereses comprende los rendimientos financieros de la deuda pública, de los bonos u obligaciones con o sin garantía hipotecaria y con derecho o no a participar en beneficios y de los créditos de cualquier clase, así como cualquier otra renta que la legislación tributaria del Estado de donde proceden los intereses asimile a los rendimientos de las cantidades adeudadas al préstamo.

Los intereses originados en un Estado Contratante y pagados a una persona domiciliada en el otro Estado Contratante serán gravables en el primer Estado de acuerdo a su legislación.

El impuesto será de máximo un 15% en la mayoría de los casos. De esta manera se estipula una tasa única.

Las previsiones anteriores no se aplican en el caso de intereses procedentes de la República del Ecuador y pagados al Estado de Alemania a tres de sus instituciones financieras que se hallan exentas de impuesto a la renta ecuatoriano.

**4.4.3 Convenio entre la República del Ecuador y la República Federativa del Brasil para Evitar la Doble Imposición y Prevenir la Evasión Tributaria con respecto a los impuestos sobre la Renta. Registro Oficial No. 865 de 2 de febrero de 1988.**

En cuanto a qué implica intereses, procede lo mismo que en el convenio anterior.

Los intereses procedentes de un Estado Contratante y pagados a un residente del otro Estado Contratante pueden someterse a imposición en ese otro Estado. Los intereses se consideran procedentes de un Estado Contratante cuando el deudor es el propio Estado, una de sus subdivisiones políticas o un residente de ese Estado.

Sin embargo, tales intereses pueden someterse a imposición en el Estado Contratante del que proceden y de acuerdo con las leyes del mismo pero si el perceptor de los intereses es el beneficiario efectivo, el impuesto exigido no puede exceder del 15% del importe bruto de los intereses.

Los intereses procedentes de un Estado Contratante y pagados al Gobierno del Otro Estado Contratante o de una de sus subdivisiones políticas o de cualquier agencia (inclusive una institución financiera) de propiedad total de ese Gobierno o de una de sus subdivisiones políticas, están exentos de impuesto a la renta en el primer Estado Contratante.

**4.4.4 Convenio entre el Gobierno de la República del Ecuador y el Gobierno de la República Italiana para Evitar la Doble Imposición en materia de impuesto sobre la renta y sobre el Patrimonio y para Evitar y Prevenir la Evasión Fiscal. Registro Oficial No. 407 de 30 de marzo de 1990.**

Se mantiene todas las previsiones del convenio anterior salvo que el impuesto exigido no puede exceder del 10% del importe bruto de los intereses.

No obstante los intereses provenientes de un Estado Contratante estarán exentos en dicho Estado si el deudor de los intereses es el Gobierno de ese Estado Contratante, cuando los intereses son pagados al Gobierno del otro Estado Contratante, una institución u organismo pertenecientes en su totalidad a ese Estado Contratante; y, si los intereses son pagados a otras instituciones u organismos (y comprende las instituciones financieras) en razón de financiaciones convenidas entre ellos en el marco de acuerdos concluidos entre los Gobiernos de ambos Estados Contratantes.

**4.4.5 Convenio entre el Gobierno de la República del Ecuador y el Gobierno de la República de Francia para Evitar la Doble Imposición y Prevenir la Evasión Fiscal en materia de Impuesto sobre la Renta. Registro Oficial No. 34 de 25 de septiembre de 1992.**

Los intereses procedentes de un Estado Contratante y pagados a una persona domiciliada en otro Estado Contratante son imponibles en ese otro Estado, como los demás casos anteriores, el impuesto así establecido no puede exceder del 15% del monto bruto de tales intereses.

No obstante los intereses provenientes de un Estado Contratante estarán exentos en dicho Estado si el deudor de los intereses es el Gobierno de este Estado Contratante o una de sus entidades locales y si el préstamo fue contraído en el marco de la cooperación intergubernamental para financiar programas de desarrollo económico previa autorización del Gobierno del Estado donde el prestatario está domiciliado o es residente.

**4.4.6 Convenio para Evitar la Doble Imposición y Prevenir la Evasión Fiscal en materia de Impuesto sobre la Renta y el Patrimonio celebrado entre el Gobierno de la República del Ecuador y el Gobierno del Reino de España. Registro Oficial No. 253 de 13 de agosto de 1993.**

Igualmente, los intereses procedentes de un Estado Contratante y pagados a un residente en el otro Estado Contratante pueden someterse a imposición en ese otro Estado y según la legislación del mismo, el impuesto exigido no puede exceder del 10% del importe bruto de los intereses.

En este caso, los intereses procedentes de un Estado Contratante y pagados al otro Estado Contratante o a cualquier institución financiera de propiedad total de este Estado o de una de sus subdivisiones políticas, solo pueden someterse a imposición en este último Estado, es decir están exentos del impuesto a la renta ecuatoriano, pero no al español.

**4.4.7 Convenio entre la República del Ecuador y el Gobierno de la República de Rumania para Evitar la Doble Tributación con respecto a los Impuestos sobre la Renta y el Capital (1) y para la Prevención de la Evasión Fiscal. Registro Oficial No. 785 de 20 de septiembre de 1995.**

De la misma manera que en los casos anteriores se establece que el Estado Contratante podrá someter a un impuesto no mayor al 10% del monto bruto de los intereses.

**4.4.8 Convenio entre la República del Ecuador y la Confederación Suiza para Evitar la Doble Imposición en Materia de Impuesto a la Renta y sobre el Patrimonio. Registro Oficial No. 788 de 25 de septiembre de 1995 y Protocolo publicado en el Registro Oficial No. 178 de 5 de octubre de 2000.**

Los intereses pueden también someterse a imposición en el Estado Contratante del que procedan y de acuerdo a la legislación de este Estado pero, si el perceptor de los intereses es el beneficiario efectivo, el impuesto exigido no puede exceder del 10% del importe bruto de los intereses.

Los intereses producidos en Suiza y pagados a un residente en el Ecuador solo pueden someterse a imposición en el Ecuador si son pagados en relación a un préstamo efectuado, garantizado o asegurado, por una Institución Oficial de Desarrollo de Exportaciones o cualquier Institución especificada y acordada en cartas intercambiadas entre las autoridades competentes de los Estados Contratantes.

 Los intereses producidos en el Ecuador y pagados a un residente en Suiza, solo pueden someterse a imposición en Suiza si son pagados en relación con un préstamo efectuado, garantizado o asegurado en virtud de las disposiciones suizas que regulan la garantía contra los riesgos de la importación o por cualquiera institución especificada y acordada en cartas intercambiadas entre las autoridades competentes de los Estados Contratantes.

**4.4.9 Convenio entre la República del Ecuador y los Estados Unidos Mexicanos para Evitar la Doble Imposición e Impedir la Evasión Fiscal en Materia de Impuestos sobre la Renta. Registro Oficial No. 281 de 9 de marzo de 2001.**

Los intereses pueden someterse a imposición en el Estado Contratante del que procedan pero, si el perceptor de los intereses es el beneficiario efectivo, el impuesto así exigido no puede exceder del 10% del importe bruto de los intereses cuando se perciban por un banco que sea el beneficiario efectivo y, del 15% del importe bruto de los intereses en los demás casos.

Sin perjuicio lo dispuesto, los intereses procedentes de un Estado Contratante cuando el deudor es el propio Estado una de sus subdivisiones políticas, una de sus entidades locales o un residente de este Estado, solo podrán someterse a imposición en el Estado Contratante del que es residente el beneficiario de los intereses si satisface alguno de los requisitos siguientes: el beneficiario sea uno de los Estados Contratantes, una de sus subdivisiones políticas o una de sus entidades locales; los intereses sean pagados por uno de los Estados Contratantes, una de sus subdivisiones políticas o una de sus entidades locales; y, cuando los intereses sean pagados por préstamos concedidos o garantizados por entidades de financiamiento o de garantía de carácter público cuyo objeto sea promover la exportación mediante el otorgamiento de créditos o garantías en condiciones preferenciales.

**4.4.10 Convenio entre la República del Ecuador y el Gobierno de Canadá para Evitar la Doble Imposición e Impedir la Evasión Fiscal en Materia de Impuesto sobre la Renta. Registro Oficial No. 484 de 31 de diciembre de 2001.**

Los intereses que provengan de un Estado Contratante de donde procedan y según la legislación de ese Estado podrán estar sujeto al pago de un impuesto, el impuesto así exigido no podrá exceder del 15% del importe bruto de los intereses.

Los intereses provenientes de un Estado Contratante estarán exentos de impuesto en dicho Estado, si son pagados al Gobierno del otro Estado Contratante o una subdivisión política o autoridad local o al Banco Central de ese Estado y también lo están si son pagados a un residente de Ecuador en relación a un préstamo o crédito otorgado.

**4.4.11 Convenio entre la República del Ecuador y la República de Chile para Evitar la Doble Tributación y Prevenir la Evasión Fiscal en relación al Impuesto a la Renta y al Patrimonio. Registro Oficial No. 293 de 16 de marzo de 2004.**

En el mismo caso que Canadá el impuesto no podrá exceder el 15% del importe bruto de los intereses.

**4.4.12 Convenio entre la República del Ecuador y el Reino de Bélgica tendiente a Evitar la Doble Imposición y Prevenir la Evasión Fiscal en materia de Impuesto a la Renta y sobre el Patrimonio. Registro Oficial No. 312 de 13 de abril de 2004.**

En este caso el interés máximo no podrá exceder el 10 del importe bruto de los intereses.

No obstante lo señalado antes, los intereses están exonerados de impuesto en el Estado Contratante del que procedan cuando se trate de intereses de créditos comerciales, incluyendo los que son representados por efectos de comercio, que resultan del pago a plazo de suministros de bienes, equipo, mercadería o productos por empresas; intereses pagados debido a un préstamo acordado, garantizado o asegurado por organismos públicos con el objeto de promover la exportaciones; intereses de préstamos de cualquier tipo no representados por títulos al portador y acordados por empresas bancarias; y, intereses pagados al otro Estado Contratante o una de sus subdivisiones políticas o entidades locales.

La mayoría de textos en estos convenios difieren tan solo en el porcentaje, también en algunos de ellos se establece exención o un pago de interés que no podrá exceder del 5% cuando estos intereses sean pagados en virtud de créditos originados en venta de equipos industriales, comerciales o científicos; venta de mercaderías entregadas por una empresa a otra empresa o por el financiamiento de obras de construcción, instalación o montaje.

Por lo tanto, con los países que tenemos firmados estos convenios la retención ya no será del 25% sino de las tasas que en los mismos se acuerden, y siempre y cuando estén gravados en el Ecuador.

El problema de su aplicación está en el caso que los créditos estén instrumentados en títulos al portador.

CONCLUSIONES

Una vez realizado un recorrido por múltiples textos de autores de gran renombre que han tratado tanto el tema de los títulos al portador, como el tema del impuesto a la renta, es posible determinar algunas conclusiones.

Con relación a los títulos al portador estos son una especie de título valor que comparte las características de incorporación, literalidad, autonomía y circulación, su aparición en la historia data del siglo XII.

Su característica principal, es decir, que no designa a una persona determinada para el ejercicio del derecho contenido en el documento, lo llevan a ser un título de amplio uso, pues facilita su comercialización y transferencia, no requiere más que la simple tradición del documento, mientras que títulos, como los nominativos y a la orden, requieren, respectivamente, de la cesión y el endoso para ser transferidos.

Otra causa de su amplio uso son las ventajas tributarias que implican estos tipos de valores como por ejemplo los certificados de depósito, bonos del Estado, cédulas hipotecarias, obligaciones y demás, pues son valores de renta fija, los mismos que, según las leyes tributarias tienen el beneficio de estar exentos del pago de impuesto a la renta por los rendimientos financieros que de ellos provengan, siempre y cuando el plazo sea fijo, de un año o más, y sean negociados a través de las bolsas de valores del país y pagadas por instituciones financieras nacionales a personas naturales o jurídicas que no sean instituciones del sistema financiero.

La reciente Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria crea un nueva exoneración que, abarca la mayoría de los valores, pero deja de lado aquellos que tienen un plazo menor de un año, aquellos que no se negocian en bolsa y que no sean pagados por las instituciones del sistema financiero nacionales. En este caso, la ley será aplicable de manera general, es decir las ganancias de capital y los rendimientos financieros serían considerados como ingresos de fuente ecuatoriana, y están sujetos al pago del impuesto a la renta que grava a las personas naturales como jurídicas que han percibido ingresos periódicos netos que han incrementado su patrimonio, y por lo tanto debe ser declarado, retenido y pagado, pasando a formar parte de la renta global del contribuyente. En la actualidad la retención es del 2% en la fuente por ingresos percibidos dentro del país y 25% por ingresos pagados al exterior.

Es difícil exigir y más aun controlar, que el contribuyente atienda sus responsabilidades fiscales, pues los perceptores de los rendimientos financieros o ganancias de capital, están en la posibilidad de excluirse del control o la fiscalización.

Seguramente el fisco ha dejado de percibir importantes rentas provenientes de este tipo de ingresos ahora exonerados, sobre todo, de aquellos titulares que si declaraban, como son las personas jurídicas que por controles contables, más que por responsabilidad fiscal lo han debido hacer.

Gravar a los rendimientos financieros con un impuesto único, disminuiría las ventajas para la inversión, pero generaría una importante recaudación, más aun si se grava con una norma parecida a lo que fue la Ley de Impuesto Único sobre Rendimientos Financieros, con necesarias reformas disminuiría las posibilidades de defraudación fiscal.

 Si tomamos las cifras del capítulo primero sobre las emisiones de valores referentes únicamente a las obligaciones (135.000.000,00 USD) y las sometemos al pago en la fuente del dos por ciento (8%), es decir seis puntos menos de retención que determina la ley derogada, tenemos que el fisco tendría una recaudación de diez millones ochocientos mil (10.800.000,00 USD), cifra nada despreciable.

La retención en la fuente al momento aplicable, en un porcentaje de dos por ciento, en aquellos casos que no están exentos (art. 9, numeral (…) a continuación del numeral 15) , adolece de un vicio que es el hecho de la emisión del comprobante de retención no garantiza dos aspectos: que la retención sea efectuada al verdadero titular del valor y que en lo posterior se declare este ingreso, puesto que si bien se ha retenido dos por ciento (2%) a su favor, al ingresar al patrimonio global está sujeto también al pago del veinticinco por ciento (25%), lo cual aumentaría la base imponible del impuesto aumentando a la final el pago.

Estas dificultades de control y cumplimiento se subsanarían a través de un impuesto único parecido al que existió en el pasado pero con algunas reformas, como se ha dicho, tales como, restringir la negociación de títulos al portador en el mercado extra bursátil, implementar el control cruzado entre las declaraciones patrimoniales y la información financiera disponible.

Si el pago es externo se grava con una retención del 25% en la fuente como pago único de impuesto a la renta ecuatoriano, para evitar la doble imposición y la evasión fiscal existen convenios internacionales, los cuales se encuentran vigentes y son aplicables, beneficiando a los inversores internacionales, pero que por la existencia de títulos al portador podrían ser de difícil aplicación.

Por lo tanto, en cuanto a los títulos al portador de pago interno, que no está exonerado por la ley, es recomendable un impuesto único por los motivos expuestos. En lo referente a los títulos de deuda pública el tratamiento tributario es distinto pues todos ellos están exonerados del pago de este impuesto, por lo tanto no cabe la retención de ninguna manera.

Queda sin solución y planteada la necesidad de resolver el problema de la no determinación del titular del documento al portador para fines de determinación de la obligación, pero además, cabe un análisis profundo en el área económica financiera sobre las ventajas de poner un impuesto único en cuanto al aumento de la recaudación y las desventajas en cuanto a la desinversión en este tipo de valores.

 BIBLIOGRAFÍA

* **Alcolea, Disleidis. 2007.** Mujeres de empresa.com. *La letra de cambio como medio de pago y cobro.* [En línea] 07 de Agosto de 2007. [Citado el: 10 de Enero de 2008.] http://www.mujeresdeempresa.com/comercio/070801-la-letra-de-cambio-como-medio-de-cobro-y-pago.asp.
* **Alvear, José. s/a.** *Manual Elemental de Derecho Mercantil Ecuatoriano.* Guayaquil : Editorial Edino, s/a.
* **Alvear, José. 2006.** *Manual Elemental de Derecho Mercantil Ecuatoriano.* Guayaquil : Editorial Edino, 2006.
* **Andrade, Santiago. 2006.** *Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano.* Quito : Andradre y Asociados Fondo Editorial, 2006.
* **Apuntes Juridicos. s/a.** Apuntes Jurídicos. *Letra de Cambio.* [En línea] s/a. [Citado el: 18 de Enero de 2008.] http://www.apuntesjuridicos.com/contenidos2/letra-de-cambio\_7.html.
* **Ascarelli, Tullio. 1964.** *Inciciación al Estudio del Derecho Mercantil.* Barcelona : Bosch Casa Editorial, 1964.
* **CCBVQ. 2008.** Bolsa de Valores de Quito. *Valores de Renta fija y de renta variable.* [En línea] 2008. [Citado el: 24 de Mayo de 2008.] http://www.ccbvq.com/zhtmls/bvq\_texto.asp?sec=96.
* **De La Helguera y García, Álvaro. s/a.** BIBLIOTECA VIRTUAL de Derecho, Economía y Ciencias Sociales. *Manual Práctico de la circulación de la Riqueza.* [En línea] s/a. [Citado el: 8 de Enero de 2008.] http://www.eumed.net/libros/2006a/ah-circ/1l.htm.
* **Enciclopedia Jurídica Omeba. 2007.** *Enciclopedia Jurídica Omeba.* [CD] 2007. Vol. Tomo 2.
* **Etcheverry, Raul. 1987.** *Derecho Comercial y Económico.* Buenos Aires : Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo Desalma, 1987.
* **Fonrouge, Giuliani. 1973.** *Derecho Financiero.* Buenos Aires : Depalma, 1973. Vol. Primero.
* **Garrigues, Joaquin. 1993.** *Curso de Derecho Mercantil.* Novena. México DF : Editorial Porrúa S.A, 1993. pág. 746. Vol. Tomo I.
* **Giulio, Sansonetti.** Monografías. *El endoso.* [En línea] [Citado el: 15 de Mayo de 2008.] http://www.monografias.com.
* **Jiménez, Guillermo. 2006.** Los Títulos Valores. *Derecho Mercantil.* Barcelona : Ariel Derecho, 2006.
* **Macias, Miguel. 1988.** *Instituciones de Derecho Mercantil Ecuatoriano.* Quito : Ediciones del Banco Central del Ecuador, 1988. Vol. Segundo .
* **Mancuzi, Valeria. 2006.** Titulos de Crédito y Papeles de Comercio. *Sitio Web de Espacios Jurídicos.* [En línea] 02 de Febrero de 2006. [Citado el: 28 de Enero de 2008.] htto://www.espaciosjuridicos.com.ar/datos/AREAS%20TEMATICAS/ECONOMICO/titulos.htm#\_ftn3.
* **Millán, Antonio. 2006.** Los Títulos Al Portador. [aut. libro] Guillermo J Jiménez Sánchez. *Derecho Mercantil.* Onceava edición actualizada. Barcelona : Editorial Ariel, 2006.
* **Ministerio de Finanzas, Dirección General de Rentas. 1969.** *Código Modelo Latinoamericano.* Quito : Imprenta Empresa de Suministros del Estado, 1969.
* **Ministerio de Finanzas, Ecuador. 2008.** Ministerio de Finanzas del Ecuador. *GLOSARIO GENERAL DE TÉRMINOS.* [En línea] 2008. [Citado el: 2008 de Enero de 20.] http://mef.gov.ec/pls/portal/docs/PAGE/MINISTERIO\_ECONOMIA\_FINANZAS\_ECUADOR/REPORTES\_OBI/ARCHIVOS/GLOSARIO%20GENERAL.PDF.
* **Montoya, Ulises. 2007.** Blogspot, Derecho General. *Los Valores Desmaterializados en la Ley de Títulos Valores.* [En línea] 29 de Diciembre de 2007. [Citado el: 24 de Noviembre de 2008.] http://derechogeneral.blogspot.com/2007/12/los-valores-desmaterializados-en-la-ley.html.
* **Ramírez, Alejandro. 1990.** *Derecho Tributario.* Cuarta. Bogotá : Editorial Temis, 1990.
* **Ramírez, Carlos. 2004.** *Curso de Legislación Mercantil.* Loja : Industrial GráficAmazonas Cia. Ltda., 2004.
* **Rendón, Wendy. 1997.** Monografías. *Monografías.* [En línea] 1997. [Citado el: 28 de Mayo de 2008.] http://www.monografias.com/trabajos27/impuesto-renta/impuesto-renta.shtml.
* **Riofrío, Eduardo. 1957.** *Manual de Ciencia de Hacienda.* Quinta Edición. Quito : Editorial Casa de la Cultura Ecuatoriana, 1957. Vol. II Tomo.
* **—. 1951.** *Manual de Ciencias de la Hacienda.* Quito : Editorial Casa de la Cultura Ecuatoriana, 1951. Vol. Tomo I.
* **Sansonetti, Giulio. 2004.** Titulos Valores. El endoso. *Monografias.* [En línea] 29 de Junio de 2004. [Citado el: 23 de Marzo de 2008.] http://www.monografias.com/trabajos33/endoso/endoso.shtml#difer.
* **Sierra, Hernando. 1988.** *El Derecho y el revés del Impuesto. Legalidad y Evasión.* Colombia : Señal Editora, 1988.
* **Troya, José Vicente. 1984.** *Estudios de Derecho Tributario.* Quito : Corporación Editora Nacional, 1984. Vol. Volumen 1.
* **Vélez, Ismael. s/a.** Gestión. *Los Brady en los primeros (y últimos) cinco años.* [En línea] s/a [Citado el: 20 de Junio de 2008.] http://www.gestion.dinediciones.com/documentos/tema25.htm.
* **Villegas, Héctor. 2007.** *Curso de Finanzas, Derecho Financiero y Tributario.* Buenos Aires : Editorial Astrea, 2007.
* **Wikipedia. 2008.** Wikipedia Foundation Inc. *Wikipedia Foundation Inc.* [En línea] 2008. www.wikipedia.com.
* **Williams, Jorge. 1981.** *La Letra de Cambio y El Pagare.* Buenos Aires : Abeledo Perrot, 1981. Vol. Tomo III.
* **—. 1981.** *La Letra de Cambio y el Pagare en la Doctrina, Legislación y Jurísprudencia.* Buenos Aires : Abeledo Perrot, 1981. Vol. II.
* **—. 1981.** *Títulos de Crédito.* Buenos Aires : Abeldo-Perrot, 1981. Vol. Tomo I.

LEGISLACIÓN

* **Codificación a la Ley de Mercado de Valores,** Codificación 2006-001, Suplemento del Registro Oficial No. 215, 22 de febrero de 2006.
* **Codificación del Código Civil,** Codificación 2005-010, Registro Oficial No. 546, 24 de junio de 2005.
* **Codificación del Código de Comercio,** Suplemento del Registro Oficial No. 202, 20 de agosto de 1960.
* **Ley General de Seguros,** Ley No. 74, Registro Oficial No. 290, 3 de abril de 1998.
* **Codificación a la Ley de Compañías,** Registro Oficial No. 389, 28 de julio de 1977.
* **Reglamento de los Fondos de Inversión,** Resolución Consejo Nacional de Valores No. 4. Registro Oficial No. 409, 29 de Marzo de 1994.
* **Ley de Almacenes Generales de Depósito,** Ley No. 37. Registro Oficial No. 345, 27 de marzo de 1968.
* **Ley de Arrendamiento Mercantil,** Decreto Supremo 3121. Registro Oficial No. 745, 5 enero de 1979.
* **Ley General de Instituciones del Sistema Financiero,** Registro Oficial No. 250, 23 de enero del 2001.
* **Codificación de la Ley sobre el Banco Ecuatoriano de la Vivienda,** Registro Oficial No. 802, 14 de mayo de 1975.
* **Ley Orgánica del Banco Nacional de Fomento**, Decreto Supremo No. 327, Registro Oficial No. 526, 3 de abril de 1974. Declarada Orgánica por la Ley 2007- 92.
* **Codificación de la Ley que Regula la Emisión de Cédulas Hipotecarias,** Suplemento del Registro Oficial No. 421, 20 de diciembre del 2006.
* **Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores**, Registro Oficial, 8 de Marzo del 2007. Edición Especial No. 1.
* **Ley Orgánica de Administración Financiera y Control,** Decreto Supremo No. 1429, Registro Oficial No. 337, 16 de Mayo de 1977.
* **Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado,** Codificación 2005-022, Suplemento del Registro Oficial No. 196, 26 de enero de 2006,
* **Reglamento para la Emisión de Notas de Crédito**, Registro Oficial No. 120, 14 de julio, 2000.
* **Reglamento para la Emisión de Certificados de Arrendamiento Mercantil**, Resolución No. 90-743 de la Superintendencia de Bancos y Seguros. Registro Oficial No. 399, 20 de marzo de 1999.
* **Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera,** Ley s/n. Tercer Suplemento Registro, Oficial No. 498, 31 de diciembre de 20008.
* **Codificación de Ley de Régimen Tributario Interno,**  Suplemento del Registro Oficial No. 463, 17 de noviembre del 2004.
* **Codificación del Código Tributario,** No. 2005-09 Suplemento del Registro Oficial No. 38, 14 de Junio del 2005.
* **Ley de Impuesto a la Renta**, Decreto Supremo 329, Registro Oficial No.190, 26 de febrero 1964.
* **Ley 98-12 de Reordenamiento en Materia Económica en el Área Tributario-Financiera,** Suplemento Registro Oficial No. 78, 1 de diciembre del 2008.
* **Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria del Ecuador,** Registro Oficial. No. 242 de 29 de diciembre de 2007.
* **Ley Orgánica Reformatoria e Interpretativa a la Ley de Régimen Tributario Interno, al Código Tributario, a la Ley de Equidad Tributaria y a la Ley del Sector Eléctrico,** Segundo Suplemento, Registro Oficial No. 392, 30 de Julio de 2008
* **Resolución No. NAC-DGER2008-0512,** Registro Oficial No. 325, 28 de abril del 2008.
1. Ley de Títulos de Crédito, Registro Oficial, No. 124 del 9 de diciembre de 1963. [↑](#footnote-ref-1)
2. Código de Procedimiento Civil. Codificación 2005-011, Registro Oficial Suplemento58 del 12 de julio del 2005) [↑](#footnote-ref-2)
3. Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores, Decreto Ejecutivo 390. Registro Oficial 087 del 14 de diciembre de 1998. [↑](#footnote-ref-3)
4. “Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores son las compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, encargarse de su custodia y conservación y brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias de los mismos y, operar como cámara de compensación de valores”. (Art. 60 de la Ley de Mercado de Valores, Codificación 2006-001. Registro Oficial, Suplemento 215 del 22de febrero del 2006) [↑](#footnote-ref-4)
5. Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores. Registro Oficial Edición Especial No.1, 6 de marzo del 2007. [↑](#footnote-ref-5)
6. Art. 30 y 31 de la Ley de Mercado de Valores. [↑](#footnote-ref-6)
7. Codificación del Código de Comercio, Suplemento del Registro Oficial 1202, 20 de agosto de 1960. [↑](#footnote-ref-7)
8. Art. 1849.- Las disposiciones de este Título no se aplicarán a las letras de cambio, pagares a la orden, acciones al portador y otras especies de transmisión que se rigen por el Código de Comercio o por leyes especiales. (Código Civil) [↑](#footnote-ref-8)
9. Art. 4.- En los casos que no estén especialmente resueltos por este Código se aplicarán las disposiciones del Código Civil. (Código de Comercio) [↑](#footnote-ref-9)
10. Ley General de Seguros,Ley No. 74, Registro Oficial No. 290 de 3 de abril de 1998. [↑](#footnote-ref-10)
11. Art. 168.- Las acciones serán nominativas. (Ley de Compañías, Codificación No. 000. RO/ 312 de 5 de Noviembre de 1999.) [↑](#footnote-ref-11)
12. Art. 181 (…) El derecho preferente para la suscripción de acciones podrá ser incorporado en un valor denominado certificado de preferencia. Dicho certificado podrá ser negociado libremente, en bolsa o fuera de ella.(…)” Ley de Compañías, Codificación No. 000. RO/ 312 de 5 de Noviembre de 1999.) [↑](#footnote-ref-12)
13. Las partes beneficiarias son títulos emitidos por las compañías que confieren a su titular un derecho a participar en las utilidades anuales de la compañía, en la proporción que se establezca en el mismo. (Art. 222 de la Ley de Compañías) [↑](#footnote-ref-13)
14. Ley de Compañías, Codificación No. 000. RO/ 312 de 5 de Noviembre de 1999. [↑](#footnote-ref-14)
15. Reglamento de los Fondos de Inversión, Resolución Consejo Nacional de Valores No. 4. RO/ 409 de 29 de Marzo de 1994. [↑](#footnote-ref-15)
16. Proceso de titularización: proceso por el cual se emiten valores susceptibles a ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo (fondos colectivos de inversión o de los fideicomisos mercantiles) (Art. 138, 140 de la Ley de Mercado de Valores) [↑](#footnote-ref-16)
17. Ley de Arrendamiento Mercantil, Decreto Supremo 3121. RO 745, del 5 de enero de 1979. [↑](#footnote-ref-17)
18. Reglamento para la Emisión de Certificados de Arrendamiento Mercantil, Resolución No 90-743 de la Superintendencia de Bancos, RO 399 del 20 de marzo de 1990 [↑](#footnote-ref-18)
19. Enciclopedia Jurídica Omeba, Tomo T 10 , Página 234 [↑](#footnote-ref-19)
20. Codificación del Código Tributario, No. 2005-09 Suplemento del Registro Oficial No. 38 de 14 de Junio del 2005. [↑](#footnote-ref-20)
21. Decreto Supremo 548-E publicado en el RO No. 99 del 8 de noviembre de 1963. [↑](#footnote-ref-21)
22. Los Almacenes Generales de Depósito tienen por objeto el depósito, la conservación, custodia y manejo de mercancías y productos de procedencia nacional o extranjera. Al efecto, expedirán certificados de depósito. (Art. 5, Ley de Almacenes Generales de Depósito). [↑](#footnote-ref-22)
23. Codificación 2006-001 (Suplemento del Registro Oficial 215, 22 de Febrero, 2006) [↑](#footnote-ref-23)
24. Carta de porte: “Se denomina así el documento que en el contrato de transporte representa el título legal que prueba los derechos de las partes, de igual modo que las obligaciones convenidas. (Enciclopedia Jurídica Omeba, Tomo T 2, Página 745.)

 Art. 211.- Llamase carta de porte el documento que las partes otorgan para acreditar la existencia y las condiciones del contrato y la entrega de las mercaderías al porteador. (Codificación del Código de Comercio. RO/ Sup 1202 de 20 de Agosto de 1960.) [↑](#footnote-ref-24)
25. Art.816 (…) El conocimiento puede ser a la orden, al portador, o a favor de persona determinada.” (Codificación del Código de Comercio. RO/ Sup 1202 de 20 de Agosto de 1960.) [↑](#footnote-ref-25)
26. Se excluyen de esta obligación a las transferencias de cédulas hipotecarias originadas en:

a) Daciones en pago;

b) El pago del principal con cédulas hipotecarias que realiza el propio deudor a la institución emisora;

c) Fusiones;

d) Escisiones;

e) Herencias;

f) Legados;

g) Donaciones;

h) Liquidación de la sociedad conyugal;

i) Liquidación de la sociedad de bienes originada por la unión de hecho;

j) Cambios de valores entre portafolios administrados por una casa de valores de propiedad de un mismo comitente; y,

k) Otras que la ley lo permita.

La aplicación del literal j) no procederá cuando existan vinculaciones, conforme lo define la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, en cuyo caso deberá observarse lo dispuesto por la Ley de Mercado de Valores. (Art. 1, inciso 4. Codificación de la Ley que regula la emisión de Cédulas Hipotecarias) [↑](#footnote-ref-26)
27. Pagina Web de la Superintendencia de Compañías, sección Mercado de Valores, estadística. [↑](#footnote-ref-27)
28. Art. 686.- La tradición es un modo de adquirir el dominio de las cosas, y consiste en la entrega que el dueño hace de ellas a otro, habiendo, por una parte, la facultad e intención de transferir el dominio, y por otra, la capacidad e intención de adquirirlo. (…).
Art. 687.- Se llama tradente la persona que por la tradición transfiere el dominio de la cosa entregada por el o a su nombre, y adquirente la persona que por la tradición adquiere el dominio de la cosa recibida por el o a su nombre.
Pueden entregar y recibir a nombre del dueño sus mandatarios, o sus representantes legales.
(…)

Art. 689.- Para que la tradición sea válida debe ser hecha voluntariamente por el tradente o por su representante.
La tradición que en principio fue inválida, por haberse hecho sin voluntad del tradente o de su representante, se válida retroactivamente por la ratificación del que tiene facultad de enajenar la cosa como dueño o como representante del dueño. [↑](#footnote-ref-28)
29. Ley 98-12 de reordenamiento en materia económica en el área tributario-financiera, Registro Oficial 78 Suplemento del 1 de diciembre del 1998. [↑](#footnote-ref-29)
30. Art. 9 y 12 de la Codificación de la Ley sobre el Banco Ecuatoriano de la Vivienda, RO. 802 del 14 de Mayo de 1975. [↑](#footnote-ref-30)
31. Ley Orgánica del Banco Nacional de Fomento, Decreto Supremo No 327, RO 526 del 3 de abril de 1974. Declarada Orgánica por la Ley 2007-92. [↑](#footnote-ref-31)
32. Codificación de la Ley que regula la emisión de Cédulas Hipotecarias, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 421 del 20 de diciembre del 2006. [↑](#footnote-ref-32)
33. Art. 686.- La tradición es un modo de adquirir el dominio de las cosas, y consiste en la entrega que el dueño hace de ellas a otro, habiendo, por una parte, la facultad e intención de transferir el dominio, y por otra, la capacidad e intención de adquirirlo. (…).
Art. 687.- Se llama tradente la persona que por la tradición transfiere el dominio de la cosa entregada por el o a su nombre, y adquirente la persona que por la tradición adquiere el dominio de la cosa recibida por el o a su nombre.
Pueden entregar y recibir a nombre del dueño sus mandatarios, o sus representantes legales.
(…)

Art. 689.- Para que la tradición sea válida debe ser hecha voluntariamente por el tradente o por su representante.
La tradición que en principio fue inválida, por haberse hecho sin voluntad del tradente o de su representante, se válida retroactivamente por la ratificación del que tiene facultad de enajenar la cosa como dueño o como representante del dueño. [↑](#footnote-ref-33)
34. Ley 98-12 de reordenamiento en materia económica en el área tributario-financiera, Registro Oficial 78 Suplemento del 1 de diciembre del 1998. [↑](#footnote-ref-34)
35. Art. 9 y 12 de la Codificación de la Ley sobre el Banco Ecuatoriano de la Vivienda, RO. 802 del 14 de Mayo de 1975. [↑](#footnote-ref-35)
36. Ley Orgánica del Banco Nacional de Fomento, Decreto Supremo No 327, RO 526 del 3 de abril de 1974. Declarada Orgánica por la Ley 2007-92. [↑](#footnote-ref-36)
37. Codificación de la Ley que regula la emisión de Cédulas Hipotecarias, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 421 del 20 de diciembre del 2006. [↑](#footnote-ref-37)
38. Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, Título III: Valores, Capítulo 3, Sección Primera, Art.9 #4. Resolución No. CNV-008-2006. Edición Especial No 1, 6 de marzo de 2007. [↑](#footnote-ref-38)
39. Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, Titulo III, Subtitulo I, Capítulo III y Capítulo IV [↑](#footnote-ref-39)
40. El número de acciones que se otorgue por cada obligación de una misma clase, denominado factor de conversión, deberá constar en la escritura de la emisión y, únicamente podrá ser modificado por aceptación unánime de los obligacionistas de la clase afectada y del emisor (Art. 173 de la Ley de Mercado de Valores) [↑](#footnote-ref-40)
41. Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, Titulo III, Subtitulo I, Capítulo III y Capítulo IV, Art. 9 [↑](#footnote-ref-41)
42. Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores. RO. Jueves 8 de Marzo del 2007. Edición Especial No. 1. Capítulo VII Valores del Sector Público. [↑](#footnote-ref-42)
43. **Art. 1.- Inscripción de los emisores del sector público.-** La inscripción de las instituciones nacionales pertenecientes al sector público es automática, para lo cual su representante legal o el funcionario competente, notificará a la Superintendencia de Compañías, adjuntando la justificación de su capacidad legal para emitir. **(**Título II, Subtítulo I, Capítulo II Codificación de Resoluciones Del Consejo Nacional de Valores) [↑](#footnote-ref-43)
44. Ley de Creación de la Red Seguridad Financiera, Ley s/n (Tercer Suplemento del Registro Oficial 498, 31-XII-2008). [↑](#footnote-ref-44)
45. Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, Título III: Valores, Capítulo 3, Sección Primera, Art.9 #4. Resolución No. CNV-008-2006. Edición Especial No 1, 6 de marzo de 2007. [↑](#footnote-ref-45)
46. Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, Titulo III, Subtitulo I, Capítulo III y Capítulo IV [↑](#footnote-ref-46)
47. El número de acciones que se otorgue por cada obligación de una misma clase, denominado factor de conversión, deberá constar en la escritura de la emisión y, únicamente podrá ser modificado por aceptación unánime de los obligacionistas de la clase afectada y del emisor (Art. 173 de la Ley de Mercado de Valores) [↑](#footnote-ref-47)
48. Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, Titulo III, Subtitulo I, Capítulo III y Capítulo IV, Art. 9 [↑](#footnote-ref-48)
49. Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores. RO. Jueves 8 de Marzo del 2007. Edición Especial No. 1. Capítulo VII Valores del Sector Público. [↑](#footnote-ref-49)
50. **Art. 1.- Inscripción de los emisores del sector público.-** La inscripción de las instituciones nacionales pertenecientes al sector público es automática, para lo cual su representante legal o el funcionario competente, notificará a la Superintendencia de Compañías, adjuntando la justificación de su capacidad legal para emitir. **(**Título II, Subtítulo I, Capítulo II Codificación de Resoluciones Del Consejo Nacional de Valores) [↑](#footnote-ref-50)
51. Ley de Creación de la Red Seguridad Financiera, Ley s/n (Tercer Suplemento del Registro Oficial 498, 31-XII-2008). [↑](#footnote-ref-51)
52. Resolución No. NAC-DGER2008-0512, publicada en el Registro Oficial del 28 de abril del 2008, por la cual el Director General del Servicio de Rentas Internas, reforma los porcentajes de retención en la fuente de impuesto a la renta que estableció en la Resolución NAC-DGER2007.0411, publicada en el Registro Oficial No. 98 de 5 de junio de 2007 [↑](#footnote-ref-52)
53. Art. 345 Código Tributario [↑](#footnote-ref-53)
54. Art 343 Código Tributario [↑](#footnote-ref-54)