

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
ADMINISTRATIVAS**

INGENIERÍA EN FINANZAS

TESIS DE GRADO

**EVALUACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO
COMO ALTERNATIVA DE INVERSIÓN**

ELABORADO POR:

DAVID ESTEBAN ERAZO CARRIÓN

DIRECTOR DE TESIS:

ING. SALOMÓN QUITO

1999 – 2004

DEDICATORIA:

A quien lea este trabajo...

AGRADECIMIENTO:

**A todas las personas de quienes
he aprendido algo...**

DECLARATORIA:

Yo, David Esteban Erazo Carrión, portador de la cédula de Identidad 171189637-1, egresado de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas en la Carrera de Ingeniería Financiera, declaro que el presente estudio es consecuencia de mi propia investigación y de información recopilada que ha sido oportunamente citada.

**David Esteban Erazo Carrión
CI 171189637-1**

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
1. ANTECEDENTES	3
1.1. HISTORIA DE LAS BOLSAS DE VALORES	3
1.1.1. Origen de las bolsas de valores en el mundo	3
1.1.2. Origen de las bolsas de valores en el Ecuador	5
1.1.3. Marco legal de las bolsas de valores en el Ecuador	8
1.2. CONCEPTOS FUNDAMENTALES	12
1.2.1. Mercados financieros	12
1.2.2. Mercado monetario	14
1.2.3. Mercado de capitales	16
1.2.4. Mercado de valores	17
1.2.5. Mercado bursátil	17
1.2.6. Mercado extrabursátil	18
1.2.7. Mercado primario	18
1.2.8. Mercado secundario	19
1.2.9. La bolsa de valores	20
2. FUNCIONAMIENTO DE LAS BOLSAS DE VALORES	27
2.1. OPERACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES	27
2.1.1. Rueda de bolsa	27
2.1.2. Las casas de valores	28
2.2. RUEDA DE VIVA VOZ	37
2.3. RUEDA ELECTRÓNICA	43
2.4. PROCEDIMIENTO PARA EFECTUAR NEGOCIACIONES	45
3. VALORES QUE SE NEGOCIAN EN EL MERCADO BURSÁTIL	48
3.1. CONCEPTO DE VALOR	48
3.1.1. Emisión de valores	49
3.1.2. Características de los valores	57
3.1.3. Circulación de los valores	57

3.2.	CLASIFICACIÓN DE LOS VALORES	59
3.2.1.	Valores por tipo de renta	59
3.2.2.	Valores por sector de emisión	68
3.3.	OPERACIONES CON VALORES	71
4.	LA INVERSIÓN EN BOLSA DE VALORES	72
4.1.	CONCEPTO DE INVERSIÓN	72
4.2.	TIPOS DE INVERSIONES	74
4.3.	TIPOS DE INVERSIONISTAS	76
4.3.1.	Inversionista pensionista	77
4.3.2.	Inversionista especulador	78
4.3.3.	Inversionista coberturista	80
4.3.4.	Inversionista conservador	80
4.3.5.	Inversionista utilitario	81
4.3.6.	Inversionista estratégico	82
4.3.7.	Inversionista mixto	83
4.4.	RIESGO Y RENDIMIENTO	85
4.4.1.	Definición de riesgo	85
4.4.2.	Definición de rendimiento	86
5.	CASO PRÁCTICO	89
6.	CONCLUSIONES	111
7.	RECOMENDACIONES	113
	BIBLIOGRAFÍA	115
	ANEXOS	117

LISTA DE CUADROS Y GRÁFICOS

CUADRO 1: Ranking de las casas de valores por monto efectivo global negociado	33
CUADRO 2: Ranking de comisiones ganadas por las casas de valores	34
CUADRO 3: Participación de las casas de valores en ruedas y número de transacciones	35
CUADRO 4: Rendimientos promedios de las negociaciones	100
CUADRO 5: Matriz de rentabilidades históricas	101
CUADRO 6: Matriz de estadísticas	102
CUADRO 7: Matriz de varianzas y covarianzas	102
CUADRO 8: Matriz de correlaciones	103
CUADRO 9: Programación cuadrática: minimización del riesgo	103
CUADRO 10: Fronteras eficientes de riesgos mínimos	104
CUADRO 11: Tasas de pólizas de acumulación y certificados	105
CUADRO 12: Tasas de cuentas de ahorros	106
CUADRO 13: Tasas de cuentas de ahorros	106
CUADRO 14: Tasas de depósitos a plazo	107
GRÁFICO 1: Rentabilidad histórica de 6 títulos	108
GRÁFICO 2: Cartera óptima	109
GRÁFICO 3: Frontera eficiente de los portafolios óptimos	110

RESUMEN EJECUTIVO

La presente investigación fue realizada con el propósito de determinar si la inversión en la Bolsa de Valores de Quito es una alternativa rentable para los ahorradores, que por lo general destinan sus fondos a los bancos, donde sus ahorros generan un rendimiento determinado por la tasa de interés establecida por la entidad bancaria.

Por ello es importante determinar ciertos aspectos fundamentales para llegar a un mejor entendimiento sobre el funcionamiento y función de las bolsas de valores.

La primera parte de esta investigación está destinada a determinar la historia y los conceptos fundamentales que giran alrededor de las bolsas de valores, además del marco legal en el cual éstas se desenvuelven.

Posteriormente se describirá a los participantes y la metodología para realizar inversiones en la bolsa de valores. Además se señalará los diversos tipos de documentos llamados *valores*, que se utilizan para realizar transacciones en las bolsas.

Para determinar el beneficio que comprende el invertir en las bolsas de valores, se hablará sobre las inversiones, los inversionistas, la rentabilidad y el riesgo.

Finalmente se realizará un caso práctico, en el cual se determinará y analizará algunas rentabilidades de los valores más importantes que se negocian en bolsa. Se comparará el rendimiento que otorgan al inversionista dichos valores, entre los sectores público y privado, y se tomará como referencia la tasa pasiva sobre los capitales que pagan los bancos a los ahorradores de fondos, para determinar si éstos debería optar por una alternativa no tradicional de inversión como las bolsas de valores.

ABSTRACT

The present investigation was made in order to determine if the investment in the stock market of values of Quito is a profitable alternative for the economizers, who generally destine their funds to the banks, where their savings generate a yield determined by the interest rate established by the banking organization.

For that reason it is important to determine certain fundamental aspects to achieve a better understanding on the operation and function of the stock markets.

The first part of this investigation is destined to determine the history and the fundamental concepts that turn around the stock markets, in addition to the legal frame in which these develop.

Later on, it will be a description of the participants and the methodology to make investments in the stock market of values. In addition it will be indicated the diverse types of documents, called *values*, which are used to make transactions in the stock market.

In order to determine the benefit that includes investing in the stock markets, it will be spoken about the investments, the investors, the yield and the risk.

Finally a practical case will be made, in which it will be determined and analyzed some yields of the most important values that are negotiated in the stock market. The yields that these values grant to the investor, will be compared, between the governmental and non-governmental sector, and the passive rate on the capitals that pay the banks to the economizers of funds will be taken like reference, to determine if the investors would prefer a nontraditional alternative of investment like the stock markets.

INTRODUCCIÓN

En la economía de cualquier nación existe un elemento clave para el desarrollo, el cual sustentará el crecimiento económico de un país a largo plazo. Este elemento primordial se llama ahorro.

El ahorro permite generar capitales con los cuales todos los sectores productivos de una nación podrán desarrollarse y fortalecerse, debido a que gracias al ahorro se genera la inversión.

Pero es muy importante determinar como serán canalizados los ahorros de las personas, empresas o gobiernos hacia los sectores productivos.

Tradicionalmente en el Ecuador y en la mayoría de los países subdesarrollados, el ahorro es canalizado mediante el sector bancario, el cual capta los recursos disponibles en la economía para prestarlos a los sectores con necesidad de fondos, pero a un costo de intermediación, por lo general, muy alto.

Para que exista un desarrollo sustentable de una economía, se ve necesario el utilizar otros métodos para la canalización de los recursos existentes, siendo el mercado de capitales una buena opción para lograrlo.

Las bolsas de valores son la expresión organizada del mercado de capitales, en la cual se interrelaciona a todas las personas, empresas o gobiernos con disponibilidad de recursos con aquellos con necesidad de fondos.

Mediante este sistema el capital de los inversionistas pasa a manos de las empresas o gobiernos que mediante documentos llamados valores, otorgan a sus acreedores los derechos para redimir dicha inversión.

De aquí la importancia para que los ahorradores destinen sus fondos a la inversión en bolsa de valores, ya que además de ayudar al desarrollo de la economía, ésta otorga muchas ventajas, tanto para el inversionista como para el emisor de valores, frente al sistema tradicional.

A futuro se espera que la bolsas de valores en el Ecuador sigan creciendo y desarrollándose, ofreciendo servicios más especializados y mejorando el flujo de capitales, entre las empresas y gobiernos con necesidad de fondos para su desarrollo y los inversionistas que están siempre en busca de mejores rendimientos que los obtenidos en el sector bancario.

Para la evaluación de la bolsa de valores como alternativa de inversión se ha seleccionado a la corporación civil sin fin de lucro Bolsa de Valores de Quito, debido a que es el principal representante del mercado bursátil en el Ecuador y a la facilidad de accesibilidad tanto de información como de ubicación, por estar localizada en la ciudad de Quito, capital de Ecuador.

1. ANTECEDENTES

1.1. HISTORIA DE LAS BOLSAS DE VALORES

1.1.1. Origen de las bolsas de valores en el mundo

El origen de las bolsas de valores lo podemos situar en la edad media, con la aparición de las lonjas, edificios públicos en donde los comerciantes se reunían regularmente para negociar mercancías. Las primeras lonjas surgieron en las principales ciudades del occidente de Europa, tales como Barcelona, Mallorca, Valencia y Zaragoza.

En el siglo XV, al surgir los primeros agentes de cambio, se empezó a comerciar con valores y títulos de deuda junto con las mercancías, por lo cual en un principio coexistieron los comercios de mercancías y el de valores dentro de las lonjas.

Pero a pesar de que los lugares de comercio se desarrollaron en el occidente europeo, el nombre de bolsa, surgió en la ciudad belga de Brujas, en donde el comercio de dinero se lo hacía en una residencia que tenía esculpida en su fachada un escudo con tres bolsas y pertenecía a una familia de banqueros llamada Van de Bursen.

La primera bolsa de valores se originó en año 1487, en la ciudad belga de Amberes, principal centro financiero en aquel entonces, después de heredar la hegemonía financiera que mantenía la ciudad de Brujas. Allí se construyó el primer edificio destinado a las operaciones de bolsa, el cual sería ampliado en 1531. Posteriormente en el año 1561 fue fundada la bolsa de Ámsterdam (Holanda), en la cual en 1602 se negociarían por primera vez las acciones de diversas empresas.

En 1566 aparecería el Royal Exchange (REL) en Londres, el cual llegaría a ser en el siglo XVII la bolsa más grande del mundo, siendo un antecedente para este calificativo que la Revolución Industrial y los fondos para la independencia de los países americanos españoles fueran financiados mediante esta bolsa de valores.

Sucesivamente fueron apareciendo las principales bolsas de valores europeas como lo son la de Berlín en 1685, Basilea en 1699 y París en 1724.

En años posteriores y con el desarrollo industrial de Estados Unidos, se crearía en 1792 el New York Stock Exchange (NYSE) que hoy en día es la bolsa más poderosa del mundo, ya a que maneja un gran porcentaje de los capitales de todas las bolsas a nivel mundial. Grandes obras, como por ejemplo, la construcción de los ferrocarriles se financiaron mediante el mercado de capitales.

A inicios del siglo XIX fueron surgiendo otras bolsas de valores, lo cual indicaba el avance que este mercado iba teniendo alrededor del mundo, entre las principales tenemos a Bruselas (1801), Milán (1808), Roma (1821) y Madrid (1831), la cual sería la primer y única bolsa reconocida en España, hasta que fuera autorizada la bolsa de Bilbao en 1890 y posteriormente las bolsas de Gijón (1902), Barcelona (1915) y Valencia (1915).

En el siglo XX las bolsas de valores se han extendido por todo el mundo y hoy en día podemos observar que en la mayoría de países opera una bolsa de valores, y muchas de ellas se han desarrollado hasta llegar a convertirse en poderosos centros financieros mundiales como lo son la NYSE y la American Stock Exchange (AMEX) en Estados Unidos, el Financial Times Stock Exchange (FTSE) en Inglaterra, las bolsas de Tokio y Hong Kong, etc.

1.1.2. Origen de las bolsas de valores en el Ecuador

En el Ecuador el desarrollo del comercio hasta llegar a las bolsas de valores, ha sido un proceso evolutivo que empieza históricamente desde el 4 de Noviembre de 1831 cuando se autoriza poner en vigencia en nuestro país el Código de Comercio Español.

El 1 de Mayo de 1882 entra en vigencia el primer Código de Comercio Ecuatoriano donde se hace referencia desde ya a las bolsas de comercio, y el 26 de Junio de 1884 se crea en Guayaquil la primera bolsa de comercio.

La primera bolsa de valores del Ecuador fue creada en la ciudad de Guayaquil con el nombre de Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A. en Mayo de 1935, y el 19 de Mayo del mismo año se establece la comisión de valores.

En Julio 4 de 1955 mediante un Decreto Ejecutivo se crea la Comisión Nacional de Valores que sería posteriormente sustituida, el 11 de Agosto de 1964, al ser expedida la Ley de la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional.

En los años sesenta varios acontecimientos fortalecieron el desarrollo de las bolsas de valores en el Ecuador, como por ejemplo, la expedición de la Ley de Compañías el 27 de Enero de 1964.

La Bolsa de Valores de Quito nace en el año 1969 y su creación es precedida por los siguientes sucesos ocurridos este mismo año:

Marzo 26, se expide la Ley No. 111 y mediante ésta se faculta el establecimiento de las bolsas de valores como compañías anónimas y otorga a la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional la facultad de fundar y promover la constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A.

Mayo 30, se autoriza el establecimiento de las bolsas de valores tanto en Quito como en Guayaquil. En Agosto 25 de 1969 se otorga la Escritura de Constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A. y en Septiembre 2 del mismo año la de Guayaquil.

Pasaron algunos años y las bolsas de valores del Ecuador seguían desarrollándose cada vez más, lo cual llevaría a que el 28 de Mayo de 1993 se expida la Ley de Mercado de Valores y se establece que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles sin fines de lucro. Esta Ley sería profundizada y actualizada el 23 de Julio de 1998.

En Mayo 31 de 1994 dada esta reestructuración del mercado bursátil ecuatoriano, se procede a realizar la transformación jurídica de la Bolsa de Valores de Quito C.A. a la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito.

En la actualidad a pesar de que las empresas continúan recurriendo a métodos de financiamiento tradicional con recursos obtenidos en el Sector Financiero o Bancario, las bolsas de valores en el Ecuador también han tenido un desarrollo importante, lo cual lo podemos constatar, por la participación del Estado Ecuatoriano en el mercado bursátil, debido a que encuentra en el sistema, un medio eficaz para financiar sus actividades. El sector financiero también ha efectuado un gran número de emisiones, seguido por los sectores comercial e industrial.

Los inversionistas recurren cada vez más a la bolsa de valores, debido a que poseen una mayor variedad de opciones para destinar sus capitales, tanto en números de empresas emisoras como en los tipos de papeles e instrumentos financieros emitidos.

1.1.3. Marco legal de las bolsas de valores en el Ecuador

Las bolsas de valores en el Ecuador se encuentran reguladas por la nueva Ley de Mercado de Valores (Ley 107, R.O. 367, 23-VII-98), el Reglamento General a la Ley del Mercado de Valores (R.O. 87, 14-XII-98) y las resoluciones del Consejo Nacional de Valores, el cual establece la política general del mercado y regula su funcionamiento.

El Consejo Nacional de Valores en el Ecuador está conformado por el Superintendente de Compañías, el Superintendente de Bancos, el Presidente de la Junta Monetaria, un vocal nombrado por el Presidente de la República, un representante elegido por las bolsas de valores, un representante de las administradoras de fondos y fideicomisos, y un representante de los emisores de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Las atribuciones del Consejo Nacional de Valores, se encuentran preescritas en el Artículo 9 de la Ley de Mercado de Valores, siendo la principal, el dictar la política general del mercado de valores, regular su funcionamiento e impulsar su desarrollo.

La Ley de Mercado de Valores, tiene como objeto optimizar el funcionamiento del mercado nacional de valores y regular las actividades de las instituciones involucradas en la compra y la venta de valores. Ésta ley se aplica en los segmentos de los mercados bursátil y extrabursátil, por esto, dentro de su ámbito de aplicación se encuentran las bolsas de valores, las administradoras

de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y todos los demás organismos involucrados en el mercado de valores.

Según el Artículo 6 del Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores, los principales órganos de control para las bolsas de valores en el Ecuador, son la Superintendencia de Compañías y la Superintendencia de Bancos.

La Superintendencia de Compañías es la encargada de la vigilancia de las sociedades sujetas a su control. En el mercado de valores, sus atribuciones y funciones, se encuentran establecidas en el Artículo 10 de la Ley de Mercado de Valores.

Entre las principales funciones que posee la Superintendencia de Compañías se encuentran la ejecución de la política general del mercado de valores y la inspección de todas las entidades y personas que intervengan en dicho mercado.

La Superintendencia de Bancos es el órgano técnico y autónomo encargado de la vigilancia y fiscalización de los bancos tanto públicos como privados, compañías financieras, compañías de seguros, de captación, y en general las demás personas naturales o jurídicas determinadas por leyes especiales que integran el sector financiero del país.

En el ámbito del mercado de valores las atribuciones y deberes que le corresponden a la Superintendencia de Bancos son, entre otras, la de vigilar y

fiscalizar a las entidades sujetas a su competencia que participan en el mercado de valores, y el de autorizar el proceso de emisión de valores por parte de los bancos, sociedades financieras, compañías de seguros y todas las demás entidades sujetas a su control.

Otro organismo de control que regula las actividades en el mercado de valores es el Directorio del Banco Central, el cual asumió los deberes y atribuciones que le correspondían a la Junta Monetaria y que inciden en el mercado de capitales, como por ejemplo, la formulación de las políticas monetarias, financieras, económicas, crediticias y bancarias de la República.

Las bolsas de valores en el Ecuador poseen Autorregulación según el Artículo 43 de la Ley de Mercado de Valores, lo cual se refiere a la facultad que poseen las bolsas para expedir sus reglamentos y normas internas, así como para controlar a sus miembros e imponer sanciones.

En el ámbito del mercado de valores la Ley establece que es necesario que exista una actividad de auditoria externa, realizada por personas jurídicas especializadas en el área, y su función consiste en dar a conocer su opinión sobre la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad auditada.

En caso de que se cometiera una infracción de las normas que regulan al mercado de valores, como lo son la Ley de Mercado de Valores, los reglamentos y las normas complementarias, las personas o entidades que sean

considerados culpables, deberán responder en los ámbitos civil, administrativo y penal, con sujeción a los que establece la Ley sobre cada materia.

En materia civil serán responsables tanto las personas naturales como jurídicas que infrinjan las normas reguladoras del mercado de valores. Mientras que en materia penal se considerará responsables a personas naturales que a nombre propio o de una persona jurídica, fueran autores de una infracción penal. Se conoce como responsabilidad a la obligación de reparar y satisfacer una pérdida causada, un mal inferido o un daño originado.

Cuando existe responsabilidad civil se deberá pagar las indemnizaciones correspondientes por daños y perjuicios a terceros. En cambio, en la responsabilidad administrativa, para establecer la sanción se deberá determinar primero si la infracción es leve, grave, muy grave o si es reincidente. Si existiera una responsabilidad penal, el hecho se lo deberá poner inmediatamente en conocimiento del juez penal competente y del Ministerio Público.

La infracción en términos generales constituye una violación o quebrantamiento de una ley, orden o precepto. La sanción es la respuesta establecida por el sistema jurídico frente a una infracción y que opera como un mecanismo coactivo para exigir su cumplimiento.

1.2. CONCEPTOS FUNDAMENTALES

1.2.1. Mercados financieros

Las empresas y gobiernos requieren de fondos para realizar sus diversas actividades, y pueden conseguir los recursos de diversas fuentes externas como lo son las instituciones financieras, los mercados financieros y la colocación privada.

Las instituciones financieras, captan los ahorros del público en general y los transfieren aquellos que requieren de fondos.

La colocación privada es la venta directa de valores emitidos por una empresa a uno o más inversionistas, los cuales pueden ser personas o empresas.

Los mercados financieros son foros en los cuales los proveedores, unidades con superávit de fondos, y los solicitantes, unidades con necesidad de fondos, realizan transacciones para intercambiar los recursos de una manera organizada y directa, siendo este último calificativo la gran diferencia con las instituciones financieras, debido a que los proveedores de fondos, en los mercados financieros, conocen el destino de los recursos invertidos y quienes son sus prestatarios.

Los mercados financieros también pueden definirse como el “conjunto de instituciones y canales de interrelación entre la oferta y demanda de fondos, y a los mecanismos que posibilitan estas operaciones.”¹

Los mercados financieros son los intermediarios entre las personas, empresas o gobiernos con superávit de ingresos y aquellos con necesidad de capital. Se encargan de vincular las decisiones de ahorro con las de gasto entre las unidades superavitarias y las deficitarias. En ellos se intercambian los diversos activos financieros.

Activo es “cualquier posesión que tiene valor en un intercambio”² y pueden ser tanto tangibles como intangibles. Los activos tangibles son aquellos en el valor que poseen depende de alguna propiedad física como por ejemplo una oficina, un vehículo o una maquinaria. Los activos intangibles, en cambio, “representan obligaciones legales sobre algún beneficio futuro.”³

En los activos financieros, al ser activos intangibles, su valor es la obligación sobre una cantidad de dinero en algún plazo en el futuro.

Las principales funciones económicas de los activos financieros son el transferir los fondos de las unidades con excedente para invertir, hacia las unidades con necesidad, para invertirlos en activos tangibles, y la distribución del riesgo asociado con el flujo de efectivo generado por éstos activos.

¹ M., MONTALVO (1998). *Introducción al Mundo del Mercado de Capitales*. Quito. Primera Edición. p. 22.

² F., MODIGLIANI (1996). *Mercados e Instituciones Financieras*. México. Prentice Hall. Primera Edición. p. 2.

³ *Ibíd.* p. 2.

Dependiendo del plazo y vencimientos de las obligaciones creadas por los activos financieros, los mercados financieros pueden clasificarse en monetarios (corto plazo) y de capitales (largo plazo), en éste último, intervienen las bolsas de valores.

1.2.2. Mercado monetario

El mercado monetario es parte del mercado financiero y es la relación existente entre las personas, empresas o gobiernos con superávit y déficit de fondos, sirve principalmente para canalizar los recursos mediante la negociación de títulos de deuda, debido a que las entidades que emiten estos títulos necesitan financiamiento temporal y los proveedores de los fondos buscan un instrumento de corto plazo con un bajo riesgo que les produzca algún tipo de rendimiento.

También podemos definir al mercado monetario como “la relación financiera entre los proveedores y solicitantes de fondos a corto plazo, que vencen en un año o menos”.⁴

Todas las personas, empresas y gobiernos poseen fondos que no los utilizan todo el tiempo, es decir, se encuentran temporalmente inactivos, ya que no les generan ningún tipo de rendimiento.

⁴ L., GITMAN (2000). *Principios de Administración Financiera*. México. Prentice Hall. Octava Edición. p. 28.

Estos fondos deben ser utilizados y manejados de tal forma que generen cierto beneficio, como intereses, para sus tenedores, y una posibilidad es mediante un instrumento de corto plazo del mercado de dinero.

La operación del mercado de monetario o de dinero, no se la realiza en un lugar específico y designado para realizar éste tipo de operaciones, pero por lo general son los bancos los que reúnen a los proveedores y solicitantes de fondos. También las casas de valores adquieren instrumentos del mercado de dinero para revenderlos a sus clientes.

Las personas adquieren y venden los instrumentos del mercado de dinero, pero son las empresas y los gobiernos, los encargados de emitir estos valores.

Es importante diferenciar al mercado monetario de los mercados de divisas y crediticio, ya que en el mercado monetario lo que se negocian son valores que representan dinero, mientras que en el mercado de divisas se intercambian títulos de diferentes monedas. La rentabilidad que se consigue en el mercado de divisas depende de la facilidad y precio en que una moneda se convierte a otra.

En el mercado crediticio, las transacciones se realizan entre los inversionistas y los organismos encargados de otorgar los créditos. Por lo general, las instituciones encargadas de este procedimiento son los bancos. Con el mercado crediticio se consiguen fondos provenientes de los ahorristas para el consumo.

1.2.3. Mercado de capitales

El mercado de capitales también es parte del mercado financiero y es utilizado para negociar principalmente valores de largo plazo como lo son las acciones, tanto comunes como preferentes, los bonos y las obligaciones.

Al mercado de capitales se lo puede definir como la “relación financiera creada por varias instituciones y acuerdos que permiten efectuar transacciones a los proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo.”⁵

Siendo el largo plazo una de las características principales de este mercado, se puede crear capitales para actividades productivas, fomentando el desarrollo, ya que los fondos de los inversionistas permanecen en manos de las empresas por largos periodos.

Esto a su vez genera que las empresas den a los inversionistas mejores rendimientos, debido a que los proveedores de fondos tienen que asumir un riesgo que depende tanto de la actividad de la empresa como del entorno económico.

En el mercado de capitales también se puede observar que generalmente el plazo de recuperación del capital del inversionista coincide con el plazo de necesidad de la empresa.

⁵ Ibídem, p. 30.

Además el mercado de capitales otorga al inversionista información completa, abierta y transparente por parte de las empresas en busca de recursos.

1.2.4. Mercado de valores

El mercado de valores es un segmento del mercado de capitales, por lo cual su función primordial es la de trasladar los capitales de los proveedores hacia los solicitantes de fondos, mediante la negociación de valores (documentos o títulos que otorgan un derecho a su poseedor) en el mercado bursátil y extrabursátil.

Al mercado de valores se lo llama mercado de capitales y viceversa, debido a que los fondos canalizados son por lo general documentados en valores.

1.2.5. Mercado bursátil

El mercado bursátil es el segmento organizado del mercado de valores, donde se negocian los valores a un precio determinado por la oferta y la demanda, dentro de las bolsas de valores y mediante la intervención de intermediarios autorizados.

Se podría determinar que las bolsas de valores son el núcleo del mercado bursátil y sirve para negociar los valores tanto del mercado primario como del secundario.

1.2.6. Mercado extrabursátil

Los valores también pueden ser negociados fuera de las bolsas de valores y a éste medio se lo denomina mercado extrabursátil. Al igual que en el mercado bursátil los valores son negociados y su precio depende de la fluctuación entre la oferta y la demanda.

Debido a que en este mercado no se requiere del mismo control y reglamentos que en el mercado bursátil, el riesgo es mayor, pero las negociaciones son más directas, por esto se lo podría considerar como la competencia de las bolsas de valores.

1.2.7. Mercado primario

El mercado primario es aquel en donde los emisores venden sus valores por primera vez y directamente a los inversionistas. Las empresas pueden obtener recursos mediante la emisión de valores nuevos, donde deberán definir y fijar las obligaciones, precios y rendimientos iniciales.

Es aquí donde las empresas con necesidad de recursos consiguen los capitales para sus proyectos de producción y desarrollo, con lo cual deberán generar los flujos necesarios para cubrir con las obligaciones contraídas con los inversionistas que poseen los valores emitidos y que posteriormente serán negociados.

1.2.8. Mercado secundario

Una vez que los valores han sido emitidos y colocados en el mercado de valores, éstos pasan a formar parte del mercado secundario, medio en el cual se negocian mediante el mercado bursátil y extrabursátil, los valores en manos de los inversionistas.

Es en este punto donde las bolsas de valores juegan su papel primordial y el inversionista con superávit de ingresos, sea éste persona, empresa o gobierno, puede destinar sus excedentes de fondos a la compra de valores que le otorguen diversos rendimientos.

Así mismo los valores que están fluctuando en las bolsas de valores comienzan a ser influenciados por la oferta y la demanda, y los inversionistas pueden obtener además del rendimiento conferido por el valor, una ganancia de capital por la venta o compra de los valores. Es decir, el inversionista en el mercado secundario puede vender un título a un precio mayor al adquirido, o comprar un

título a un precio bajo con esperanza de que su precio se incremente en un futuro.

1.2.9. La bolsa de valores

Las bolsas de valores son en esencia, el lugar en donde se reúnen las personas representadas por negociantes, corredores de bolsa, agentes de cambio, etc., para realizar las diversas actividades de comercio y demás operaciones financieras.

Dentro del mercado bursátil encontramos a su principal protagonista, las bolsas de valores, las cuales al ser un medio organizado y regulado para la negociación de valores, permiten el traspaso del ahorro de las personas, empresas o gobiernos con superávit de ingresos, hacia aquellos que mediante la emisión de valores, requieren captar fondos.

Las bolsas de valores pueden definirse de las siguientes maneras:

Mercados públicos en los cuales participan intermediarios autorizados con el propósito de realizar operaciones de compra y venta de valores que han cumplido con el requisito de inscripción.⁶

Mercados de comercio en donde se intercambian títulos-valores e instrumentos financieros de variada índole. Es el lugar donde se confrontan ofertas y demandas, que permiten una gran concentración de

⁶ EDICIONES LEGALES (1998). *Guía Práctica sobre la ley del Mercado de Valores*. Quito. Corporación MYL. Primera Edición. p. 191.

actividades comerciales y la fijación de los precios de la manera, probablemente, las más exacta.⁷

Por medio de las bolsas se negocian los valores mediante la oferta y demanda de éstos, generando liquidez y rentabilidad para el inversionista y fondos para el emisor.

Las bolsas de valores básicamente deben cumplir con ciertas funciones fundamentales como son:

- Brindar los mecanismos y servicios tanto a los inversionistas como a los emisores para negociar los valores.
- Transferir los capitales del ahorro público hacia la inversión productiva.
- Proveer del espacio físico y las instalaciones convenientes para el proceso.
- Proporcionar la información sobre los emisores, intermediarios y valores negociados.

Las demás obligaciones de las bolsas de valores en el Ecuador se encuentran preescritas en el Artículo 48 de la Ley de Mercado de Valores.

⁷ M., MONTALVO (1998). Op. Cit. p. 70.

El Artículo 44 de la Ley de Mercado de Valores, sobre el objeto y naturaleza de las bolsas de valores en el Ecuador, establece que éstas son corporaciones civiles sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

Las bolsas de valores podrán realizar todas las actividades necesarias para el desarrollo del mercado de valores, y todos los beneficios económicos producidos por su actividad, deberán ser destinados al cumplimiento de su objeto.

1.2.9.1. Beneficios que ofrece la bolsa de valores

Para definir las ventajas que ofrece la bolsa de valores, dividiremos a las personas, empresas y gobiernos en dos grupos principales: aquellos con superávit de ingresos (inversionistas) y aquellos con necesidad de fondos (emisores de valores).

Entre los principales beneficios que ofrecen las bolsas de valores a los inversionistas encontramos:

- La variedad en tipos de valores que ofrecen las bolsas, lo cual le otorga al inversionista la facultad de escoger y adquirir, de entre una amplia gama, los que crea más convenientes.

- La variedad de rendimientos y riesgos que ofrece cada valor, que le permite al inversionista crear un portafolio de inversión con lo cual podrá afrontar posibles pérdidas.
- Se puede entrar y salir del mercado en cualquier momento, con lo cual se obtiene la potestad de invertir cuando se tenga los recursos disponibles.
- Mediante la inversión no se mantiene el dinero ocioso, y se puede obtener un rendimiento sobre fondos en valores que están en constante revalorización.
- Las bolsas de valores debido a su sistema de operación ofrece bajos costos de transacción.
- La información sobre los valores negociados están abiertos al público, de una manera transparente, veraz y completa.
- Mediante la venta de sus valores un inversionista puede obtener liquidez inmediata.
- Por la transparencia en la que interactúa este sistema, es poco probable que se efectúe un fraude o que la información otorgada por los emisores de valores sea falsa (en el Ecuador según el Artículo 14 de la Ley de Mercado de Valores, los representantes legales de los emisores deberán

declarar bajo juramento que la información presentada es real y completa).

- Los precios de los valores en manos de los inversionistas no se mantienen estáticos, ya que están afectados por la oferta y demanda, parte fundamental de un mercado perfecto.
- Mediante la integración de las bolsas de valores a nivel internacional se puede acceder a otros mercados con mejores y mayores posibilidades de inversión.

Las entidades que emiten valores para la obtención de fondos encuentran en las bolsas de valores los siguientes beneficios:

- Pueden emitir diversos tipos de valores con características, rendimientos y métodos de pago que se ajusten a sus necesidades.
- Obtención de un mayor volumen de recursos de varios pequeños proveedores y a costos más convenientes que en otros sistemas convencionales.
- El largo plazo que es una de las características principales de este medio, y otorga a los organismos emisores de valores, plazos que le permiten realizar actividades para su crecimiento y desarrollo.

- Los costos de transacción para la emisión y circulación de valores tiene un costo relativamente bajo a diferencia de otros sistemas.
- Una vez que los valores han llegado al mercado secundario, los emisores ya no deben ocuparse de sus posteriores negociaciones.
- Por medio de la emisión de valores como las acciones, los pagos que realicen a los proveedores de fondos depende de la utilidades que generen (si obtienen pérdida en el ejercicio no tiene que pagar) y podrán ajustar los pagos mediante las políticas de dividendos.
- En las bolsas de valores las empresas y gobiernos que emiten valores tiene que pasar por el proceso de calificación de riesgo, lo cual las obliga a ser más competitivas.
- Mediante las bolsas de valores se puede llegar al mercado internacional, en el cual existe una gran variedad de inversionistas y capitales a los que se puede acceder.

1.2.9.2. La bolsa de valores como mercado perfecto

Las bolsas de valores son probablemente un ejemplo de lo que se llama competencia perfecta, debido a que cumple con las características de un mercado libre, transparente y normal.

Mercado libre significa que todos los participantes que efectúen transacciones, tendrán la libertad de fijar las condiciones de compra y venta, y además que el mercado es abierto, es decir, no existe ninguna barrera de acceso para intermediarios ni para emisores. Las tasas de rendimiento son libres y existe una adecuada información sobre el mercado.

El mercado transparente implica que todos los participantes conocen las propuestas y posiciones de los demás, por lo cual, los oferentes y los demandantes podrán tomar decisiones en igualdad de condiciones, sin que ninguno posea información privilegiada.

En el mercado normal rigen los principios de neutralidad en los precios y que éstos se dan en equilibrio. Existe eficiencia operativa, es decir, un mercado que funcione con los menores costos posibles, y eficiencia en la transparencia sobre la negociación de los títulos.

2. FUNCIONAMIENTO DE LAS BOLSAS DE VALORES

2.1. OPERACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES

Las bolsas de valores operan mediante un sistema denominado rueda de bolsa, el cual sirve para reunir a los intermediarios que desean negociar los diversos valores inscritos en bolsa. Existen dos tipos de ruedas: la rueda de viva voz y la rueda electrónica.

2.1.1. Rueda de bolsa

Según el Artículo 49 de la Ley de Mercado de Valores, podemos definir a la Rueda de Bolsa de la siguiente manera:

Rueda de bolsa es la reunión o sistema de interconexión de operadores de valores quienes, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan transacciones con valores inscritos en bolsa.⁸

La rueda de bolsa es conducida por el director de rueda, quien es un funcionario designado por la respectiva bolsa de valores y tiene la función de

⁸EDICIONES LEGALES (1998). Op. Cit. p. 191.

resolver cualquier cuestión y conflicto que se suscite, con respecto a la realidad y validez de las operaciones, durante el desenvolvimiento de la rueda.

Las Ruedas de bolsa pueden ser ordinarias, cuando se celebra todos los días hábiles y dentro de los horarios previamente establecidos por la bolsa de valores respectiva, y especiales, cuando se realizan en un horario diferente al de la rueda ordinaria, y deberán ser autorizadas por el Consejo Nacional de Valores.

Dentro de las ruedas de bolsa, los encargados de realizar las transacciones y ejecutar las indicaciones sobre las operaciones de compra y venta de valores, son los intermediarios, llamados operadores, que son representantes de las casas de valores.

2.1.2. Las casas de valores

Las casas de valores son empresas autorizadas y controladas por la Ley y su función principal es realizar la negociación de los valores mediante sus operadores. Además las casas de valores tienen la facultad de administrar las inversiones de terceros, colocar y distribuir las nuevas emisiones y dar asesoría sobre la intermediación de valores.

En el Ecuador las casas de valores son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, las cuales deberán ejercer

la intermediación de valores y cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas por la Ley de Mercado de Valores.

Las casas de valores están sometidas a los controles, normas de solvencia y prudencia financiera, parámetros e índices, determinados por el Consejo Nacional de Valores.

Las principales facultades que poseen las casas de valores son:

- Operar en los mercados bursátil y extrabursátil.
- Administrar portafolios de valores o dinero de terceros para invertir en instrumentos del mercado de valores.
- Adquirir o enajenar valores por cuenta propia.
- Dar asesoría e información respecto a materia de intermediación de valores, finanzas, estructura de portafolios y demás temas que le competa.

Las principales prohibiciones de las casas de valores son:

- Realizar actividades de intermediación financiera.
- Recibir captaciones del público.

- Realizar negociaciones con valores que no se encuentren inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- Realizar operaciones ficticias.
- Garantizar a sus clientes rendimientos o asumir las pérdidas.
- Divulgar información falsa.
- Adquirir o vender valores sin autorización expresa de sus clientes.

En el Ecuador las facultades y restricciones de las casas de valores están establecidas en la Ley de Mercado de Valores en los Artículos 58 y 59 respectivamente.

Debido a que las casas de valores son las encargadas de realizar las transacciones para el inversionista, es importante que éste escoja una que satisfaga sus necesidades. Para facilitar la decisión se puede recurrir a diversos factores de comparación entre las diferentes entidades, como son los rankings de los montos efectivos negociados, el número de participaciones en ruedas y el número de transacciones realizadas.

A continuación se presentarán un listado de las casas de valores que operan en la C.C. Bolsa de Valores de Quito según su página WEB:

- Analytica Securities C.A. Casa de Valores
- Casa de Valores Apolo S.A. Valorapolo
- Cititrading Casa de Valores S.A.
- Casa de Valores Cofivalores S.A.
- Combursatil Casa de Valores S.A.
- Ecofsa Casa de Valores S.A.
- Inmovalor Casa de Valores S.A.
- Fiduvalor Casa de Valores S.A.
- Casa de Valores Ladupont S.A. LADUPONTSA
- Merchantvalores Casa de Valores S.A.
- Moreano Borja Casa de Valores S.A.

- Casa de Valores Multivalores BG S.A.
- Pichincha Casa de Valores Picaval S.A.
- Casa de Valores Produvalores S.A.
- Stanford Group Casa de Valores S.A.
- Stratega Casa de Valores S.A.
- Casa de Valores del Pacifico Valpacífico S.A.
- Sucaval Casa de Valores S.A.
- Advfin S.A. Casa de Valores
- Santa Fe Casa de Valores S.A.

De las casas de valores anteriormente mencionadas se presentará los cuadros que representan los rankings obtenidos entre los meses de enero a diciembre del año 2004, extraídos de la página WEB de la C.C. Bolsa de Valores de Quito.

RANKING DE CASAS DE VALORES				
MONTO EFECTIVO GLOBAL NEGOCIADO				
(En dólares)				
Dic-04				
No.	CASAS DE VALORES	ENE – DIC		% V. EFECTIVO
		V.Nominal	V.Efectivo	V.Efectivo
1	ADVFIN S.A.	4.876.500	4.813.939	0.47%
2	ANALYTICA SECURITIES	7.993.037	10.927.134	1.06%
3	CITITRADING	132.800.000	122.956.401	11.91%
4	COFIVALORES S.A.	3.373.317	3.370.595	0.33%
5	COMBURSATIL S.A.	14.571.565	20.748.724	2.01%
6	ECOFSA S.A.	79.696.129	80.401.225	7.79%
7	INMOVALOR	31.013.026	31.365.761	3.04%
8	FIDUVALOR S.A.	6.357.547	6.269.206	0.61%
9	LADUPONTSA	15.402.774	15.444.236	1.50%
10	MERCHANTVALORES	29.946.929	29.580.557	2.87%
11	MOREANO BORJA	21.225.505	23.880.980	2.31%
12	MULTIVALORES B.G.	15.153.366	15.085.093	1.46%
13	PICAVAL	215.506.110	216.120.413	20.93%
14	PRODUVALORES	313.479.756	291.675.581	28.25%
15	STANFORD GROUP	61.198.181	60.290.904	5.84%
16	STRATEGA	67.447.193	66.082.717	6.40%
17	SUCAVAL SA	4.303.819	4.298.247	0.42%
18	VALORAPOLO S.A.	5.800.488	18.276.508	1.77%
19	VALPACIFICO	11.234.460	10.852.307	1.05%
	TOTALES	1.041.379.702	1.032.440.528	100%
	MEDIA ARITMETICA	54.809.458	54.338.975	5.26%
	MÁXIMO	313.479.756	291.675.581	28.25%
	MÍNIMO	3.373.317	3.370.595	0.33%
	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	82.738.824	77.908.316	7.55%
CUADRO 1: Ranking de las casas de valores por monto efectivo global negociado FUENTE: www.ccbvq.com Autor: Control Externo C.C. Bolsa de Valores de Quito				

El cuadro 1 nos indica los montos en dólares que las diferentes casas de valores negociaron, y podemos observar mediante los máximos y mínimos, cuales son las que mayor y menor capital transaron con los diversos valores inscritos en la bolsa a la que corresponden.

RANKING DE COMISIONES GANADAS POR CASAS DE VALORES			
(En dólares)			
Diciembre-04			
CASAS DE VALORES	ENE - DIC		
	Renta Fija	Renta Variable	Total
PRODUVALORES	138.263.93	24.242.61	162.506.54
VALORAPOLO S.A.	11.418.95	153.273.45	164.692.40
ECOFSA S.A.	122.589.28	16.566.41	139.155.69
MOREANO BORJA CASA DE VALORES C.A.	14.330.72	41.105.15	55.435.87
PICAVAL	182.827.51	25.980.90	208.808.41
ANALYTICA SECURITIES CASA DE VALORES	17.579.58	26.606.79	44.186.37
STRATEGA CASA DE VALORES	41.050.96	2.591.39	43.642.35
SUCAVAL S.A.	12.290.18	96.35	12.386.53
COMBURSATIL S.A.	5.201.76	75.481.47	80.683.23
INMOVALOR CASA DE VALORES S.A.	14.412.41	1.120.02	15.532.43
MULTIVALORES B.G.	15.173.15	2.399.03	17.572.18
ADVFIN S.A. CASA DE VALORES	1.378.19	108.05	1.486.24
STANFORD GROUP	25.634.12	6.172.13	31.806.25
LADUPONTSA	14.237.15	689.78	14.926.93
MERCHANTVALORES	67.393.09	3.412.76	70.805.85
VALPACIFICO	18.151.40	464.42	18.615.82
COFIVALORES S.A.	2.860.55	355.20	3.215.75
FIDUVALOR S.A.	3.711.01	85.46	3.796.47
CITITRADING	63.140.73	-	63.140.73
TOTAL	771.644.67	380.751.37	1.152.396.04
CUADRO 2: Ranking de comisiones ganadas por las casas de valores			
FUENTE: www.ccbvq.com			
AUTOR: Control Externo C.C. Bolsa de Valores de Quito			

El cuadro 2 nos indica las comisiones ganadas por las diferentes casas de valores, por las operaciones efectuadas con valores tanto de renta fija como de renta variable, entre enero y diciembre del año 2004. Las comisiones dependen de los montos negociados por las casas de valores, entre mayores sean éstas,

significa que se a manejado una mayor cantidad de capital de los inversionistas.

El cuadro 3 nos indica el número de ruedas en las que han participado las diversas casas de valores, ente mayor sea el número de ruedas en las que se ha visto involucrada una casa de valores, mayor serán las transacciones efectuadas para sus inversionistas. El número de transacciones que han realizado en dichas ruedas, representa la cantidad de negociaciones de los valores tanto de renta fija como de renta variable, que han efectuado las casas de valores en nombre de sus inversionistas.

PARTICIPACION EN RUEDAS Y NUMERO DE TRANSACCIONES		
CASAS DE VALORES	ENE - DIC	
	Ruedas Participadas	Número de Transacciones
ADVFIN S.A.	6	5
ANALYTICA SECURITIES	90	277
CITITRADING S.A	16	38
COFIVALORES S.A.	61	92
COMBURSATIL S.A.	212	903
ECOFSA S.A.	160	405
INMOVALOR S.A.	137	287
FIDUVALOR S.A.	25	43
LADUPONTSA	85	142
MERCHANTVALORES	116	300
MOREANO BORJA	188	576
MULTIVALORES B.G.	54	114
PICAVAL	240	1.476
PRODUVALORES	245	1.965
STANFORD GROUP	204	823
STRATEGA	185	507
SUCAVAL	12	37
VALORAPOLO S.A.	189	1.188
VALPACIFICO	118	344
Total Ruedas / Total Transacciones	250	9.522
CUADRO 3: Participación de las casas de valores en ruedas y número de transacciones		
FUENTE: www.ccbvq.com		
AUTOR: Control Externo C.C. Bolsa de Valores de Quito		

Aunque estos datos estadísticos pueden determinar que casas de valores poseen una posición mejor por los resultados que han conseguido, esto no quiere decir que éstas garantizarán rendimientos, otorgarán un mejor servicio o serán mejores que las demás.

2.2. RUEDA DE VIVA VOZ

La rueda de viva voz es uno de los procedimientos utilizados para establecer los precios de los valores negociados mediante la oferta y demanda de los mismos.

En la rueda de viva voz los operadores de las casas de valores deberán estar presentes y las negociaciones se las realizará en un lugar físico, días hábiles y horarios determinados por las bolsas de valores.

Existen dos periodos en los cuales se efectúan las operaciones en la rueda de viva voz, el periodo de preapertura y ordenamiento, y el período de rueda.

En el período de preapertura y ordenamiento se receptan e inscriben todas las posturas de oferta y demanda realizadas por los operadores, y el director de bolsa se encargará de ordenarlas por precio y secuencia de inscripción. Los valores que serán ofertados o demandados deberán estar previamente inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en la bolsa.

Todas las ofertas y demandas postuladas deberán constar por escrito, utilizando un formulario, que por duplicado, se lo entregará en la respectiva bolsa de valores. Dicho formulario lo receptará el director de rueda y registrará las operaciones en el reloj de control en orden de recepción, y posteriormente ordenará el pregón.

Para los valores de renta fija el formulario deberá contener la fecha, denominación, emisor, aceptante, avalista o endosante, monto nominal del instrumento, precio expresado en porcentaje, interés, plazo, rendimiento efectivo, fecha de vencimiento, derechos accesorios del instrumento de ser el caso, garantías colaterales, fecha de la operación, nombre del operador y firma del mismo.

Para los valores de renta variable el formulario deberá constar de fecha, denominación, emisor, número de acciones, valor nominal de cada acción, precio en moneda, derechos accesorios, fecha de la operación, nombre del operador o agente de bolsa y la firma del mismo.

El período de rueda es el lapso en el que se negocian los valores, en donde se determina su precio de compra o venta por medio de las posturas de oferta y de demanda. Previo la negociación se debe pregonar y registrar en una pantalla o tablero todas las posturas.

Cuando las condiciones de las posturas de compra y venta de un mismo valor son iguales, se procede a cerrar la operación, caso contrario, se procede a realizar nuevas ofertas y demandas en un tiempo determinado y se vende o compra al mejor postor, y posteriormente se procede a confirmar y registrar los precios de cierre de las operaciones.

Es importante recordar que los precios de compra o venta de los valores inscritos están determinados por la oferta o demanda y las negociaciones sobre dichos valores.

Los operadores en la bolsa de valores pueden realizar cuatro tipos de posturas: en firme, cruzadas, de mercado y de fracciones.

1. **En firme:** son aquellas posturas en las que se registra una oferta o una demanda con un precio definido, pero respetando los rangos de fluctuación del precio de inicio del día de transacción.
2. **Cruzadas:** son aquellas posturas que las realiza un operador cuando recibe dos órdenes diferentes sobre un mismo valor. Toda postura cruzada es en firme.
3. **De mercado:** son aquellas que se registran en el período de rueda y se las ejecuta al mejor precio de compra o de venta.
4. **De fracciones:** son aquellas que se registran solamente durante la sesión de rueda por no alcanzar los requisitos mínimos de las posturas.

La aplicación de los diversos tipos de posturas, serán ejemplificados posteriormente en éste mismo capítulo en el tema sobre el procedimiento para efectuar negociaciones.

Los principales elementos y personas que intervienen en las ruedas de bolsa son: el corro, el director de rueda, los asistentes del director, los operadores, el pregonero, las pantallas y tableros, las computadoras, el reloj, las casetas y la galería pública.

- **Corro:** es el anillo central en el salón de rueda donde se reúnen los operadores y funcionarios a realizar las negociaciones de valores, consta con micrófonos a fin de gravar las transacciones y posturas anunciadas públicamente.
- **Director de rueda:** es el funcionario que a nombre de la bolsa de valores tiene la facultad de resolver las distintas cuestiones que se presenten en la operación bursátil.
- **Asistentes del director:** son aquellos que apoyan al director de rueda y verifican que las transacciones efectuadas sean correctas, completas y válidas.
- **Operadores:** son los representantes de los inversionistas y de los emisores de valores, que en representación de las casas de valores, están autorizados a realizar negociaciones de compra y venta de valores.
- **Pregonero:** Es el funcionario encargado de dar a conocer en voz alta y de manera pública, todas las posturas de oferta y de demanda, al igual

que las operaciones cerradas, anunciando el valor negociado y sus características. Si el pregonero hace pública una operación, esta será definitiva.

- **Pantallas y tableros:** Son los aparatos encargados de registrar de manera inmediata todos los datos recolectados en las negociaciones de valores, como sus características, precios y cantidades, también registra las posturas de compra y venta que canta el pregonero.
- **Computadoras:** Son las máquinas que, en las bolsas de valores, registran los convenios realizados por los operadores. Son parte fundamental en la rueda electrónica.
- **Reloj:** Determina las horas hábiles para las transacciones bursátiles, como son el inicio y fin para realizar posturas.
- **Casetas:** Son espacios físicos donde trabajan los operadores para recibir vía teléfono u otros medios de comunicación, las órdenes y posturas que deben tomar.
- **Galería Pública:** Espacio físico destina al público en general que desea observar el funcionamiento y desarrollo de las ruedas de bolsa en vivo.

En el Ecuador mediante la Resolución No. CNV-94-013 se expidió el Reglamento para el Funcionamiento de la Rueda de Viva Voz en las Bolsas de Valores.

2.3. RUEDA ELECTRÓNICA

Es un sistema electrónico para realizar todas las operaciones bursátiles al igual que en la rueda de viva voz, pero mediante terminales o computadores conectados a la red de computación de las bolsas de valores.

En este sistema participan los operadores de las casas de valores, asociados al sistema, por medio de sus computadores y se efectúan todas las operaciones en los horarios establecidos por las bolsas de valores.

Las negociaciones se realizan de manera similar a la rueda de viva voz, se establecen las posturas de ofertas y de demandas, se las ordena, se procede a pregonar y anotar las mismas, y se realizan las negociaciones. Si los precios de compra o venta de los valores no coinciden se realiza nuevas ofertas, método conocido como puja, y se cierra la operación al mejor precio.

El procedimiento de negociación en la rueda electrónica se lo puede resumir de la siguiente manera:

- Primero el operador de valores autorizado, selecciona en su computador, el tipo de valores que desea negociar.
- Luego el sistema transmite la postura desde el equipo del operador hacia el director de rueda, el cual verificará que el título esté autorizado y

que la postura cumpla con las mismas condiciones que las demás posturas.

- Posteriormente se realiza el período de puja, en el cual se ingresan nuevas posturas para ver si se mejora el precio de demanda u oferta, dependiendo del caso.
- Por último, al cierre de una operación, el director de rueda difunde a todos los equipos participantes la información necesaria y se procede a liquidar.

En el Ecuador mediante la Resolución No. CNV-94-011 se expidió el Reglamento sobre Funcionamiento de Rueda Electrónica.

2.4. PROCEDIMIENTO PARA EFECTUAR NEGOCIACIONES

De manera general se describirá el proceso para realizar una negociación en la bolsa de valores:

1. Las negociaciones comienzan en el período de Pre-apertura y Ordenamiento, en donde, se precede a realizar la inscripción de las posturas en firme, este proceso dura alrededor de 15 minutos. Los operadores en representación de los inversionistas, poseedores de fondos o de valores inscritos en bolsa, son los encargados de presentar en la rueda de bolsa sus respectivas posturas ya sea de oferta o de demanda. Durante este período el director de rueda procederá a ordenar las posturas por precio y secuencia de inscripción.

Las posturas de oferta serán ordenadas de menor a mayor precio y las posturas de demanda de mayor a menor precio.

2. Posteriormente en el período de rueda, se realizarán las negociaciones de los valores y se podrán realizar las posturas de operaciones cruzadas y de fracciones.

Si la operación es cruzada, el operador o agente de bolsa, deberá indicar en la inscripción que se trata de este tipo de postura, con la finalidad de dar la oportunidad a los demás operadores a intervenir en dicha postura.

3. El pregonero en voz alta y de manera pública, indica las diversas posturas sobre los valores a negociarse.
4. Los operadores interesados por un determinado valor, presentan su demanda y la operación se plantea indicando rendimientos, plazos, forma de pago, etc.
5. Posteriormente las operaciones son transmitidas a otras bolsas de valores que trabajen conjuntamente para verificar que no exista una mejor propuesta.
6. Luego se procede a realizar la puja y se somete a un proceso de mejoramiento de precios, y se acuerda definitivamente la transacción.
7. Una vez pactada la negociación se elaboran los documentos correspondientes según la ley.
8. La operación es registrada en las pantallas de las bolsas de valores involucradas.
9. Finalmente se emite un contrato de liquidación firmado por el director de bolsa y los operadores, el cual debe poseer entre otros, los siguientes aspectos: nombres de los operadores que intervinieron en el proceso y las comisiones que recibieron, los valores negociados y sus respectivas

características (precio, cantidad, etc.), la liquidación de intereses y la retención de impuestos dependiendo de cada país.

3. VALORES QUE SE NEGOCIAN EN EL MERCADO BURSÁTIL

3.1. CONCEPTO DE VALOR

Los valores para fines de este estudio pueden ser definidos de la siguiente manera:

Derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, susceptible de ser negociado en el mercado de valores, bursátil o extrabursátil. Este derecho puede estar representado en títulos o en registros contables o anotaciones en cuenta.⁹

Entre los diversos activos financieros, se encuentran los títulos valores, que son documentos que otorgan un derecho a su poseedor y una obligación a su emisor.

Además estos valores pueden ser negociados y transferidos mediante las bolsas y la rentabilidad que ofrecen está determinada por la expectativa de ingresos futuros que puedan ofrecer.

⁹ EDICIONES LEGALES (1998).Op. Cit. p. 9

Para efectos de este estudio se utilizará los términos de valor, título o título-valor indistintamente, ya que todos hacen referencia a los documentos que legalmente representan un derecho y son negociados en las bolsas de valores.

Entre los valores que se transan en el Ecuador de acuerdo con el Artículo 2 de la Ley de Mercado de Valores tenemos: 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 todos aquellos que determine el Consejo Nacional de Valores.

3.1.1. Emisión de valores

Se entiende por emisión de valores el acto de expedir y poner en circulación títulos representativos de tales valores o crear los registros contables necesarios para negociar derechos de contenido económico.¹⁰

El emisor puede ser el Estado, una entidad del sector público, una empresa o sociedad privada nacional e inclusive estados, empresas o sociedades extranjeras.

Cada tipo de título-valor que vaya a ser emitido tendrá ciertos requisitos especiales que se encuentran determinados por la Ley de Mercado de Valores.

¹⁰ Ibidem. p. 9.

A continuación se dará un listado de las entidades emisoras y los tipos de valores que tiene inscritos, de acuerdo a la información obtenida de la página WEB de la C.C. Bolsa de Valores de Quito.

EMISORES DEL SECTOR PÚBLICO

EMISOR	VALORES INSCRITOS
Servicio de Rentas Internas	Notas de crédito
Ministerio de Economía y Finanzas	Certificados de tesorería Bonos
Banco Central del Ecuador	Títulos del Banco Central
Banco Nacional de Fomento	Certificados de inversión
Corporación Financiera Nacional	Obligaciones
Banco del Estado	Certificados de depósito a plazo

EMISORES DEL SECTOR PRIVADO

BANCOS	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Banco Amazonas S.A.	Obligaciones Pólizas de acumulación Pagarés Letras de cambio Cédulas hipotecarias Certificados de depósito a plazos Acciones
Banco del Austro S.A.	Pagarés Letras de cambio Cédulas hipotecarias Certificados de depósito a plazos Aceptaciones bancarias

BANCOS	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Banco Bolivariano S.A.	Obligaciones convertibles en acciones Pagarés Letras de cambio Cédulas hipotecarias Depósito a plazo Acciones
Banco Centro Mundo S.A.	Pagarés Certificados de depósito a plazos
Citigrup	Pólizas de acumulación Pagarés Letras de cambio
Banco MM Jaramillo Arteaga S.A.	Certificados de depósito a plazos
Banco Cofiec S.A.	Pagarés Letras de cambio Bonos de garantía general Certificado de ahorro Certificados de depósito a plazos Acciones
Banco de Guayaquil S.A.	Obligaciones convertibles en acciones Pólizas de acumulación Pagarés Cédulas hipotecarias Bonos de garantía general Bonos de garantía específica Bonos de prenda Certificados Financieros Depósito a plazo Depósito de ahorro Aval bancario Aceptaciones bancarias Acciones
Banco Internacional S.A.	Pólizas de acumulación Pagarés Letras de cambio Cédulas hipotecarias Certificados de depósito a plazos
Banco del Pacífico S.A.	Pagarés Cédulas hipotecarias Bonos de prenda Certificados de participación Certificado de ahorro Certificados Financieros Certificados de depósito a plazos Aval bancario Aceptaciones bancarias

BANCOS	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Banco del Pichincha C.A.	Obligaciones convertibles en acciones Obligaciones Pólizas de acumulación Pagarés Letras de cambio Cédulas hipotecarias Certificado de depósito a plazo Certificados de inversión Acciones
Banco de la producción S.A. Produbanco	Obligaciones convertibles en acciones Pólizas de acumulación Pagarés Letras de cambio Cédulas hipotecarias Cartas de créditos domésticas Bonos de prenda Certificados de depósito a plazos Cédulas hipotecarias Acciones
Banco General Rumiñahui S.A.	Obligaciones convertibles en acciones Pólizas de acumulación Certificados de depósito a plazos
Banco Territorial S.A.	Pólizas de acumulación Pagarés Letras de cambio Cédulas hipotecarias Bono hipotecario Certificados de depósito a plazos Certificados de arrendamiento mercantil Aceptaciones bancarias
Banco del Litoral S.A.	Pagarés Cédulas hipotecarias Bonos de prenda Certificados de participación Bono hipotecario Cédulas hipotecarias Depósito a plazo Aval bancario Aceptaciones bancarias
Banco de Loja S.A.	Certificados de depósito a plazos

BANCOS	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Banco Lloyds TSB Bank	Pólizas de acumulación Pagarés Letras de cambio Certificados de depósito a plazos Aval bancario Aceptaciones bancarias
Banco de Machala S.A.	Pagarés Cédulas hipotecarias Bonos de prenda Certificados de depósito a plazos Aval bancario
Banco Universal S.A. Unibanco	Certificados de depósito a plazos
Banco Solidario S.A.	Pagarés Letras de cambio Certificados de depósito a plazos Aval bancario Acciones

BANCOS OFF SHORE	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Guayaquil bank and trust Co. Ltda.	Pagarés Certificados de depósito a plazos

ASEGURADORAS	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Compañía de seguros y reaseguros Integral S.A.	Acciones

SOCIEDADES FINANCIERAS	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Diners Club del Ecuador S.A.	Obligaciones Letras de cambio Certificados de inversión
Financiera de la República S.A.	Pagarés Letras de cambio Certificados financieros
Sociedad Financiera Corfinsa S.A.	Letras de cambio Certificados de inversión

MUTUALISTAS	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Mutualista Pichincha	Pagarés Letras de cambio Cédulas hipotecarias Certificados de depósito a plazo

COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Cooperativa de ahorro y crédito Progreso Ltda.	Certificados de depósito a plazo
Cooperativa de ahorro y crédito San Francisco Ltda.	Cédulas hipotecarias Certificados de depósito a plazo
Cooperativa de ahorro y crédito 29 de Octubre Ltda.	Cédulas hipotecarias
Cooperativa de ahorro y crédito de la pequeña empresa de Cotopaxi CACPECO	Cédulas hipotecarias Certificados de depósito a plazo
Cooperativa de ahorro y crédito Cotocollao Ltda.	Certificados de depósito a plazo
Cooperativa de ahorro y crédito OSCUS Ltda.	Cédulas hipotecarias Certificados de depósito a plazo
Cooperativa de ahorro y crédito Atuntaqui Ltda.	Cédulas hipotecarias Certificados de depósito a plazo

INSTITUCIONES Y SERVICIOS FINANCIEROS	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Pacificard del Ecuador S.A.	Certificados de depósito a plazo Papel comercial
Corporación de desarrollo del Mercado Secundario de Hipotecas CTH	Obligaciones Acciones

COMPAÑÍAS TENEDORAS DE ACCIONES	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Corporación Multibg S.A.	Obligaciones convertibles en acciones Obligaciones

INDUSTRIAL	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL	Obligaciones
Cemento Selva Alegre S.A.	Acciones
Cemento Chimborazo C.A.	Acciones
Cervecería Andina S.A.	Acciones
Centro Gráfico Cegrafico S.A.	Acciones
Compañía de Cervezas Nacionales C.A.	Acciones
Compañía Ecuatoriana del Caucho S.A. Erco	Acciones
Cristalerías del Ecuador S.A. Dridesa	Acciones
Electrocables C.A.	Obligaciones
Industrias Ales S.A.	Obligaciones Acciones
Holcim Ecuador S.A.	Acciones
Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos	Obligaciones
Máquinas y comercio Macosa S.A.	Sin títulos
Parque industrial Riobamba	Acciones
Pinturas Cóndor S.A.	Obligaciones
Procesadora del Caucho Ecuatoriano S.A. Procaesa	Acciones
Edesa S.A.	Obligaciones
Interoc S.A.	Obligaciones
Gmac S.A.	Obligaciones
Pinturas Unidas S.A.	Obligaciones
Procesadora Nacional de Alimentos Ltda. Pronaca	Obligaciones
La Fabril S.A.	Obligaciones

COMERCIAL	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Casabaca S.A.	Obligaciones
Cepsa S.A.	Obligaciones Bonos Acciones
Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana S.A. Difare	Obligaciones
Distribuidora Richard O. Custer S.A.	Sin títulos
Kywi S.A.	Obligaciones

COMERCIAL	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Meriza S.A.	Acciones
Sociedad industrial y comercial C.A. Sico	Obligaciones
Supermercados La Favorita C.A.	Acciones
Casa Comercial Tosi C.A.	Obligaciones

AGRÍCOLA-GANADERO-PESQUERO-MADERERO	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Agripac S.A.	Obligaciones
Agrícola Industrial Tropical S.A.	Acciones
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	Acciones
Río Congo Forestal C.A.	Acciones
El Tecal S.A. Enteca	Acciones

INMOBILIARIO	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Constructora Argos	Obligaciones

SERVICIOS	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Compañía Anónima El Universo C.A.	Sin títulos
Hotel Colón Internacional S.A.	Obligaciones Acciones
H.O.V. Hotelería Quito S.A.	Obligaciones
Compañía de Servicios Cybercell S.A.	Obligaciones
Camposanto Santa Ana Campsana S.A.	Acciones
International Water Services Interagua Cia. Ltda.	Obligaciones

TITULARIZACIONES, FONDOS Y FIDEICOMISOS	
EMISOR	VALORES INSCRITOS
Mastercard del Ecuador	VTM-1-Mastercard
Banco Universal Unibanco S.A.	VTM-1-Unibanco
Corporación de Titularización Hipotecarias CTH S.A.	VACTH1
Fondo Colectivo de Inversión Fondo País Ecuador	Sin títulos

3.1.2. Características de los valores

Los valores que son negociados en las bolsas del Ecuador, deben constar con las siguientes características fundamentales, de acuerdo a lo establecido en el Artículo 229 de la Ley de Mercado de Valores:

- **Incorporación** de un derecho de orden económico a un documento.
- **Legitimación** del portador al exhibir el título-valor y se debe comprobar que fue adquirido de acuerdo con la Ley.
- **Literalidad** del título-valor, es decir, la extensión del derecho se sujeta a lo que dice en el documento y se incorpora el contenido económico.
- **Autonomía** del derecho del tenedor del título-valor frente a sus anteriores propietarios.

3.1.3. Circulación de los valores

Los valores pueden ser emitidos de diversas formas, y dependiendo de esto, poseerán características diversas. Éstos pueden emitirse normativos, a la orden o al portador.

Valores normativos: son aquellos documentos en los cuales el nombre del titular del derecho que se incorpora en el título-valor, consta en el documento y en el registro que mantenga el emisor.

Valores a la orden: son aquellos que son negociados por endoso o a la orden, es decir, que se emiten a favor de una persona, y con la respectiva autorización legal, son negociados y están a favor de otra.

Valores al portador: son aquellos que no se emiten a favor de una determinada persona y podrán ser adquiridos y negociados por parte de quién posea legalmente el documento.

3.2. CLASIFICACIÓN DE LOS VALORES

3.2.1. Valores por tipo de renta

Una de las clasificaciones de los valores es por su tipo de renta y está determinada por el pacto sobre los rendimientos que recibirá el poseedor del título-valor mediante pagos que realizarán las empresas o entidades emisoras del valor.

Por su tipo de renta los títulos valores pueden clasificarse en: de renta fija, de renta variable y de renta descuento.

3.2.1.1. Valores de renta fija

Los valores de renta fija son aquellos en los cuales el inversionista conoce los rendimientos, precio, vencimiento y método de pago del interés, que le proporcionará el título negociado.

En este caso los proveedores de recursos se convierten en una especie de prestamistas, el riesgo es menor que en los títulos de renta variable, ya que el pago al inversionista no depende de los resultados financieros de la empresa o entidad emisora.

Dentro de los valores de renta fija existen los de corto, mediano y largo plazo.

Los de corto plazo tienen vencimientos menores a 1 año, entre los más comunes tenemos a las pólizas de acumulación, los pagarés, las aceptaciones bancarias y los certificados financieros.

- **Pólizas de acumulación:** Títulos emitidos por bancos que ofrecen al inversionista una tasa de interés de libre contratación no reajutable.

Las principales características de las pólizas de acumulación son las siguientes: son títulos de corto plazo, generan renta fija, pueden ser nominativas, a la orden o al portador, su valor nominal no puede ser menor de un monto establecido por la Ley.

- **Pagarés:** Títulos emitidos por bancos que otorgan un compromiso de pago sobre una cantidad y fecha determinadas.

Las principales características de los pagarés son las siguientes: constituyen un título a crédito, son una promesa incondicional de pago, son valores negociables en el mercado de valores, su vencimiento es generalmente de corto plazo y devengan intereses fijos por lo general.

- **Aceptaciones bancarias:** Títulos emitidos por bancos que no pagan interés pero tienen un rendimiento dado por el descuento en la compra-venta del mismo con relación a su valor nominal.

Las principales características de las aceptaciones bancarias son las siguientes: son títulos emitidos a corto plazo, son papeles con descuento, es decir, no pagan interés fijo, pueden ser descontados por el Banco Central y son negociables en el mercado interbancario o en la bolsa de valores.

- **Certificados financieros:** Títulos emitidos por compañías financieras privadas por un monto que no excede a una determinada proporción del capital y reservas. Otorgan al inversionista una tasa de interés fija de libre contratación.

Las principales características de los certificados financieros son las siguientes: crean una obligación de dinero, son títulos de corto plazo, generan un interés determinado, son títulos nominativos y se transfieren mediante cesión.

Los de mediano y largo plazo tienen vencimientos mayores a 1 año, los principales son las obligaciones, los títulos hipotecarios, las cédulas hipotecarias, los bonos de prenda, los bonos de la Corporación Financiera Nacional y los bonos del Estado.

- **Obligaciones:** Títulos emitidos por compañías tanto anónimas como de responsabilidad limitada. Son deudas que la compañía tiene con los inversionistas poseedores de estos valores, los cuales reciben un interés fijo previamente determinado, el cual es de libre contratación y

reajustable si así se lo establece. En el Ecuador toda emisión de obligaciones requiere una calificación del riesgo, la cual será efectuada por una entidad especializada e inscrita en el Registro del Mercado de Valores.

Las obligaciones pueden ser convertibles, en cuyo caso, podrán ser convertidas en acciones, con lo cual pasarán a ser valores de renta variable.

Las principales características de las obligaciones son las siguientes: son títulos a la orden o al portador, pueden emitirse a mediano o largo plazo, se consideran como bienes muebles, representan un valor nominal, generan una renta fija, se emiten con la indicación de un plazo determinado, son amortizables, tienen el carácter de títulos ejecutivos, son negociables en las bolsas de valores y pueden ser ofrecidos al público en general.

- ***Títulos hipotecarios:*** Títulos emitidos por mutualistas de ahorro y crédito destinado a las operaciones relacionadas con vivienda, por un valor no mayor que la cartera hipotecaria. Otorga a su poseedor un interés fijo y tienen una garantía inmobiliaria. Sus características son similares a las de las cédulas hipotecarias.

- **Cédulas hipotecarias:** Títulos emitidos por bancos que sirven para financiar actividades de construcción. Pagan al inversionista un interés fijo y tienen una garantía prendaria o inmobiliaria.

Las principales características de las cédulas hipotecarias son: generan un interés fijo, son amortizados y redimidos mediante sorteos semestrales, utilizan un sistema de cupones para el pago de intereses, están garantizados por préstamos prendarios o hipotecarios, no devengan intereses desde la fecha de su vencimiento, son títulos ejecutivos, son títulos de crédito, son títulos al portador y son emitidos a mediano o largo plazo.

- **Bonos de Prenda:** Títulos emitidos por bancos que tienen por objeto financiar proyectos agrícolas, pesqueros, ganaderos y otros de la misma índole. Pagan al inversionista un interés fijo y tienen una garantía prendaria o inmobiliaria.
- **Bonos de la Corporación Financiera Nacional:** Títulos emitidos por la Corporación Financiera Nacional con los cuales se financian las actividades del sector industrial. Otorgan al inversionista un pago fijo de intereses sobre el valor del bono.
- **Bonos del Estado:** Títulos emitidos por el Gobierno Central mediante los cuales se financia el déficit fiscal. Otorgan al inversionista un pago fijo de intereses sobre el valor del bono.

Las principales características de cualquier clase de bono, indistintamente de cual sea la entidad emisora, son las siguientes: son certificados de crédito, son exigibles a la entidad emisora, son títulos al portador, se emiten indicando el plazo, se pueden emitir en cualquier divisa, devengan un interés fijo, los intereses son pagados mediante el sistema de cupones, se requiere escritura pública para su emisión y ésta debe ser autorizada en el Ecuador, por el Ministerio de Finanzas, su amortización y pago se realiza por medio del Banco Central, su negociación se la hace a través de las bolsas de valores y son títulos ejecutivos.

3.2.1.2. Valores de renta variable

Los títulos de renta variable son aquellos en los cuales el inversionista desconoce los rendimientos que pudiera recibir, debido a que sus posibles ingresos dependen de los resultados financieros de la empresa o entidad emisora.

El riesgo en este tipo de valores es mayor que en los de renta fija, pero así mismo los rendimientos que ofrecen también son más atractivos, ya que además de la liquidez que ofrecen los títulos, debido a que pueden ser vendidos en cualquier momento, ofrecen dividendos, que son un pago proporcional al porcentaje de participación que posee el inversionista en la empresa emisora de los valores.

Los beneficios que ofrecen las acciones son: el pago de dividendos, la valorización de los valores en el mercado y el derecho sobre la empresa que adquiere el inversionista poseedor del título-valor (entre los derechos tenemos la preferencia en la emisión de nuevas acciones, la posibilidad de ser parte de la junta de accionistas, tener voz y voto en la empresa, etc.)

Los principales valores de renta variable son las acciones y las obligaciones convertibles, las cuales poseen las características de los valores de renta fija hasta que la entidad emisora y con el acuerdo del poseedor del título-valor, determinan que se pueden convertir en acciones, con lo cual pasan a ser tratadas como valores de renta variable.

- **Acciones:** Título emitido por las compañías anónimas que dan derecho al inversionista a un pago en forma de dividendos, participación en la sociedad emisora del valor y voto en la junta accionistas. Toda acción es un valor inmobiliario cuyo rendimiento depende del resultado del balance anual de la compañía emisora del título.

Las acciones pueden ser ordinarias y preferentes, las últimas otorgan a su titular derechos especiales en cuanto al pago de dividendos y en la liquidación de la compañía emisora.

De acuerdo al pago de las acciones, se dividen en liberadas, cuando son totalmente pagadas, y en no liberadas, cuando en vez del pago total, la

compañía emisora entrega certificados provisionales por la parte que ya se haya liberado.

En relación al titular de la acción, éstas pueden ser normativas o al portador, según queden o no registradas como propiedad de una determinada persona. En el Ecuador las acciones sólo pueden ser normativas.

Las principales características de las acciones son las siguientes: son nominativas, representan una participación en el capital social de una compañía, son indivisibles, son de renta variable, se transfieren mediante nota de emisión, son libremente negociables y son títulos ejecutivos.

3.2.1.3. Valores con descuento

Son los valores en los cuales la rentabilidad esta dada por el descuento que el comprador recibe al adquirir el título. Debido a esta característica se los denomina valores de rendimiento implícito.

Los valores con descuento son títulos de deuda, pero que no ofrece interés, y su rendimiento se calcula mediante la diferencia que existe entre su valor nominal y su precio en el mercado secundario.

Los principales valores de rendimiento implícito son los bonos de estabilización monetaria y de divisa, las letras de cambio, las notas de crédito, las aceptaciones bancarias y pagarés.

- **Bonos de estabilización monetaria:** Títulos emitidos por el Banco Central que sirven para el control del circulante existente. Otorgan al inversionista un pago fijo de intereses sobre el valor del bono.
- **Bonos de estabilización en divisas:** Títulos emitidos por el Banco Central con lo cual se cubren las obligaciones de pago de importaciones. Otorgan al inversionista un pago fijo de intereses sobre el valor del bono.
- **Letras de cambio:** Títulos emitidos por bancos que otorgan a su poseedor el derecho de recibir un pago del emisor por el valor indicado en el documento.

Las principales características de las letras de cambio son las siguientes: contienen una orden incondicional de pago, son pagaderas en un plazo establecido, son transmisibles por endoso, son negociables en el mercado de valores, pueden garantizarse por un aval y no devengan intereses.

- **Nota de crédito:** Títulos emitidos por el Ministerio de Finanzas a través del Servicio de Rentas Internas (SRI), como devolución del exceso en el pago de impuestos para los contribuyentes. Las notas de crédito no

tienen plazo de vencimiento, ni devengan un interés fijo, su rendimiento está dado por el descuento con que se los negocie.

- ***Aceptaciones bancarias:*** Títulos emitidos por el Banco Central con lo cual se regula la liquidez de la economía. Son papeles con descuento, es decir, no pagan un interés fijo, sino que su rendimiento está dado por la tasa de descuento o redescuento que se aplique en el momento de realizar la negociación. Sus características están dadas de la misma manera que los valores de renta fija de corto plazo.
- ***Pagarés:*** Títulos emitidos por el Banco Central que otorgan un compromiso de pago sobre una cantidad y fecha determinadas. Sus características están dadas de la misma manera que los valores de renta fija de corto plazo.

3.2.2. Valores por sector de emisión

Los títulos pueden clasificarse por su sector de emisión en valores del sector público y valores del sector privado. Esta es otra clasificación principal de los valores y se refiere al tipo de entidad emisora de los títulos.

3.2.2.1. Valores del sector público

En el Ecuador entre las principales entidades del sector público se encuentra: el Gobierno Central, los Municipios, el Banco Central del Ecuador, el Banco Nacional de Fomento, el Banco Ecuatoriano de la Vivienda, el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Financiera Nacional, etc.

Los valores emitidos por las entidades del sector público generalmente buscan financiar proyectos, obras y el déficit de los gobiernos. También sirven para estabilizar la economía y controlar la liquidez.

Los principales títulos emitidos por las diversas entidades públicas en el Ecuador son los bonos del Estado, de estabilización monetaria, hipotecarios, municipales, los bonos del Banco Ecuatoriano de la vivienda, del Banco del Estado y del Banco Nacional de Fomento, las aceptaciones bancarias, notas de crédito, certificados de tesorería, pagarés, etc.

3.2.2.2. Valores del sector privado

En las entidades del sector privado existen dos grupos principales, las empresas del sector financiero como lo son los bancos, las instituciones financieras, las corporaciones de ahorro y vivienda, las compañías de seguros y los fondos de inversión; y las compañías del sector real conformadas por empresas industriales, comerciales y de servicios. Todas ellas son

principalmente sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, pero también pueden ser de economía mixta.

Las empresas del sector real continuamente requieren de recursos para sus actividades productivas y de desarrollo, por lo cual, atraen a los inversionistas para que destinen sus fondos, mediante la emisión de valores y las bolsas de valores. Pero es el sector financiero el encargado de canalizar dichos recursos del ahorro público hacia el sector real.

Los principales títulos del sector privado real son las acciones tanto comunes como preferentes, las obligaciones y los certificados provisionales y de preferencia (títulos que otorgan al inversionista derechos y privilegios en la suscripción de acciones comunes de la entidad emisora).

Entre los diversos valores emitidos por el sector privado financiero encontramos las acciones, las obligaciones, los bonos de prenda y fomento, las cédulas y títulos hipotecarios, las pólizas de acumulación, letras de cambio pagarés, certificados de inversión, avales bancarios, etc.

Para un mejor entendimiento sobre los valores previamente mencionados en éste capítulo, se ejemplificará los rendimientos en el caso práctico del capítulo 5.

3.3. OPERACIONES CON VALORES

Las operaciones o negociaciones que se efectúan en el mercado de valores pueden ser primarias o secundarias, y a su vez pueden realizarse de manera pública o privada.

Operaciones primarias: son aquellas que se realizan con el fin de colocar una emisión de valores por primera vez en el mercado, por parte de las entidades en busca de recursos.

Operaciones secundarias: son aquellas en las cuales los valores que se negocian ya han sido previamente colocados en el mercado, y los titulares de los títulos, las negocian con el objeto de obtener liquidez.

Operaciones públicas: son aquellas que se desarrollan dentro del mercado bursátil y extrabursátil, con la participación de intermediarios autorizados, es decir, las casas de valores.

Operaciones privadas: son aquellas que se realiza directamente entre el comprador y el vendedor de valores, sin la intervención de los intermediarios autorizados.

4. LA INVERSIÓN EN BOLSA DE VALORES

4.1. CONCEPTO DE INVERSIÓN

Toda persona, empresa o gobierno puede invertir su superávit de ingresos hoy, o guardarlo para utilizarlo en un futuro, lo cual no es una decisión financiera. El superávit de ingresos puede ser usado para la adquisición de bienes y servicios en el presente, lo cual se conoce como consumo, o puede ser guardado para futuros consumos, lo cual se conoce como ahorro.

Este ahorro puede mantenerlo estacionado, guardándolo de tal forma que el dinero no gane ningún tipo de rendimiento ni beneficio financiero. También puede utilizar este dinero para la compra de activos con riesgos, prestarlo o guardarlo para recibir un rendimiento. A esta administración del dinero para recibir beneficios se lo conoce como inversión.

Cuando hablamos de inversión debemos tener en cuenta que no solo se busca obtener una rentabilidad, sino de poder sustentar los consumos que se desea realizar en un futuro.

También debemos concienciar dos puntos de vista importantes en la inversión, lo que sucede con las personas, empresas y gobiernos individualmente, y en conjunto.

Cuando analizamos por separado a los inversionistas, observamos que la finalidad de cada uno de ellos es recibir la mayor rentabilidad posible en el menor tiempo, dependiendo del riesgo que estén dispuestos a asumir.

Pero si vemos desde el plano global, entra en juego el entorno macroeconómico, debido a que los inversionistas no pueden agotar todas las fuentes de inversión, es decir, destinar sus excedentes de ingresos solo para inversiones a corto plazo.

Lo fundamental para el desarrollo de una economía es el ahorro, el cual permite que exista inversión, y por ende futuros capitales para ser nuevamente ahorrados e invertidos.

Si se trata de invertir en el corto plazo, no existe un desarrollo de las empresas y gobiernos que son los encargados de generar riqueza para ser utilizada en el futuro. Por esto no existirían plazos productivos y el dinero se lo destinaría al consumo en vez de a la inversión.

De ahí la importancia de invertir en la bolsa de valores, ya que es una herramienta que fomenta el ahorro, la inversión y el largo plazo.

4.2. TIPOS DE INVERSIONES

El dinero ahorrado puede ser destinado a diferentes tipos de inversiones, que son las maneras en las que una persona, empresa o gobierno emplea su superávit de ingresos con la finalidad de recibir un beneficio a futuro.

Las principales opciones para destinar los fondos son:

- Comprar activos reales con la finalidad de hacerlos producir;
- Poner el dinero en el banco con la finalidad de recibir un interés;
- Comprar un título que genere una renta fija; y
- Comprar un título que genere una renta variable.

Cuando se compra un activo real se realiza una inversión productiva, debido a que los recursos son destinados hacia la adquisición de bienes productivos como por ejemplo las maquinarias, que producen bienes o servicios y generan ingresos.

Al destinar el superávit de ingresos a un banco, el inversionista no tiene control sobre el fin que tendrán sus fondos, ya que es decisión de los bancos el transferir los recursos para préstamos o para consumo.

En el caso que se destinen los fondos para préstamos se considera que el dinero será utilizado por las personas, empresas o gobiernos, para transformarlo en capitales productivos.

La compra de un título de una empresa, como lo son las acciones, provee a la compañía de fondos que los destinará a la inversión productiva, con lo cual generará los recursos para pagar los dividendos a los accionistas, ya que estos adquieren parte del capital propio de la empresa.

Los títulos de renta fija como por ejemplo los bonos y las obligaciones, otorgan a las empresas y gobiernos, fondos a largo plazo, son una especie de préstamo sin el intermediario financiero, el banco. El inversionista se ve beneficiado no solo por los intereses y capital que recibirá, sino por la facilidad de vender estos valores si tuviese una necesidad inmediata de capital.

En las bolsas de valores el inversionista cuenta con las opciones de compra de títulos de renta fija y variable.

Dependiendo de los plazos, rentabilidades, riesgos y tipo de valores que desea adquirir, el inversionista destinará sus fondos a la opción que le parezca más acorde a sus necesidades.

4.3. TIPOS DE INVERSIONISTAS

Una vez que las personas, empresas o gobiernos desean destinar sus capitales hacia otro mercado, que no sea el monetario, aparece uno de los mayores problemas en los que se ve afectado el inversionista, y es la decisión del tipo de inversión que va a realizar.

Por esto es necesario primero conocer que características posee cada uno de ellos, para determinar que tipo de inversionista es.

Las empresas desean obtener rentabilidades para poder reinvertir los capitales en actividades productivas que les generen más ingresos.

Los gobiernos, desde el punto de vista de inversiones, emplean su superávit de capital para el desarrollo económico del país, ya que invierten en empresas con necesidad de fondos y les ayudan a fomentar su actividad, y así incrementar la producción en varios sectores del país, con lo cual la economía crece y se desarrolla.

La finalidad principal de una persona es el ahorrar sus excedentes de capital para invertirlos y generar flujos de dinero futuros para consumos futuros.

Existen varios tipos de inversionistas desde el punto de vista de las necesidades que éstos poseen, y se los puede clasificar en:

- Inversionista pensionista
- Inversionista especulador
- Inversionista coberturista
- Inversionista conservador
- Inversionista utilitario
- Inversionista estratégico
- Inversionista mixto

4.3.1. Inversionista pensionista

El inversionista pensionista, sea esta persona natural o jurídica, es aquel que desea recibir un ingreso fijo y constante, sin influir en las decisiones de la empresa emisora del valor.

Se lo considera un jugador pasivo, que requiere parte de su dinero para sus gastos, y no está interesado en rentabilidades altas, sino en la seguridad y bajo riesgo que tienen los valores en los que invirtió.

El tipo de inversiones que realiza son simples y con un rendimiento rápido como lo son las libretas de ahorro, los papeles a corto plazo, los bonos de renta periódica y acciones con pagos de dividendos periódicos.

Espera una mediana liquidez sobre los valores, con lo cual podrá convertirlos en efectivo en un determinado momento.

En definitiva para el inversionista pensionista los factores para tomar una decisión de inversión deben estar en el siguiente orden: renta-pensión, seguridad, liquidez, rentabilidad y futuro.

4.3.2. Inversionista especulador

El inversionista especulador es aquel que se caracteriza por efectuar inversiones con el propósito de obtener grandes ganancias.

Una alta rentabilidad es lo primordial para este tipo de inversionistas, quienes además forman portafolios para diversificar los altos riesgos que adquieren. Siempre estarán atentos a lo que sucede en el mercado de valores y se basan mucho en las predicciones del mercado.

Poseen experiencia en los mercados, por lo cual saben asumir las pérdidas a cambio de las compensaciones que ganan en varias oportunidades.

Los valores más comunes a los que dirige sus recursos el especulador son los de renta variable, de renta fija, fondos de inversión y productos derivados financieros.

Las ganancias de capital que obtiene el especulador, se dan por la negociación y venta de documentos económicos. Las inversiones que realiza son de corto plazo, especialmente cuando los precios están subiendo y cuando existen anomalías en los movimientos diarios de los mercados.

Los especuladores negocian en los mercados primarios, secundarios, bursátiles, extrabursátiles, spots, futuros, etc., con la finalidad de obtener utilidades por las diferencias de precios entre los mercados y por los tiempos de compra y venta de los documentos.

Para tomar una decisión de inversión, el inversionista especulador, se valdrá del siguiente orden de los elementos de análisis: rentabilidad por ganancias de capital, liquidez, seguridad y futuro inmediato.

4.3.3. Inversionista coberturista

El inversionista coberturista es aquel que desea, principalmente, cubrirse del riesgo para las operaciones que realizará a futuro, o para utilizar los excedentes de caja en inversiones temporales.

Los valores en los que el coberturista prefiere invertir son los futuros financieros, debido a que éstos le permiten cubrir las pérdidas que sufren los rendimientos de los valores en un portafolio de inversión, y las pérdidas por la subida de los costos de financiación.

Su objetivo principal es reducir y optimizar las necesidades de capital circulante e incrementar la rentabilidad de los excedentes de caja que posee.

4.3.4. Inversionista conservador

La tranquilidad es el objetivo de este tipo de inversionista, debido a que requiere proteger su estatus y vivir con cierta comodidad.

Tiene aversión al riesgo y prefiere la seguridad, que la obtiene mediante la inversión en valores de monedas que a pesar de no ser las más rentables, son las más seguras y le ofrecerán una alta liquidez.

Los títulos de renta fija son los preferidos por el conservador, ya que le asegura un pago fijo de intereses. En el caso que quiera invertir con valores de renta variable como las acciones, se protegerá con las entradas que le otorgan los derivados financieros.

Las decisiones que toman los inversionistas conservadores dependen del orden de los factores de inversión, que se priorizan de la siguiente manera: seguridad, liquidez, rentabilidad y futuro.

4.3.5. Inversionista utilitario

Para el inversionista utilitario los precios son su primera preocupación, debido a que no desea derrochar el limitado dinero que posee.

Invierte de una manera simple, segura y en valores con rendimiento inmediato, como lo son las opciones de ahorro en el mercado financiero tradicional.

Pero por su deseo de obtener utilidades, utiliza el mercado de valores, como opción para dirigir su dinero a títulos de renta fija.

Para tomar decisiones los inversionistas utilitarios priorizan los factores de inversión de la siguiente manera: riesgo-seguridad, liquidez y rentabilidad, dejando de lado el futuro.

4.3.6. Inversionista estratégico

El inversionista estratégico es aquel que no solo le interesa la rentabilidad que le ofrece la compra de acciones, sino en ser parte de las decisiones del directorio de la compañía emisora de los valores que adquirió.

Le interesa el crecimiento de la compañía, y esta dispuesto a no recibir dividendos en efectivo para dejar el capital dentro de la empresa para financiar su desarrollo.

En las empresas que invierte siempre estará al tanto de los siguientes factores: que el producto o servicio tenga mercado en expansión y una buena demanda, que los administradores sean competentes y creativos, y que la empresa maneje bien su estrategia de endeudamiento.

Los principales papeles que este tipo de inversionista adquiere son los de renta variable debido a que son los que mayor rentabilidad le ofrecen, pero al mismo tiempo tienen un riesgo mayor, para lo cual utiliza la diversificación mediante un portafolio de inversión.

También maneja los derivados financieros y los mensajes del medio ambiente económico, político y social. El manejo eficaz de la información externa e interna de la empresa donde piensa invertir, le otorga una ventaja al inversionista estratégico, con lo cual analizará el rendimiento mediante el uso de los índices financieros de la empresa.

La prioridad para invertir depende de la selección y conformación de un portafolio con el cual pueda diversificar el riesgo y obtener la rentabilidad más alta posible, pero sin descuidar que los valores adquiridos puedan otorgarle liquidez y futuro a mediano y largo plazo.

4.3.7. Inversionista mixto

El inversionista mixto es aquel que combina las diferentes estrategias y personalidades de los demás tipos de inversionistas y su manera de invertir depende de los elementos de decisión como rentabilidad, seguridad, liquidez, pensión y futuro.

El criterio para la toma de decisiones dependerá de las ambiciones y expectativas del inversionista, con lo cual combinará las cualidades que posea, especialmente las del estratégico y del especulador.

Una vez determinado el perfil del inversionista, es importante determinar la cantidad de recursos con los que se dispone para destinarlos a la compra de cualquiera de los títulos antes mencionados.

Dependiendo de la disponibilidad de capital de cada persona, empresa o gobierno, se deberá determinar los porcentajes del total de recursos que se destinará a cada alternativa existente, y es aquí donde se analiza cada valor y

se escoge el tipo de inversión dependiendo del tipo de inversionista que uno se considere.

Es importante mencionar que no todos los inversionistas poseen la misma capacidad económica al momento de destinar los recursos hacia la compra de títulos-valores, pero existen algunas alternativas para que un inversionista pequeño pueda obtener los mismos beneficios que un inversionista grande, como por ejemplo, los fondos de inversión.

Los fondos de inversión son los encargados de recibir los aportes de varios inversionistas, sean personas naturales o jurídicas, y destinar los recursos del conjunto hacia la compra de valores, bienes y demás activos permitidos por la Ley.

4.4. RIESGO Y RENDIMIENTO

4.4.1. Definición de riesgo

El riesgo, también llamado incertidumbre, se lo puede definir como “la posibilidad de enfrentar una pérdida financiera.”¹¹

En términos financieros, el riesgo hace referencia a “la variabilidad de los rendimientos relacionados con un activo específico.”¹²

Existen activos financieros más arriesgados que otros, debido a que unos tienen mayor probabilidad de generar pérdidas que otros. El más claro ejemplo de este suceso, se lo puede observar entre las obligaciones y las acciones.

Siendo las obligaciones valores de renta fija, pagarán un interés fijo en un plazo determinado, mientras que en las acciones, no se puede determinar cual será el interés que se va a recibir, pudiendo ser este mayor o menor que el de las obligaciones.

La certidumbre que otorga el conocer el interés que se va a recibir por una obligación, la hace menos riesgosa que una acción, en la cual se tiene una mayor probabilidad de generar una pérdida.

¹¹ L., GITMAN (2000). Op. Cit. p.200.

¹² Ibídem. p. 200.

Existen dos tipos de riesgo, el diversificable, que es aquel en donde el riesgo del activo financiero se lo atribuye a sucesos relacionados con la empresa emisora, como por ejemplo una huelga, y el riesgo no diversificable, en el cual el riesgo de un activo financiero depende de factores que afectan a todas las empresas en el mercado de valores, como por ejemplo la inflación.

Al hablar de diversificación, nos referimos a la reducción del riesgo mediante la adición de varios activos financieros a la cartera de títulos que poseemos, con lo cual se puede cubrir las pérdidas que causan unos mediante las ganancias que tienen los otros.

Para objeto de la presente investigación se utilizará el modelo de Harry Markowitz para definir la mezcla óptima entre varios valores que se negocian en la bolsa de Quito, con lo cual se buscará minimizar el riesgo.

La ejemplificación de este proceso, además de los valores, rendimientos y otros datos que se utilizarán para realizar los cálculos, serán presentados en el capítulo 5 del presente estudio.

4.4.2. Definición de rendimiento

El rendimiento sobre una inversión se lo puede definir como “la ganancia o la pérdida total que experimenta su propietario en determinado período.”¹³

¹³ Ibídem. p. 200.

En términos financieros podemos determinar lo siguiente sobre el rendimiento:

Se especifica comúnmente como el cambio en el valor más cualquier distribución de efectivo durante el período, expresado como un porcentaje del valor de la inversión al inicio del período.¹⁴

La fórmula para calcular la tasa de rendimiento es la siguiente:

$$k_t = \frac{P_t - P_{t-1} + C_t}{P_{t-1}}$$

Los términos mencionados en la fórmula anterior hacen referencia a lo siguiente:

k_t = Tasa de rendimiento real, esperada durante un período t .

P_t = Precio de un activo financiero al momento t .

P_{t-1} = Precio de un activo financiero al momento $t-1$.

C_t = Efectivo recibido de la inversión de un activo financiero en el período comprendido entre t y $t-1$.

A continuación se dará un breve ejemplo para determinar la aplicación de la fórmula para el cálculo de la tasa de rendimiento.

¹⁴ *Ibíd.* p. 200.

Si se adquirió acciones por un valor de \$10.000, las cuales pagaron un dividendo anual de \$1.000, y al término del año se vendió la acción revalorizada por un valor de \$10.500, el rendimiento será el siguiente:

$$k_a = \frac{\$10.500 - \$10.000 + \$1.000}{\$10.000}$$

$$k_a = \frac{\$1.500}{\$10.000}$$

$$k_a = 15\%$$

La tasa de rendimiento, es decir, la ganancia que el inversionista ha obtenido por la compra de la acción durante un año, es del 15%. La revalorización del precio de la acción, sumada al flujo de efectivo que recibió por el dividendo, nos da el rendimiento sobre el activo financiero del 15%.

Una vez definidas las dos variables que afectan a la inversión en los títulos de las bolsas de valores, pasaremos a realizar un caso práctico para poder aplicar los diversos conceptos investigados y entender mejor los beneficios de la inversión en bolsa.

5. CASO PRÁCTICO

El presente caso práctico está diseñado para ser una ayuda complementaria hacia el entendimiento de los beneficios que otorga para el ahorrador de fondos, el invertir en la Bolsa de Valores de Quito.

El mayor indicador que podemos encontrar cuando hablamos de inversiones es el rendimiento, el cual nos da una idea de cuanto vamos a percibir objeto de una inversión. Cuan más alto sea el rendimiento mejor será el beneficio monetario que el inversionista percibirá fruto de su capital.

Pero existe una variable totalmente ligada al rendimiento y la cual no podemos dejar de analizarla, y es el riesgo.

Debido a que hoy en día es muy sencillo conseguir información sobre las tasas históricas de rendimientos que otorgan las diversas entidades, se podría simplemente comparar dichos rendimientos para realizar una inversión en un banco privado o en la bolsa de valores, y determinando que entidad otorga un rendimiento mayor, elegir en donde invertir.

Pero al existir el riesgo, el cual es mayor a medida que los rendimientos son más altos, debemos analizar de que manera generar un rendimiento mayor al menor riesgo posible, lo cual se lo logra mediante la diversificación.

En una entidad bancaria se puede escoger entre algunas alternativas muy comunes de inversión, como mantener el capital en una cuenta de ahorros, pólizas de acumulación o depósitos a plazo. En cambio, las bolsas de valores nos otorgan un beneficio que nos permite conseguir mejores rentabilidades y diversificar el riesgo para que este no afecte, en la mejor forma posible, la inversión.

La manera de hacerlo es mediante la mezcla óptima de títulos de un portafolio de inversión, con lo cual al escoger varios títulos que se negocian en bolsa, sacaremos provecho a la diversidad de riesgos y rendimientos para alcanzar una inversión más rentable que en una entidad bancaria.

Una medida de análisis del riesgo, para conseguir la mezcla óptima de títulos es mediante el modelo de Harry Markowitz.

Dicho modelo básicamente busca la composición de una cartera que obtenga la máxima rentabilidad para un riesgo determinado, o bien, el mínimo riesgo aceptado para una determinada rentabilidad deseada.

Para el presente caso práctico nos guiaremos por el principio de aversión al riesgo, es decir, el aceptar un riesgo a cambio de una mejor rentabilidad, pero siempre tratando, en lo posible, de minimizar dicho riesgo.

Es importante acotar que el modelo de Markowitz parte de tres hipótesis fundamentales que son:

1. La rentabilidad de cualquier título o cartera, es una variable aleatoria cuya distribución de probabilidad para el periodo de referencia es conocida por el inversor. Se acepta como medida de rentabilidad de la inversión la media o esperanza matemática de dicha variable aleatoria.
2. Se acepta como medida del riesgo la dispersión, medida por la varianza o la desviación estándar de la variable aleatoria que describe la rentabilidad, ya sea de un valor individual o de una cartera.
3. El inversor elegirá aquellas carteras con una mayor rentabilidad y menor riesgo. El inversor se encuentra presionado por dos fuerzas de sentido opuesto: deseo de obtener ganancias y aversión al riesgo. La selección de una determinada combinación de ganancia-riesgo, dependerá de la mayor o menor aversión al riesgo del inversionista.¹⁵

Una vez determinadas estas hipótesis y aclarado el principio básico del modelo, procederemos a aplicar el modelo de Markowitz mediante el siguiente ejemplo:

Un inversionista desea determinar a donde destinar sus fondos, si a una entidad bancaria privada del Ecuador o a la C.C. Bolsa de Valores de Quito.

¹⁵ M., COLLATTI (2002). *Manual sobre Teoría de carteras*. www.ber.com.ar

El inversionista tiene aversión al riesgo por lo cual preferirá la inversión en una entidad bancaria, a menos que logre minimizar el riesgo que posee invertir en la bolsa de valores y esto le represente un mayor rendimiento.

Para determinar la entidad en la cual invertirá se basa en las tasas que ofrecen dos bancos privados ecuatorianos: el Pichincha y el Pacífico.

Es importante mencionar en este punto que todos los datos utilizados para la presente investigación fueron obtenidos las páginas WEB de las instituciones mencionadas, dicha información es abierta al público. Los análisis y las conclusiones que se determinarán a lo largo de este estudio tienen como fin ejemplificar como opera un inversionista que desea tomar una decisión para destinar los recursos que tiene disponible, y no el desprestigiar ni catalogar a ninguna de las entidades que se utilizaron para realizar el caso práctico.

Los rendimientos para pólizas de acumulación y certificados que ofrece el Banco del Pichincha C.A. se los puede observar en el CUADRO 11, de los cuales se tomará como referencia el rendimiento que paga el banco sobre una inversión promedio de 10.000 dólares norteamericanos a un plazo de un año. Por medio de los datos obtenemos un rendimiento de 4,25%.

Si el inversionista deseara simplemente tener la misma cantidad de dinero en una cuenta de ahorros de la misma entidad bancaria, el rendimiento que obtendría, según los datos correspondientes al CUADRO 12, es del 2,25%.

Para efecto comparativo, observamos que una inversión de 10.000 dólares norteamericanos en el Banco del Pacífico, le representa al inversionista un rendimiento de 1,01%, dato correspondiente al CUADRO 13.

La inversión de la misma cantidad de dinero en un depósito a plazo en el mismo banco, le representará, en un período de 1 año, un rendimiento del 4,50%.

En resumen los datos de la primera parte del ejemplo que se utilizarán para el análisis y las conclusiones, son los siguientes:

- El inversionista tiene aversión al riesgo.
- El plazo es de 1 año.
- La inversión es de 10.000 dólares norteamericanos.
- El Banco del Pichincha otorga un rendimiento del 4,28% para pólizas de acumulación y certificados.
- El Banco del Pacífico otorga un rendimiento del 4,50% en depósitos a plazo.
- Los rendimientos que otorgan los bancos Pichincha y Pacífico para una cuenta de ahorros son del 2,25% y 1,01% respectivamente.

Por otra parte, el mismo inversionista desea analizar la oportunidad de invertir en un sistema no tradicional llamado bolsa de valores.

Para ello analizará los rendimientos que ofrecen algunos de los títulos que se cotizan en la C.C. Bolsa de Valores de Quito. En el CUADRO 4 podemos observar los rendimientos promedios de las negociaciones efectuadas en bolsa por un lapso comprendido por 12 períodos mensuales. El movimiento de dichas rentabilidades de cada título se encuentran ilustradas en el GRÁFICO 1.

En el CUADRO 4 constan datos comprendidos entre diciembre del año 2003 hasta diciembre del año 2004. Los datos sobre el mes de noviembre del año 2004 no constan en el cuadro debido a que la información no se encontraba disponible en la página WEB de la Bolsa de Valores de Quito al momento de realizar la presente investigación.

Los rendimientos que ofrecen los valores de la bolsa de Quito varían en el rango de 2,70% por una póliza de acumulación hasta 9,08% por una obligación.

Si el inversionista solo se guiara por los rendimientos ofrecidos, escogería invertir todo su dinero en la compra de obligaciones en la bolsa de valores, pero debido a la existencia de riesgo, como por ejemplo, el no pago por parte de la empresa emisora de la obligación y el largo plazo, característica del valor mencionado, deberá analizar el riesgo y optar por la diversificación del mismo mediante la mezcla óptima de los diversos valores de bolsa.

Para ello utilizaremos a continuación el modelo de Markowitz, con lo cual determinaremos la mezcla óptima que nos permita determinar la frontera eficiente de los portafolios óptimos.

Al hablar de frontera eficiente nos referimos a todas las rentabilidades que se pueden obtener por las mezclas óptimas de títulos, en las cuales el riesgo será minimizado. La frontera eficiente empieza en el punto en el cual se obtiene la cartera de mínima varianza. La minimización del riesgo está determinada por la varianza más baja.

Para realizar el análisis, primero se debe ordenar todas las rentabilidades de los diferentes títulos, para este caso se utilizarán certificados de tesorería, certificados de depósito, certificados de inversión, letras de cambio, obligaciones y pólizas de acumulación.

Las rentabilidades ordenadas en los 12 períodos que se utilizará para el análisis, con lo cual se igualará el plazo de inversión en las entidades bancarias antes mencionadas, determinarán la matriz de rentabilidades representada en el CUADRO 5.

Posteriormente se realiza una matriz de estadísticas con los datos obtenidos de la matriz de rentabilidades históricas. Los datos que se utilizará para el análisis que se propone serán los siguientes: rentabilidad promedio, varianza, riesgo, rentabilidad máxima, rentabilidad mínima y rango de rentabilidad.

Los datos obtenidos en la matriz de estadísticas están representados en el CUADRO 6. Para el propósito de esta investigación deberán ser interpretados de la siguiente manera:

- Rentabilidad promedio: representa la suma de todas las rentabilidades históricas durante los 12 períodos propuestos y divididos para el mismo número de períodos. Con esto podemos determinar el punto de equilibrio del conjunto de rentabilidades históricas y conocer cuanto podría ofrecer dicho título al inversionista.
- Varianza: representa la media aritmética de las desviaciones cuadráticas con respecto al promedio. Mientras mayor sea la varianza, mayor será el riesgo del título.
- Riesgo: representa la desviación estándar de las rentabilidades, es decir, mide la dispersión alrededor de un valor esperado. Mientras mayor sea la desviación estándar, mayor será el riesgo del título.
- Rentabilidad máxima: representa la mayor rentabilidad histórica que ha obtenido determinado título durante los 12 períodos propuestos.
- Rentabilidad mínima: representa la menor rentabilidad histórica que ha obtenido determinado título durante los 12 períodos propuestos.

- Rango de rentabilidad: representa la diferencia que existe entre el menor y el mayor valor de las rentabilidades históricas de un determinado título. Entre mayor sea el rango de rentabilidad, mayor será el riesgo del título.

A continuación y como parte del modelo de Markowitz, se deberá determinar la matriz de varianzas y covarianzas, y la matriz de correlaciones, representadas por los CUADROS 7 y 8 respectivamente.

Estas matrices sirven principalmente para interrelacionar los datos de las rentabilidades entre los diversos títulos analizados. Los datos obtenidos servirán para realizar la programación cuadrática: minimización del riesgo que será explicada posteriormente.

La correlación entre los datos describe la intensidad de la relación entre dos conjuntos de variables, por lo cual se puede observar que la correlación entre un mismo título es igual a uno, es decir perfecta.

Con todos los datos obtenidos, podemos pasar a determinar la programación cuadrática: minimización del riesgo, representada por el CUADRO 9.

La función fundamental de esta parte del modelo de Markowitz, es el determinar las mezclas óptimas de los diferentes títulos utilizados, al mínimo nivel de riesgo y a una rentabilidad dada.

Mediante una operación realiza en el programa Microsoft Excel, se puede determinar los valores para las mezclas óptimas, los resultados obtenidos sobre las rentabilidades y riesgos se ilustran en el CUADRO 10.

Podemos observar por la tendencia de los resultados del CUADRO 10, que el punto en donde empieza la frontera eficiente de los portafolio óptimos se encuentra en las coordinas donde la rentabilidad equivale al 5,00% y el riesgo mínimo es 0,2712%, lo cual se ilustra en el GRÁFICO 3.

Con esta inversión donde se requiere una rentabilidad del 5,00%, la cual es mayor a todas las rentabilidades otorgadas por el sector bancario privado, la mezcla óptima es la siguiente: Certificados de tesorería 47,76%; Certificados de Depósito 26,12%; Certificados de inversión 9,73%; Letras de cambio 2,83%; Obligaciones 0,00%; y, Pólizas de acumulación 13,56%. Esta mezcla óptima se encuentra ilustrada en el GRÁFICO 2.

En un principio, donde se creía que invertir todo el dinero en obligaciones sería la manera más eficiente, mediante el cálculo de los riesgos y la determinación de una cartera, se puede observar que para un inversionista con aversión al riesgo, como el propuesto en este caso, le conviene diversificar el riesgo de los activos financieros y lograr una rentabilidad mejor que las que obtendría en el sistema bancario y a un riesgo muy bajo.

Mediante el análisis para este caso práctico se puede concluir que la inversión en bolsa de valores es más rentable que la inversión en un banco privado.

Podemos observar que bajo los parámetros previamente establecidos, y mediante un análisis del riesgo, se logró obtener un rendimiento en la bolsa de valores del 5,00%, el cual dependiendo de la decisión sobre la aversión al riesgo del inversionista, podrá llegar hasta el 7,74% y no bajar del 3,38%, con riesgos de 0,8328% y 0,5687% respectivamente. Mientras que el rendimiento en una entidad bancaria llegará a un máximo de 4,50% y un mínimo de 1,01%.

Este caso práctico sirvió para ilustrar como realizar un análisis sobre inversiones, pero a pesar de que los datos fueron extraídos de las páginas WEB de las entidades mencionadas y pueden ser considerados como reales y confiables, en la realidad se manejan diversos aspectos que acompañan a la decisión de inversión, en lo cual dependerá de cada persona, empresa o gobierno el determinar las ventajas y desventajas de cada uno de los mecanismos para inversión.

RENDIMIENTOS PROMEDIOS DE LAS NEGOCIACIONES								
TÍTULO	CÓDIGO	RENDIMIENTOS PROMEDIOS						
		Dic-03	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	
CERTIFICADOS DE TESORERIA	CTS	4.71%	4.98%	5.52%	6.21%	5.37%	5.16%	
CERTIFICADOS DE DEPOSITO	CD	5.69%	5.65%	5.30%	5.20%	4.81%	4.59%	
CERTIFICADOS DE INVERSION	CI	6.51%	6.66%	5.10%	5.20%	5.20%	5.14%	
LETRAS DE CAMBIO	LC	6.93%	5.95%	6.38%	5.53%	5.14%	4.70%	
OBLIGACIONES	OBL	9.08%	9.00%	7.87%	7.75%	7.77%	7.26%	
POLIZAS DE ACUMULACION	PAC	4.85%	2.88%	4.00%	2.70%	3.18%	3.68%	
TÍTULO	CÓDIGO	RENDIMIENTOS PROMEDIOS						
		Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Dic-04	
CERTIFICADOS DE TESORERIA	CTS	4.93%	5.73%	5.86%	5.51%	6.63%	5.13%	
CERTIFICADOS DE DEPOSITO	CD	4.50%	4.40%	4.70%	4.55%	4.43%	4.23%	
CERTIFICADOS DE INVERSION	CI	5.00%	4.71%	5.01%	5.82%	5.42%	4.12%	
LETRAS DE CAMBIO	LC	4.34%	4.06%	4.48%	3.67%	4.34%	5.75%	
OBLIGACIONES	OBL	6.59%	8.18%	8.24%	7.00%	8.00%	6.22%	
POLIZAS DE ACUMULACION	PAC	3.35%	3.39%	3.12%	2.75%	3.44%	3.14%	
CUADRO 4: Rendimientos promedios de las negociaciones								
FUENTE: www.ccbvq.com								
ELABORADO POR: David Erazo								

OPTIMIZACIÓN DE UN PORTAFOLIO DE SEIS TÍTULOS
CON EL MODELO DE HARRY MARKOWITZ
MINIMIZACIÓN DEL RIESGO DADO UN NIVEL DE RENTABILIDAD

MATRIZ DE RENTABILIDADES HISTÓRICAS						
PERIODOS	TÍTULOS					
	CERTIFICADOS DE TESORERÍA	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO	CERTIFICADOS DE INVERSIÓN	LETRAS DE CAMBIO	OBLIGACIONES	PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN
1	4.71%	5.69%	6.51%	6.93%	9.08%	4.85%
2	4.98%	5.65%	6.66%	5.95%	9.00%	2.88%
3	5.52%	5.30%	5.10%	6.38%	7.87%	4.00%
4	6.21%	5.20%	5.20%	5.53%	7.75%	2.70%
5	5.37%	4.81%	5.20%	5.14%	7.77%	3.18%
6	5.16%	4.59%	5.14%	4.70%	7.26%	3.68%
7	4.93%	4.50%	5.00%	4.34%	6.59%	3.35%
8	5.73%	4.40%	4.71%	4.06%	8.18%	3.39%
9	5.86%	4.70%	5.01%	4.48%	8.24%	3.12%
10	5.51%	4.55%	5.82%	3.67%	7.00%	2.75%
11	6.63%	4.43%	5.42%	4.34%	8.00%	3.44%
12	5.13%	4.23%	4.12%	5.75%	6.22%	3.14%

CUADRO 5: Matriz de rentabilidades históricas
ELABORADO POR: David Erazo

OPTIMIZACIÓN DE UN PORTAFOLIO DE SEIS TÍTULOS
CON EL MODELO DE HARRY MARKOWITZ
MINIMIZACIÓN DEL RIESGO DADO UN NIVEL DE RENTABILIDAD

MATRIZ DE ESTADÍSTICAS						
CONCEPTO	CERTIFICADOS DE TESORERÍA	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO	CERTIFICADOS DE INVERSIÓN	LETRAS DE CAMBIO	OBLIGACIONES	PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN
RENTABILIDAD PROMEDIO	5.48%	4.84%	5.32%	5.11%	7.75%	3.37%
VARIANZA	2.87264E-05	2.28019E-05	4.65974E-05	9.28708E-05	6.93556E-05	3.26156E-05
RIESGO	0.54%	0.48%	0.68%	0.96%	0.83%	0.57%
RENTABILIDAD MÁXIMA	6.63%	5.69%	6.66%	6.93%	9.08%	4.85%
RENTABILIDAD MÍNIMA	4.71%	4.23%	4.12%	3.67%	6.22%	2.70%
RANGO DE RENTABILIDAD	1.92%	1.46%	2.54%	3.26%	2.86%	2.15%
CUADRO 6: Matriz de estadísticas ELABORADO POR: David Erazo						

MATRIZ DE VARIANZAS Y COVARIANZAS						
TÍTULOS	CERTIFICADOS DE TESORERÍA	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO	CERTIFICADOS DE INVERSIÓN	LETRAS DE CAMBIO	OBLIGACIONES	PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN
CERT. DE TESORERÍA	0.0000287	-0.0000078	-0.0000096	-0.0000214	0.0000020	-0.0000114
CERT. DE DEPÓSITO	-0.0000078	0.0000228	0.0000247	0.0000352	0.0000292	0.0000097
CERT. DE INVERSIÓN	-0.0000096	0.0000247	0.0000466	0.0000212	0.0000397	0.0000088
LETRAS DE CAMBIO	-0.0000214	0.0000352	0.0000212	0.0000929	0.0000322	0.0000293
OBLIGACIONES	0.0000020	0.0000292	0.0000397	0.0000322	0.0000694	0.0000168
PÓLIZAS DE ACUM.	-0.0000114	0.0000097	0.0000088	0.0000293	0.0000168	0.0000326
CUADRO 7: Matriz de varianzas y covarianzas ELABORADO POR: David Erazo						

OPTIMIZACIÓN DE UN PORTAFOLIO DE SEIS TÍTULOS
CON EL MODELO DE HARRY MARKOWITZ
MINIMIZACIÓN DEL RIESGO DADO UN NIVEL DE RENTABILIDAD

FRONTERAS EFICIENTES DE RIESGOS MÍNIMOS	
RIESGO MÍNIMO	RENTABILIDAD MÁXIMA
0.5711%	
0.5687%	3.38%
0.5614%	3.40%
0.5255%	3.50%
0.3710%	4.00%
0.2712%	5.00%
0.3949%	6.00%
0.5934%	7.00%
0.7471%	7.50%
0.7813%	7.60%
0.8162%	7.70%
0.8304%	7.74%
0.8328%	
CUADRO 10: Fronteras eficientes de riesgos mínimos ELABORADO POR: David Erazo	

TASAS PASIVAS

VIGENCIA A PARTIR DEL 01 DE ENERO DEL 2005

BANCO DEL PICHINCHA C.A. - BANCO DEL PICHINCHA LTD

POLIZAS DE ACUMULACIÓN Y CERTIFICADOS

PLAZO	De USD 500 a 4,999	De 5,000 a 9,999	De 10,000 a 49,999	De 50,000 a 99,999	De 100,000 a 199,999
De 30 a 59 días	2.00%	2.00%	2.00%	2.25%	2.50%
De 60 a 89 días	2.00%	2.13%	2.25%	2.50%	2.75%
De 90 a 119 días	2.50%	2.63%	2.75%	3.00%	3.25%
De 120 a 179 días	3.00%	3.13%	3.25%	3.50%	3.75%
De 180 a 269 días	3.50%	3.63%	3.75%	4.00%	4.25%
De 270 a 364 días	3.75%	3.88%	4.00%	4.25%	4.50%
De 365 días o más	4.00%	4.13%	4.25%	4.50%	4.75%

PLAZO	De 200,000 a 499,999	De 500,000 adelante
De 30 a 59 días	2.75%	3.00%
De 60 a 89 días	3.00%	3.25%
De 90 a 119 días	3.50%	3.75%
De 120 a 179 días	4.00%	4.25%
De 180 a 269 días	4.50%	4.75%
De 270 a 364 días	4.75%	5.00%
De 365 días o más	5.00%	5.25%

CUADRO 11: Tasas de pólizas de acumulación y certificados

FUENTE: www.todo1.com

TASAS PASIVAS

VIGENCIA A PARTIR DEL 01 DE ENERO DEL 2005

BANCO DEL PICHINCHA C.A. - BANCO DEL PICHINCHA LTD - BANCO DEL PACÍFICO

CUENTAS DE AHORRO

BANCO DEL PICHINCHA		BANCO DEL PACÍFICO	
MONTOS	TASA	MONTOS	TASA
0 - 100	0.00%	0 - 499,99	0.00%
101 - 400	0.50%	500 - 1.999,99	0.20%
401 - 1.000	1.50%	2.000 - 4.999,99	0.40%
1.001 - 2.500	1.75%	5.000 - 9.999,99	0.60%
2.501 - 10.000	2.00%	10.000 - 49.999,99	1.01%
10.001 - 50.000	2.25%	50.000 en adelante	1.51%
50.001 - 100.000	2.50%		
100.000 en adelante	3.00%		
CUADRO 12: Tasas cuentas de ahorros		CUADRO 13: Tasas cuentas de ahorros	
FUENTE: www.todo1.com		FUENTE: www.bp.fin.ec	

TASAS PASIVAS

VIGENCIA A PARTIR DEL 01 DE ENERO DEL 2005
BANCO DEL PACÍFICO
DEPÓSITOS A PLAZOS

PLAZO	Desde 1,000.00 USD a 4,999.99 USD		Desde 5,000.00 USD a 19,999.99 USD	
	Tasa Nominal	Tasa Efectiva	Tasa Nominal	Tasa Efectiva
30	1,25%	1,26%	2,00%	2,02%
60	1,75%	1,76%	2,50%	2,53%
90	2,25%	2,27%	3,00%	3,03%
93	3,00%	3,03%	3,75%	3,80%
120	3,00%	3,03%	3,75%	3,80%
180	3,50%	3,53%	4,25%	4,30%
270	3,75%	3,77%	4,50%	4,53%
360	3,75%	3,75%	4,50%	4,50%

PLAZO	Desde 20,000.00 USD en adelante	
	Tasa Nominal	Tasa Efectiva
30	2,50%	2,53%
60	3,00%	3,04%
90	3,50%	3,55%
93	4,25%	4,32%
120	4,25%	4,31%
180	4,75%	4,81%
270	4,75%	4,78%
360	4,75%	4,75%

CUADRO 14: Tasas de depósitos a plazo
FUENTE: www.bp.fin.ec

GRÁFICO 1: RENTABILIDAD HISTORICA DE 6 TÍTULOS

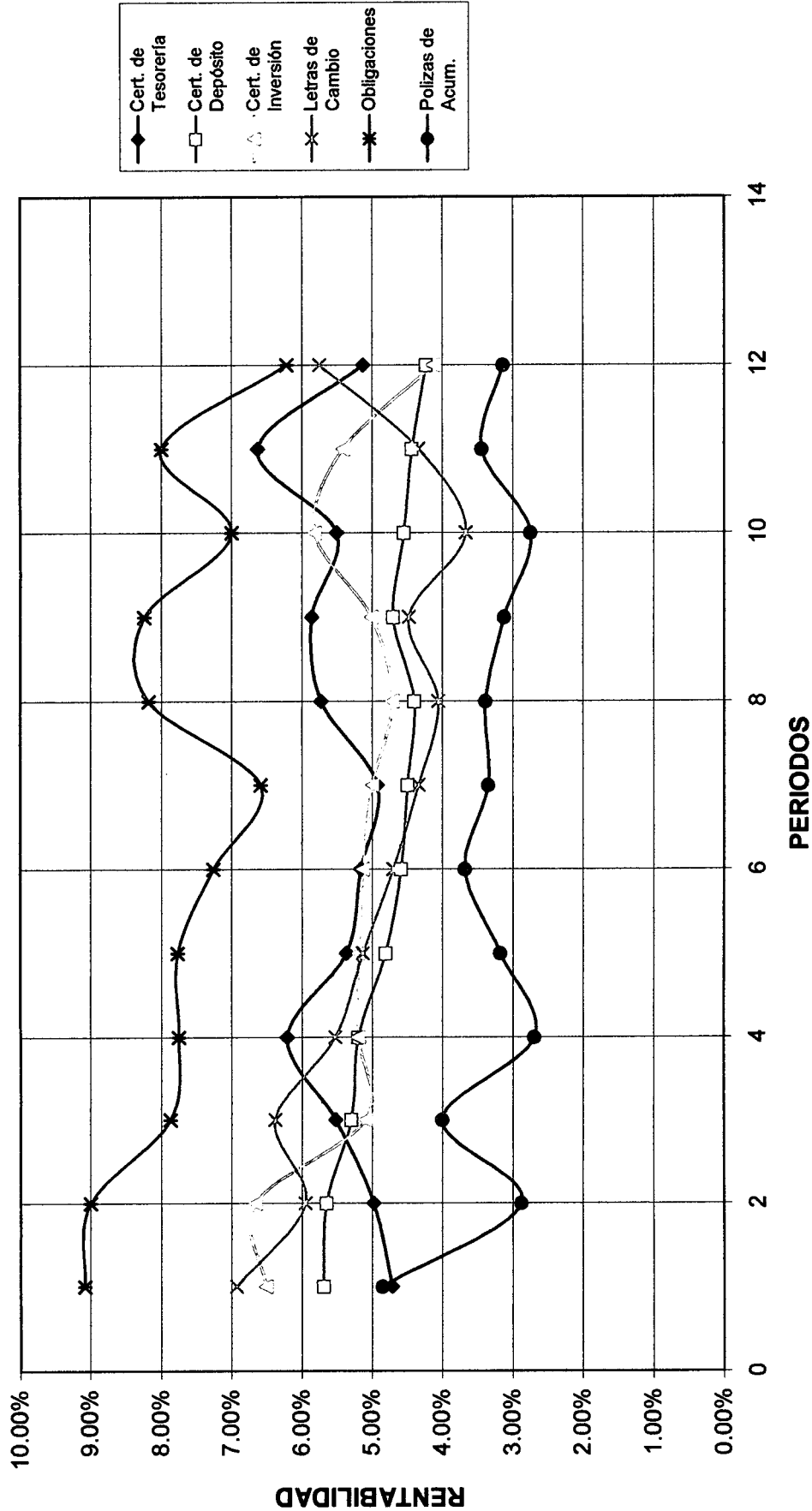


GRÁFICO 2: CARTERA ÓPTIMA

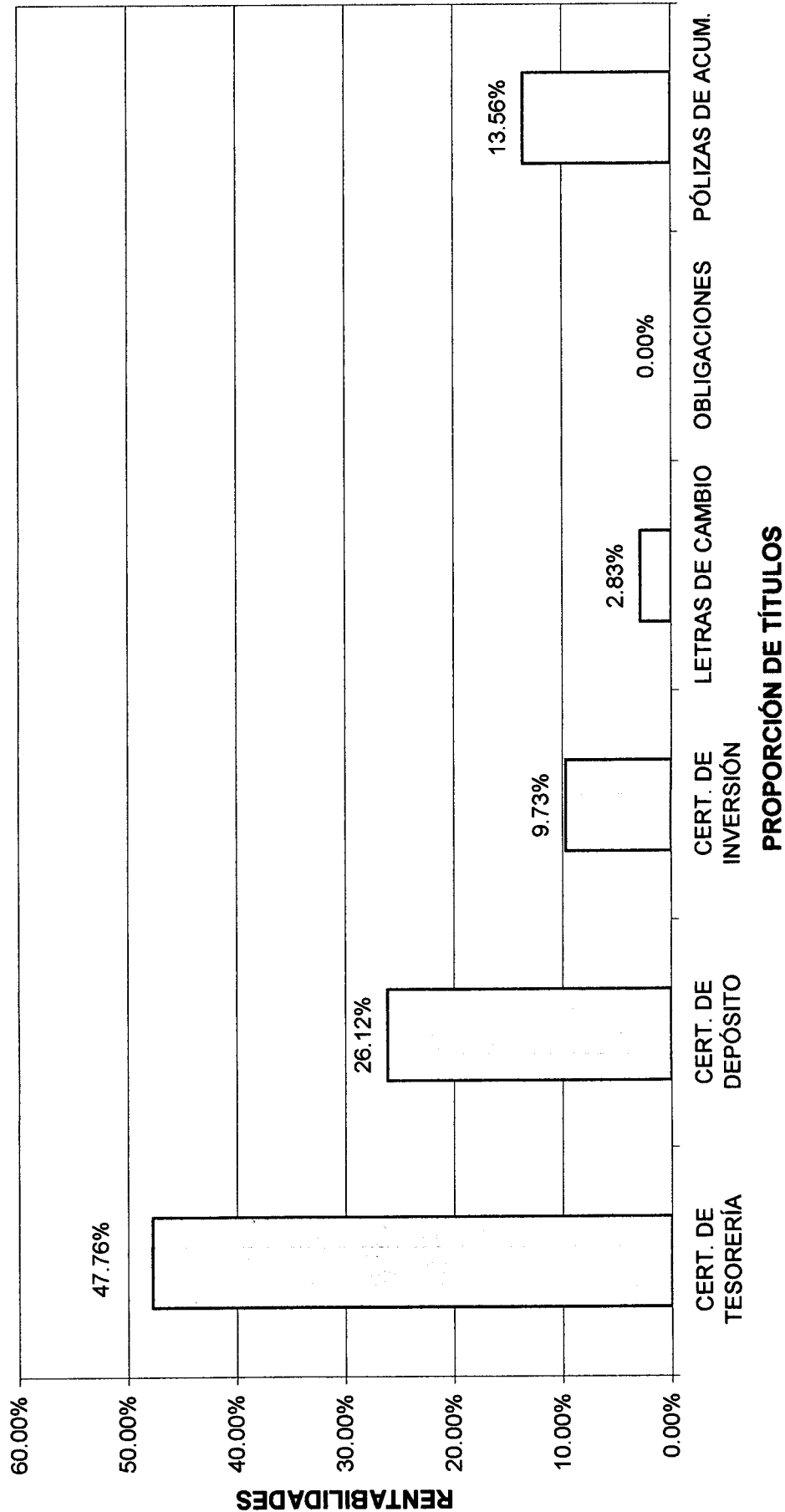
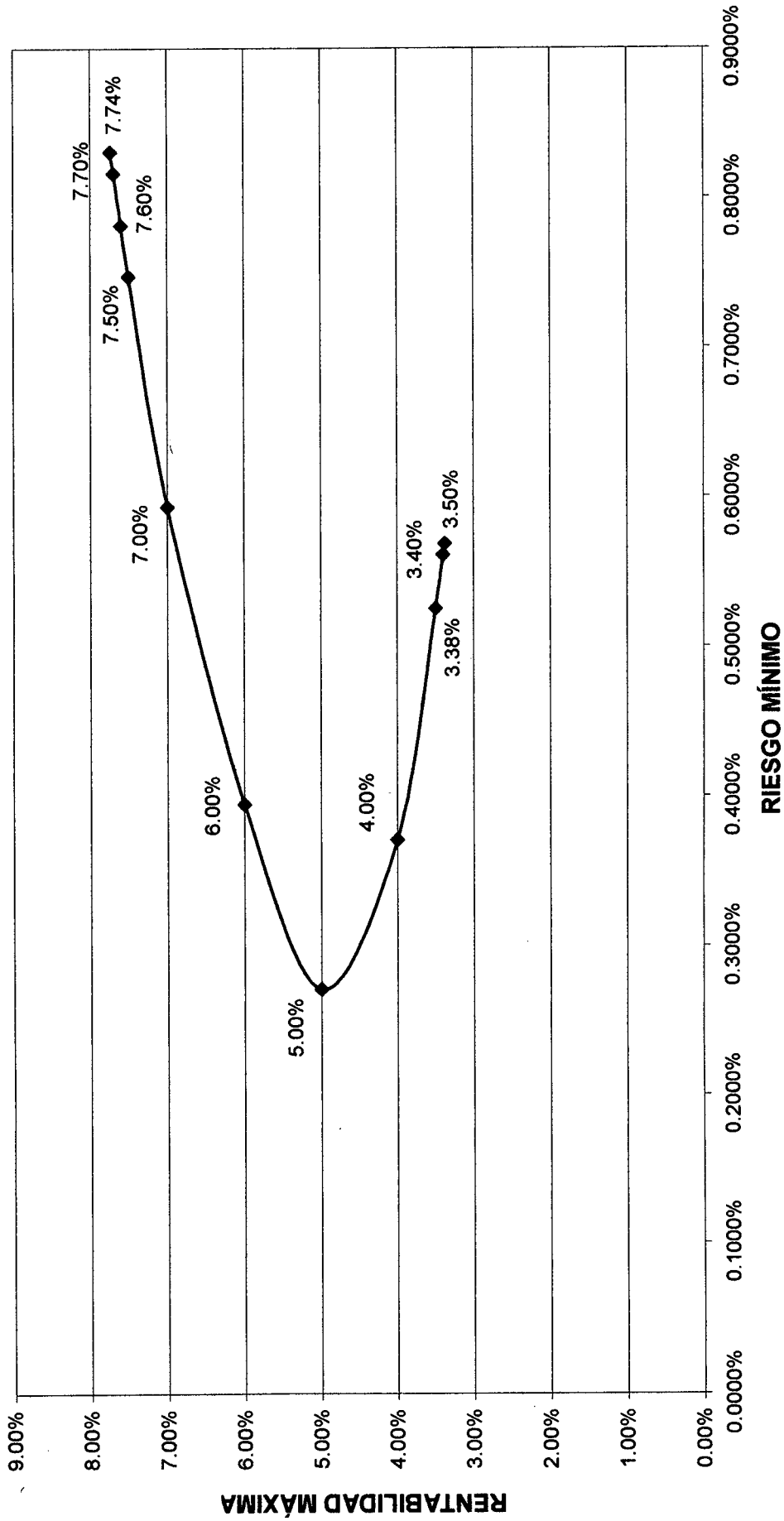


GRÁFICO 3: FRONTERA EFICIENTE DE LOS PORTAFOLIOS ÓPTIMOS



6. CONCLUSIONES

- Las bolsas de valores son un mercado organizado en el cual los recursos económicos de los poseedores de fondos pasan a las manos de las empresas y gobiernos con necesidad de capital para su desarrollo.
- La inversión en bolsa de valores fomenta el desarrollo económico de una nación, debido a que otorga plazos de desarrollo a las empresas y gobiernos emisoras de títulos – valores.
- Los inversionistas que destinan sus fondos a las bolsas de valores, adquieren títulos – valores, estos documentos otorgan el derecho económico de recibir rendimientos sobre las inversiones.
- El principal beneficio que otorga el invertir en bolsa de valores, es la liquidez de los títulos – valores, ya que estos pueden ser vendidos en cualquier momento por medio de este mercado.
- Los principales títulos – valores que se negocian en bolsa son los de renta fija, los cuales conceden un rendimiento fijo sobre la inversión, y los de renta variable, en los cuales el rendimiento que otorgan dependen de las utilidades que genere la empresa emisora.

- La decisión de inversión dependerá de las características que posea cada inversionista, así como de sus necesidades y requerimientos.
- El riesgo y el rendimiento son dos variables que deben ser analizadas en conjunto, debido a que no existe la una sin la otra. Existe el principio de que a mayor riesgo se requiere un mayor rendimiento.
- Una correcta diversificación del riesgo mediante una mezcla óptima de títulos, le dará al inversionista con aversión al riesgo la posibilidad de maximizar las rentabilidades al mínimo riesgo posible.

7. RECOMENDACIONES

- El ahorro es la única manera en que el mercado de capitales pueda desarrollarse, debido a que son estos ahorros los que generan los recursos necesarios para que por medio de la actividad de las empresas se pueda generar riqueza futura.
- Las bolsas de valores en el Ecuador son un mercado que podría tener un potencial muy alto y que conseguiría captar varias inversiones tanto nacionales como extranjeras, pero que no se ha desarrollado todavía, debido a que son pocas las empresas que emiten valores y son pocos los inversionistas que acuden a este medio.
- Cuando se desea realizar una inversión en bolsa de valores, el inversionista deberá estudiar el comportamiento de la bolsa en la cual desea invertir, así como los títulos – valores que se negocian en ese mercado.
- El modelo de Markowitz ayuda a determinar el riesgo en un portafolio de varios títulos valores, pero es criterio de cada inversionista el fiarse o no de los datos sobre las rentabilidades históricas de dichos valores, debido

a que estos representan el comportamiento pasado y no necesariamente lo que sucederá en un futuro.

- Al decidir sobre la inversión en un determinado portafolio de inversión se deberá tomar en cuenta las necesidades que cada inversionista tiene tanto a corto como a largo plazo.

BIBLIOGRAFÍA

- BALDWIN, J., y BALDWIN, C. ***Introducción General a las Finanzas de la Empresa***. Bogotá: Editorial Norma.
- BREALEY, R., y MYERS, S. (1993). ***Principios de Finanzas Corporativas***. Madrid: McGraw Hill. Segunda Edición.
- EDICIONES LEGALES (Comp.) (1998). ***Guía Práctica. Ley del Mercado de Valores***. Quito: Corporación MYL. Primera Edición.
- MODIGLIANI, F., y otros (1996). ***Mercados e Instituciones Financieras***. México: Prentice Hall. Primera Edición.
- GITMAN, L. (2000). ***Principios de Administración Financiera***. México: Patience Hall. Octava Edición.
- MONTALVO, M. (1998). ***Introducción al Mundo del Mercado de Capitales***. Quito. Primera Edición.
- NUEVA ENCICLOPEDIA LAROUSSE, 11T, 2a ed., Barcelona, 1980, "Bolsa de Valores", t.2, p.1272-1274

- NUEVA ENCICLOPEDIA LAROUSSE, 11T, 2a ed., Barcelona, 1980, "Rentabilidad", t.9, p.8441
- WESTON, F., y COPELAND, T. (1992). *Finanzas en Administración*. México: McGraw Hill. Cuarta Edición.
- www.ccbvq.com
- www.todo1.com
- www.bp.fin.ec
- www.ber.com.ar

ANEXOS

ANEXOS 1

LEY DE MERCADO DE VALORES

(Ley No. 107)

CONGRESO NACIONAL
EL PLENARIO DE LAS COMISIONES LEGISLATIVAS

Considerando:

Que mediante Ley No. 31, el Plenario de las Comisiones Legislativas expidió la Ley de Mercado de Valores, que fue promulgada en el Suplemento del Registro Oficial No. 199, de 28 de mayo de 1993;

Que la experiencia adquirida en su aplicación y el desarrollo del mercado de valores hacen necesario profundizar, actualizar y sustituir sus normas para facilitar el cumplimiento de los objetivos para los cuales fue expedida; y,

En ejercicio de sus facultades constitucionales y legales, expide la siguiente:

Ley de Mercado de Valores

Título I DEL OBJETO Y ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA LEY

Art. 1.- Del objeto y ámbito de la Ley.- La presente Ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores.

También son sujetos de aplicación de esta Ley, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías, como organismos regulador y de control, respectivamente.

Art. 2.- Concepto de valor.- Para efectos de esta Ley, se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores.

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

Art. 3.- (Reformado por el Art. 118 del Decreto Ley 2000-1, R.O. 144-S, 18-VIII-2000; inciso quinto agregado por el Art. 1 de la Ley 2002-61, R.O. 511, 7-II-2002).- Del mercado de valores: bursátil, extrabursátil y privado.- El mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

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

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

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

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

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

Art. 4.- De la intermediación de valores y de los intermediarios.- La intermediación de valores es el conjunto de actividades, actos y contratos que se los realiza en los mercados bursátil y extrabursátil, con el objeto de vincular las ofertas y las demandas para efectuar la compra o venta de valores.

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

Las instituciones del sistema financiero podrán adquirir, conservar o enajenar, por cuenta propia, los valores de renta fija u otros valores, según los define esta Ley. Se prohíbe a dichas instituciones efectuar operaciones de intermediación

de valores por cuenta de terceros en el mercado extrabursátil, pudiendo hacerlo únicamente por intermedio de una casa de valores.

Título II DEL CONSEJO NACIONAL DE VALORES

Art. 5.- De la naturaleza y composición.- (Sustituido por el Art. 1 de la Ley 99-34, R.O. 224, 1-VII-99).- Para establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento, créase adscrito a la Superintendencia de Compañías, como órgano rector del mercado de valores, el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.), el mismo que estará integrado por siete miembros: Cuatro del sector público: el Superintendente de Compañías, quien lo presidirá; un delegado del Presidente de la República; el Superintendente de Bancos y el Presidente del Directorio del Banco Central del Ecuador; y, tres del sector privado, designados por el Presidente de la República de las ternas enviadas por el Superintendente de Compañías. Serán alternos, del Superintendente de Compañías, el Intendente de Valores; del Superintendente de Bancos, el Intendente General de Bancos; del Presidente del Directorio del Banco Central, un delegado elegido por el Directorio de entre sus miembros; y del delegado del Presidente de la República y los del sector privado, los que sean designados como tales siguiendo el mismo procedimiento que para la designación del principal. Cuando no asista el Superintendente de Compañías o cuando se conozcan en última instancia administrativas resoluciones de la Superintendencia de Compañías, la presidencia del Consejo la ejercerá el delegado del Presidente de la República.

El Superintendente de Compañías cuidará que las designaciones establezcan un equilibrio regional.

Los miembros del sector privado deberán ser ecuatorianos, mayores de treinta y cinco años de edad, poseer título universitario relacionado con el área, demostrar experiencia de por lo menos cinco años en materia económica o en el mercado de valores. Acreditar probidad e idoneidad en el ejercicio de su profesión y de las funciones desempeñadas. No encontrarse incurso en las prohibiciones establecidas en el artículo 123 de la Constitución Política de la República ni ser empleados de las instituciones del Estado.

Los miembros del sector privado durarán cuatro años en sus funciones.

Art. 6.- De las sesiones.- El C.N.V. sesionará obligatoriamente, de manera ordinaria, por lo menos una vez al mes; y, extraordinariamente cuando lo convoque su presidente o subrogante. Este organismo no podrá sesionar sino con la asistencia de al menos cinco de sus miembros. Las decisiones se adoptarán con el voto de al menos cinco de ellos.

Si un miembro del C.N.V., su cónyuge, sus parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, o sus socios o partícipes en compañías o empresas vinculadas tuvieren interés en la discusión o decisión sobre determinado asunto, dicho miembro no podrá participar en tal discusión o decisión y deberá retirarse de la sesión por el tiempo que dure el tratamiento del asunto.

Art. 7.- De los impedimentos.- No podrán ser miembros del sector privado ante el C.N.V. ni delegados de los miembros del sector público:

1. Los cónyuges, o miembros de unión libre reconocida legalmente, o quienes fueren parientes entre sí de uno de los demás miembros del C.N.V., dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad;

2. (Segundo inciso agregado por el Art. 2 de la Ley 99-34, R.O. 224, 1-VII-99) Quienes hayan sido condenados, mediante sentencia ejecutoriada, al pago de obligaciones con instituciones del sistema financiero o por obligaciones tributarias, así como los que hubieren incumplido un laudo dictado por un tribunal de arbitraje, mientras esté pendiente la obligación.

Quienes judicialmente hayan sido declarados insolventes; los representantes legales y administradores de compañías que se hayan sometido a procesos de concurso preventivo o concordato y quienes tengan glosas confirmadas en última instancia por la Contraloría General del Estado o los Tribunales Distritales de lo Contencioso Administrativo según el caso.

3. Los impedidos de ejercer el comercio y quienes hayan sido condenados por delitos contra la propiedad, las personas, la fe pública o la administración pública; así como los sancionados con inhabilitación o remoción de su cargo por la Superintendencia de Compañías o de Bancos, bolsas de valores o asociaciones de autorregulación;

4. Quienes fueren condenados mediante sentencia ejecutoriada por los delitos tipificados en la Ley sobre sustancias estupefacientes y psicotrópicas;

5. Los que se encontraren o se hayan encontrado en estado de quiebra o hubieren sido declarados insolventes, aún cuando posteriormente hayan sido rehabilitados;

6. Los que estuvieren inhabilitados para ejercer cargos públicos en general, o cargos directivos en instituciones del sistema financiero o sociedades mercantiles;

7. Quienes directa o indirectamente sean titulares de más del cinco por ciento del capital de entidades inscritas en el Registro del Mercado de Valores;

8. Quienes sean miembros, funcionarios y empleados de las bolsas de valores;

9. Directores, funcionarios o empleados de las sociedades inscritas en el Registro del Mercado de Valores o de sus empresas vinculadas; y,

10. Quienes se encuentren en algunas de las situaciones previstas en el título relativo a empresas vinculadas en los términos de esta Ley.

Art. 8.- Causales de remoción.- (Reformado por el Art. 3 de la Ley 99-34, R.O. 224, 1-VII-99).- Son causas de remoción de los miembros del C.N.V.:

1. Incurrir en alguna de las causales de inhabilidad con posterioridad a su designación y calificación;
2. Inasistencia injustificada a más de tres sesiones consecutivas del C.N.V. o a tres sesiones no consecutivas en un período de seis meses;
3. Por revocatoria de la delegación conferida a los miembros del sector privado, y a los delegados del sector público, de conformidad con las causales y procedimiento que señale para el efecto el C.N.V., manteniendo el concepto de discrecionalidad de la gestión; y,
4. Incurrir en las infracciones administrativas, civiles y penales previstas en esta Ley.

En caso de que por alguna de las causales arriba establecidas un miembro del C.N.V., deba ser removido de sus funciones se procederá a su nombramiento de conformidad con el artículo 5 de esta Ley.

Art. 9.- De las atribuciones del Consejo Nacional de Valores.- El Consejo Nacional de Valores deberá:

1. Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento;
2. Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo;
3. Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado;
4. Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la presente Ley;
5. Expedir las normas generales en base a las cuales las bolsas de valores y las asociaciones gremiales creadas al amparo de esta Ley podrán dictar sus normas de autorregulación;
6. Aprobar el organigrama de la Intendencia de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías;
7. Establecer los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y control para las entidades reguladas en esta Ley y acoger, para los emisores del sector financiero, aquellos parámetros determinados por la Junta Bancaria y la Superintendencia de Bancos;
8. Establecer normas de control y de constitución de resguardos para los emisores;
9. Establecer las normas de carácter general para la administración, imposición y gradación de las sanciones, de conformidad con los criterios previstos en esta Ley y sus normas complementarias;
10. Regular la oferta pública de valores, estableciendo los requisitos mínimos que deberán tener los valores que se oferten públicamente; así como el procedimiento para que la información que deba ser difundida al público revele adecuadamente la situación financiera de los emisores;
11. Regular los procesos de titularización, su oferta pública, así como la información que debe provenir de éstos, para la difusión al público;
12. Expedir el Reglamento para que las entidades integrantes del sector público no financiero, puedan intervenir en todos los procesos previstos en esta Ley;
13. Regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores y su mantenimiento;
14. Establecer las reglas generales de la garantía de ejecución;
15. Regular la forma en que serán efectuadas las convocatorias a asambleas de obligacionistas, asambleas de participes de fondos administrados y colectivos, comités de vigilancia, y demás órganos de decisión de las instituciones reguladas por esta Ley;
16. Conocer, analizar e informar sobre los proyectos de reformas a la Ley de Mercado de Valores y su Reglamento General, previa su remisión a la Presidencia de la República;
17. Establecer las políticas generales para la supervisión y control del mercado, así como los mecanismos de fomento y capacitación;
18. Establecer convenios de cooperación con otros organismos nacionales e internacionales;
19. Autorizar las actividades conexas de las bolsas de valores, casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos y, calificadoras de riesgo, que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores;

20. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;
21. Normar en lo concerniente a actividades y operaciones del mercado de valores, los sistemas contables y de registro de operaciones y, otros aspectos de la actuación de los participantes en el mercado;
22. Emitir el plan de cuentas y normas contables para los partícipes del mercado;
23. Fijar anualmente las contribuciones que deben pagar las personas y los entes que intervengan en el mercado de valores de acuerdo al reglamento que expedirá para el efecto el Superintendente de Compañías. En dicho reglamento, se determinará la tabla con los montos de contribución que pagarán dichas personas y entes;
24. Definir, cuando no lo haya hecho la presente Ley, los términos de uso general en materia de mercado de valores;
25. Establecer las normas que sean necesarias a fin de prevenir los casos de conflictos de interés y vinculación de los partícipes del mercado;
26. Establecer un sistema nacional de numeración de valores que observe los estándares internacionales;
27. Expedir normas de carácter general para los procesos de fiducia que lleven a cabo las entidades y organismos del sector público en los que se observarán las disposiciones previstas en esta Ley; y,
28. Resolver, en última instancia administrativa, los recursos que, de conformidad con esta Ley, fueren interpuestos por los participantes del mercado.

Título III DE LAS ATRIBUCIONES Y FUNCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS EN EL MERCADO DE VALORES

Art. 10.- (Reformado por el Art. 2 de la Ley 2002-61, R.O. 511, 7-II-2002).- De las atribuciones y funciones de la Superintendencia de Compañías.- Además de las funciones señaladas en la Ley de Compañías, para efectos de esta Ley, a través de las Intendencias de Mercado de Valores de Quito y de Guayaquil y de aquellas que creare el Superintendente de Compañías en función del desarrollo del mercado de valores, gozarán de autonomía técnica y operativa y tendrán las siguientes atribuciones:

1. Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el C.N.V.;
2. Inspeccionar, en cualquier tiempo, a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores, con amplias facultades de verificación de sus operaciones, libros contables, información y cuanto documento o instrumento sea necesario examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bancario o bursátil, de acuerdo con las normas que expida el C.N.V., exigiendo que las instituciones controladas cumplan con las medidas correctivas y de saneamiento en los casos que se dispongan, considerando que cuando la Superintendencia de Compañías deba actuar en una entidad sujeta a la vigilancia y control de la Superintendencia de Bancos, lo hará a través de ésta o en forma conjunta;
3. Investigar las denuncias o infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, a los reglamentos internos y regulaciones de las instituciones que se rigen por esta Ley, así como las cometidas por cualquier persona que, directa o indirectamente, participe en el mercado de valores imponiendo las sanciones pertinentes, así como poner en conocimiento de la autoridad competente para que se inicien las acciones penales correspondientes, de ser el caso;
4. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;
5. Requerir o suministrar directa o indirectamente información pública en los términos previstos en esta Ley, referente a la actividad de personas naturales o jurídicas sujetas a su control;
6. Conocer y sancionar, en primera instancia, las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias;
7. Autorizar, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores; así como suspender o cancelar una oferta pública cuando se presentaren indicios de que la información proporcionada no refleja adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa sujeta a su control;
8. Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto;
9. Organizar y mantener el Registro del Mercado de Valores;
10. Disponer mediante resolución fundamentada, la suspensión o modificación de las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores o las asociaciones gremiales creadas al amparo de esta Ley, cuando tales normas pudieran inferir perjuicios al desarrollo del mercado o contrariar expresas normas legales o complementarias;
11. Aprobar el reglamento interno y el formato de contrato de incorporación de los fondos de inversión;
12. Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control y, en general que cumplan las normas que rigen su funcionamiento;

13. Vigilar que la publicidad de las instituciones controladas se ajuste a la realidad jurídica y económica del producto o servicio que se promueve, para evitar la desinformación y la competencia desleal; se exceptúa aquella publicidad que no tenga relación con el mercado de valores;

14. Mantener con fines de difusión, un centro de información conforme a las normas de carácter general que expida el C.N.V.;

15. Registrar las asociaciones gremiales de autorregulación que se creen al amparo de esta Ley;

16. Disponer la suspensión o cancelación de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de las instituciones o valores sujetos a esta Ley o sus normas complementarias, debiéndose poner tal hecho en conocimiento del C.N.V. en la sesión inmediatamente posterior;

17. Establecer los planes y programas de ajustes para el cumplimiento de las normas previstas en esta Ley;

18. Intervenir como acusador particular o acudir a la excitativa fiscal, cuando se encontraren presunciones de haberse cometido uno o más delitos contra el mercado de valores, u otros tipificados en el Código Penal u otras leyes penales;

19. Brindar a las entidades del sector público no financiero la asesoría técnica que requieran para efectos de la aplicación de esta Ley;

20. Ejercer las demás atribuciones previstas en la presente Ley y en sus reglamentos, en base a las normas que para el efecto expida el C.N.V.; y,

21. Previa consulta urgente con el Ministro de Finanzas, Superintendente de Bancos, Gerente del Banco Central del Ecuador y Presidentes de las bolsas de valores del país, la Superintendencia de Compañías a fin de preservar el interés público del mercado así como brindar protección a los inversionistas, podrá suspender temporalmente hasta por un término de siete días, las operaciones de mercado de valores en caso de presentarse situaciones de emergencia que perturbaren o que ocasionaren graves distorsiones que produzcan bruscas fluctuaciones de precios.

Notas:

- El sistema de unidades de valor constante fue derogado por la Ley para la Transformación Económica del Ecuador (R.O. 34-S, 13-III-2000), según el Art. 12 de dicha ley, el valor de la UVC es de 2.6289 dólares de los Estados Unidos de América.

- El Art. 16 lit. d) del Estatuto del Régimen Jurídico y Administrativo de la Función Ejecutiva cambió la denominación del Ministerio de Finanzas y Crédito Público por la de Ministerio de Economía y Finanzas.

Título IV DE LA OFERTA PÚBLICA

Art. 11.- Concepto y alcance.- Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V., con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria.

Oferta pública primaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar, por primera vez, en el mercado, valores emitidos para tal fin.

Oferta pública secundaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar en el mercado, aquellos valores emitidos y colocados previamente.

Art. 12.- De los requisitos.- Para poder efectuar una oferta pública de valores, previamente se deberá cumplir con los siguientes requisitos:

1. Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley. Únicamente se exceptúa de esta calificación a los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Finanzas, así como las acciones de compañías o sociedades anónimas, salvo que por disposición fundamentada lo disponga el C.N.V. para este último caso;

Nota:

El Art. 16 lit. d) del Estatuto del Régimen Jurídico y Administrativo de la Función Ejecutiva cambió la denominación del Ministerio de Finanzas y Crédito Público por la de Ministerio de Economía y Finanzas.

2. Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste; y,

3. Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

La Superintendencia de Compañías procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores, una vez que los emisores le hayan proporcionado, la información completa, veraz y suficiente sobre su situación financiera y jurídica de conformidad con las normas que expida el C.N.V.

Art. 13.- Del prospecto.- El prospecto es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida el C.N.V.. Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Art. 14.- De la responsabilidad sobre la información.- Los representantes legales de los emisores declararán bajo juramento que la información contenida en el prospecto o circular de oferta pública es fidedigna, real y completa, y serán penal y civilmente responsables, por cualquier falsedad u omisión contenida en ellas.

Art. 15.- De la exclusión de responsabilidad de la Superintendencia de Compañías.- En todo prospecto de oferta pública deberá hacerse mención expresa de que su aprobación no implica, de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del C.N.V., recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.

Art. 16.- Exenciones a los requisitos de oferta pública.- El C.N.V. mediante resolución fundamentada podrá eximir el cumplimiento de alguno de los requisitos de oferta pública de valores si se tratara únicamente de procesos de desinversión del Estado, cuando el monto a negociarse no sobrepase del 1% del capital pagado del emisor.

Los emisores que se encuentren en proceso de liquidación no podrán hacer oferta pública de valores, excepto si se tratare de propias acciones, de acuerdo con las normas generales que expida el C.N.V..

Art. 17.- Suspensión o cancelación de oferta pública.- La Superintendencia de Compañías, mediante resolución fundamentada, podrá suspender o cancelar una oferta pública, cuando se presenten indicios de que en las negociaciones, objeto de la oferta, se ha procedido en forma fraudulenta o si la información proporcionada no cumple los requisitos de esta Ley, es insuficiente o no refleja adecuadamente la situación económica, financiera y legal del emisor. De igual manera podrá disponer la cancelación en los casos previstos en los artículos 22 y 23 de esta Ley.

La suspensión será hasta por treinta días. Transcurrido dicho plazo si subsisten los hechos o circunstancias mencionados en el inciso anterior, la Superintendencia de Compañías podrá cancelar la inscripción del respectivo valor en el Registro del Mercado de Valores. Si se presume fraude o falsedad en la información proporcionada, se cancelará la inscripción del emisor, sin perjuicio de las acciones y sanciones a que hubiere lugar.

Título V DEL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES

Art. 18.- Del alcance y contenido.- Créase dentro de la Superintendencia de Compañías el Registro del Mercado de Valores en el cual se inscribirá la información pública respecto de los emisores, los valores y las demás instituciones reguladas por esta Ley.

La inscripción en el Registro del Mercado de Valores, constituye requisito previo para participar en los mercados bursátil y extrabursátil.

En el Registro del Mercado de Valores deberán inscribirse:

1. Los valores que sean objeto de oferta pública y sus emisores;
2. Las bolsas de valores y sus reglamentos de operación;
3. Las casas de valores y sus reglamentos de operación;
4. Los operadores de las casas de valores;
5. Los operadores que actúen a nombre de los inversionistas institucionales;
6. Los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y, sus reglamentos interno y de operación;
7. Los fondos de inversión, sus reglamentos internos y contratos de incorporación;
8. Las cuotas emitidas por los fondos de inversión colectivos;
9. Los valores producto del proceso de titularización;
10. Las administradoras de fondos de inversión y fideicomisos y sus reglamentos de operación;
11. Los contratos de fideicomiso mercantil y de encargos fiduciarios, de conformidad con las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V.;
12. Las calificadoras de riesgo, su comité de calificación, su reglamento interno y, procedimiento técnico de calificación;
13. Las compañías de auditoría externa que participen en el mercado de valores; y,
14. Los demás entes, valores o entidades que determine el C.N.V.

Art. 19.- De la responsabilidad.- La inscripción en el Registro del Mercado de Valores no implica certificación, ni responsabilidad alguna por parte de la Superintendencia de Compañías respecto de la solvencia de las personas naturales o jurídicas inscritas, ni del precio, bondad o negociabilidad del valor o de la entidad inscrita, en su caso. La información presentada al Registro del Mercado de Valores es de exclusiva responsabilidad de quien la presenta y solicita el registro. Toda publicidad, propaganda o difusión por cualquier medio, realizada por emisores, intermediarios de valores y otras instituciones reguladas por esta Ley, deberán mencionar obligatoriamente esta salvedad.

La inscripción obliga a los registrados a difundir la información de acuerdo con las normas que para el efecto expedirá el C.N.V.

Art. 20.- De la inscripción en el Registro del Mercado de Valores.- Para la inscripción de un emisor y sus valores, se requerirá previamente de calificación de riesgo, excepto en los casos previstos en esta Ley. No se admitirá la inscripción de un emisor que no esté acompañada de la inscripción de un valor específico o de por lo menos uno del giro ordinario de su negocio.

El C.N.V. regulará la inscripción y su mantenimiento, a fin de lograr que la información derivada de la inscripción y su mantenimiento permita al público identificar con precisión el valor o participante registrado y sus características.

La Superintendencia de Compañías procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores en cuanto las entidades sujetas a su supervisión y control le hayan proporcionado información completa, veraz y suficiente sobre su situación jurídica, económica y financiera, y hayan satisfecho, cuando correspondiere, los demás requisitos que establezca esta Ley y las normas de aplicación general que se expidan. La inscripción obliga a los registrados a difundir esta información en forma continua y al cumplimiento permanente de las exigencias correspondientes.

Todos los documentos e informaciones existentes en el Registro del Mercado de Valores estarán a disposición del público, excepto aquellos que el C.N.V. los califique como reservados.

La revisión del cumplimiento de los requisitos previos a la inscripción deberá ser hecha en el término de quince días. De existir observaciones, la Superintendencia de Compañías lo suspenderá hasta que se hubiere atendido tales observaciones.

La Superintendencia procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores, una vez que hayan cumplido con los requisitos que para el efecto expida el C.N.V.

Art. 21.- De la inscripción de valores del sector público.- La inscripción de valores emitidos por el Estado y las entidades del sector público, en ejercicio de las facultades concedidas por sus propias leyes, será automática y de carácter general, bastando para el efecto el sustento legal que autorice cada emisión y una descripción de las características esenciales de dichos valores.

Art. 22.- De la suspensión de la inscripción.- La Superintendencia podrá suspender mediante resolución fundamentada la inscripción de los participantes o valores sujetos a inscripción en el Registro del Mercado de Valores cuando:

1. Por causas supervinientes a un participante, valor, acto o contrato, objeto de registro, se le imposibilitare temporalmente cumplir la función que le corresponde;
2. Dejare de cumplir con uno o varios de los requisitos para la inscripción;
3. A juicio del C.N.V. así lo requiera la protección de los derechos o intereses de los inversionistas, de terceros o del público en general; y,
4. Por causa de incumplimiento de esta Ley, sus normas complementarias y de autorregulación y demás normas que expida el C.N.V.

Art. 23.- De la cancelación de la inscripción.- La cancelación de la inscripción de un participante o un valor en el Registro del Mercado de Valores podrá ser:

1. Voluntaria: cuando la solicitare el emisor de conformidad con las normas que expida el C.N.V.
2. De oficio: cuando por resolución fundamentada de la Superintendencia de Compañías se determine como una de las causales que:
 - a) La inscripción fue obtenida no ajustándose a los requisitos o procedimientos establecidos en esta Ley;
 - b) Existen causas supervinientes a un participante, valor, acto o contrato, objeto de registro, que le imposibilitare definitivamente la función que le corresponde cumplir;
 - c) Con ocasión de su oferta en el mercado y durante la vigencia de la emisión, el emisor entregare a la Superintendencia de Compañías y a las bolsas de valores o difundiere al público en general, información o antecedentes incompletos o confusos;
 - d) El valor no mantenga los requisitos que hicieron posible su inscripción;
 - e) Se hubieren extinguido los derechos conferidos por el valor; y,

f) Se hubiere incumplido reiteradamente disposiciones de esta Ley, sus normas complementarias y de autorregulación, que fueren objeto de sanciones administrativas.

En los casos de los literales a) y c), la cancelación da derecho a quienes resultaren afectados, para que puedan solicitar al emisor indemnización por los daños y perjuicios causados.

Esta responsabilidad es independiente de las sanciones administrativas o penales a que hubiere lugar.

Título VI DE LA INFORMACIÓN

Art. 24.- Del objetivo.- Con el propósito de garantizar la transparencia del mercado, los participantes deberán registrarse y mantener actualizada la información requerida por esta Ley y sus normas complementarias.

El C.N.V. establecerá el contenido, la forma y periodicidad con la que deberá presentarse la información y lo hará en consideración a las características de los emisores, de los valores ofrecidos o de las entidades que se sometan a registro. No se considerará pública la información de entidades controladas por la Superintendencia de Bancos, que ésta clasifique como reservada.

Art. 25.- De los hechos relevantes.- Las entidades registradas deberán divulgar en forma veraz, completa, suficiente y oportuna todo hecho o información relevante respecto de ellas, que pudieren afectar positiva o negativamente su situación jurídica, económica o su posición financiera o la de sus valores en el mercado, cuando éstos se encuentren inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Se entenderá por hecho relevante todo aquel que por su importancia afecte a un emisor o a sus empresas vinculadas, de forma tal que influya o pueda influir en la decisión de invertir en valores emitidos por él o que pueda alterar el precio de sus valores en el mercado.

El hecho material o relevante no necesariamente debe corresponder a una decisión adoptada en términos formales por parte de los órganos sociales de los emisores, de las instituciones que intervienen en el mercado de valores o de las personas que actúan en él, sino que es todo evento que conduce o puede conducir a las situaciones señaladas en este artículo.

El C.N.V. reglamentará mediante normas de carácter general la aplicación de este artículo.

Art. 26.- De la información reservada.- Una compañía emisora podrá, con la aprobación de por lo menos las tres cuartas partes de los directores o administradores en ejercicio de sus funciones, dar carácter de reservado a hechos o antecedentes relativos a negociaciones pendientes, que de ser conocidas, pudieran perjudicar el interés social del mercado. Estas decisiones y su contenido, deberán comunicarse reservadamente a la Superintendencia de Compañías el día hábil siguiente a su adopción.

Los directores o administradores de una empresa que concurren con su acuerdo a dar carácter de reserva a los datos o antecedentes a que se refiere el primer inciso de este artículo, se harán personal y pecuniariamente responsables en los términos previstos en esta Ley.

Art. 27.- De la información privilegiada.- Se entiende por información privilegiada el conocimiento de actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en los precios de los valores materia de intermediación en el mercado de valores, mientras tal información no se haya hecho del conocimiento público.

Los miembros del C.N.V., los funcionarios, empleados o trabajadores de la Superintendencia de Compañías, los directores, administradores, funcionarios y, en general, toda persona que en razón de su cargo, empleo, posición o relación con los participantes del mercado, tenga acceso a información privilegiada, estarán obligados a guardar estricto sigilo sobre ella, bajo las responsabilidades civiles y penales a que hubiere lugar de conformidad con la Ley.

Se presume que las personas mencionadas en este artículo, por el hecho o razón de su cargo, empleo, posición o relación dentro del segundo grado de afinidad o cuarto de consanguinidad con los participantes del mercado, tienen acceso a la información privilegiada.

Las mismas personas, también deberán mantener en reserva la información de que dispongan relativa a las operaciones de adquisición o enajenación que pudiere realizar un inversionista institucional en el mercado de valores, cuando en razón de la cuantía y condiciones de la operación ésta pueda influir en los precios de los valores de que trata.

Se prohíbe a las personas mencionadas en este artículo así como a sus subordinados o terceros de su confianza, utilizar información privilegiada, para obtener para sí o para otros, ventajas mediante la compra o venta de valores sobre los que verse dicha información o de instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores.

Art. 28.- De los mecanismos de información.- Las bolsas de valores y otras asociaciones de autorregulación, deberán mantener mecanismos de información al público en los que se registre la información que deben hacer pública los emisores e instituciones reguladas por esta Ley. Estos registros, al igual que el Registro del Mercado de Valores serán públicos y, la información en ellos contenida debe ser ampliamente difundida por cualquier medio electrónico u otros sistemas a los que tengan acceso los partícipes del mercado.

Los mecanismos de información podrán ser establecidos por las bolsas de valores ya sea por cuenta propia o a través de terceros, con los cuales mantenga vínculos de propiedad, administración, responsabilidad crediticia y resultados.

Título VII DEL MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO

Art. 29.- Del alcance.- Mercado primario, es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez.

Mercado secundario, comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores.

Tanto en el mercado primario como en el secundario, las casas de valores serán los únicos intermediarios autorizados para ofrecer al público directamente tales valores, de conformidad con las normas previstas en esta Ley y las resoluciones que expida el C.N.V.

No obstante lo señalado en el inciso anterior, los inversionistas institucionales podrán actuar directamente en el mercado primario de renta fija, en operaciones que no impliquen intermediación de valores.

Art. 30.- De los valores de renta fija.- (Reformado por la Disposición General de la Ley 98-12, R.O. 20-S, 7-IX-98).- 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.

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.

En el mercado secundario extrabursátil, los inversionistas institucionales, podrán comprar y vender valores de renta fija por cuenta propia. Para tales efectos, se considera que las administradoras de fondos y fideicomisos, cuando actúen por los fondos y fideicomisos que administren, hacen inversiones por cuenta propia.

Todas las operaciones de mercado secundario con instrumentos emitidos a largo plazo, esto es a más de trescientos sesenta días, deberán ser negociadas en las bolsas de valores.

Al respecto, el Directorio del Banco Central del Ecuador determinará las condiciones en las que el Banco Central, dentro de las previsiones del programa monetario y financiero y sólo como instrumento de control monetario, puede efectuar operaciones de mercado abierto, en sujeción a la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado.

Art. 31.- De las negociaciones de valores de renta fija entre empresas vinculadas.- Las negociaciones de valores entre empresas vinculadas, cuando éstos estén inscritos en cualquiera de las bolsas de valores del país, se efectuarán a través de dichas entidades.

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.

Toda transacción realizada a nombre de terceros, efectuada por un intermediario autorizado, con valores emitidos, aceptados, garantizados o avalados por empresas vinculadas a dicho intermediario, deberá efectuarse obligatoriamente a través de bolsa.

Las administradoras de fondos y fideicomisos sólo podrán comprar o vender valores emitidos, aceptados, garantizados o avalados por empresas vinculadas con dicha administradora, en las bolsas de valores del país.

Art. 32.- (Reformado por el Art. 119 del Decreto Ley 2000-1, R.O. 144-S, 18-VIII-2000 y por el Art. 3 de la Ley 2002-61, R.O. 511, 7-II-2002).- **De los valores de renta variable.-** 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.

Tanto 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.

Serán nulas las negociaciones realizadas con violación de lo que dispone el presente artículo sin que, por consiguiente, el cesionario pueda ejercer ninguno de los derechos que le otorga la Ley al accionista.

Los representantes legales de emisores cuyas acciones se encuentran inscritas en las bolsas de valores, deberán abstenerse de inscribir transferencias de dichas acciones sin que previamente se les haya presentado la respectiva liquidación de bolsa, salvo en los casos determinados en el inciso segundo de este artículo.

Art. 33.- De los valores derivados de una titularización.- Los valores derivados de una titularización, deberán ser transados en bolsa, tanto en el mercado primario como en el secundario, en casos especiales se podrán efectuar ofertas públicas dirigidas o subastas especiales.

Art. 34.- De los valores no inscritos.- Las bolsas de valores quedan facultadas para implementar mecanismos de negociación para valores no inscritos en bolsa, previa autorización de la Superintendencia de Compañías.

Las acciones de sociedades no inscritas en el Registro del Mercado de Valores, no podrán ser negociadas diariamente en las bolsas. Sin embargo, periódicamente, según determine el reglamento de la bolsa respectiva, se podrán efectuar

ruedas especiales de subastas de acciones no inscritas, lo que se anunciará públicamente y con la anticipación necesaria.

Art. 35.- De la transferencia y adquisición de acciones.- Las personas que directa o indirectamente o a través de terceros posean el diez por ciento o más del capital suscrito de una sociedad inscrita en el Registro del Mercado de Valores, o que a causa de una adquisición de acciones lleguen a tener dicho porcentaje, así como los representantes legales y los administradores de dichas sociedades, en su caso, cualquiera que sea el número de acciones que posean, deberán informar a la Superintendencia de Compañías y a las bolsas de valores, de toda adquisición o transferencia de acciones que llegarán a efectuar en esa sociedad con cinco días hábiles de anticipación a la transacción o transacciones respectivas.

Art. 36.- Toma de Control.- Las personas naturales o jurídicas que directa o indirectamente deseen tomar el control de una sociedad, inscrita en el Registro del Mercado de Valores, sujeta al control de la Superintendencia de Compañías o de Bancos, sea mediante una o varias adquisiciones que individualmente o en conjunto impliquen la toma de control de una sociedad, deberán informar a la sociedad, al público y a cada una de las bolsas de la transacción que pretende efectuar, con una anticipación de por lo menos siete días hábiles a la fecha en que se efectuará la negociación. El C.N.V. normará el contenido y forma de la información que deberá proporcionar. Este aviso tendrá una vigencia de treinta días.

En dicha información se indicará, al menos, el precio, plazo, término, forma de pago y demás condiciones de la negociación a efectuarse, cualquiera que sea la forma de adquisición de las acciones incluidas las que pudieran realizar por suscripción directa.

Título VIII DE LAS INVERSIONES DEL SECTOR PÚBLICO EN EL MERCADO DE VALORES

Art. 37.- De las inversiones del sector público a través de las bolsas de valores.- (Reformado por la Disposición General de la Ley 98-12, R.O. 20-S, 7-IX-98).- Las inversiones y compraventa de activos financieros que realicen directa o indirectamente las entidades y organismos del sector público, que excedan mensualmente del valor equivalente a un mil unidades de valor constante (UVC), deberán realizarse obligatoriamente a través de los sistemas de negociación bursátiles interconectados entre las bolsas de valores establecidas en el país.

Se exceptúan de la obligatoriedad de realizar las inversiones y compraventa de activos financieros, en la forma prevista en el inciso primero: los depósitos monetarios en cuentas corrientes y de ahorros; las operaciones de reporto que efectúen las entidades y organismos del sector público, hasta cuando estas operaciones sean implementadas por las bolsas de valores; las subastas de valores y demás operaciones que con fines de política monetaria, crediticia, cambiaria y financiera realice el Banco Central del Ecuador.

Cuando las operaciones antes mencionadas se efectúen en mercados extranjeros estarán sujetas a las disposiciones que expida el Directorio del Banco Central del Ecuador.

Para efectos de negociaciones bursátiles, se deberán observar las siguientes disposiciones:

a) Las instituciones financieras del sector público, el Ministerio de Finanzas, el Banco Central del Ecuador, la Corporación Financiera Nacional, el Fondo de Solidaridad, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, las Instituciones no financieras del sector público que de conformidad con sus propias leyes estén obligadas a calificar a un funcionario o empleado para que realice operaciones bursátiles y, aquellas que en consideración al volumen de sus transacciones sean expresamente autorizadas por el C.N.V., Ministerio de Finanzas y el Directorio del Banco Central del Ecuador, deberán realizar operaciones bursátiles a través de funcionarios o empleados calificados para el efecto por las bolsas de valores, quienes actuarán exclusivamente a nombre de las mismas o de otras instituciones del sector público, de conformidad con las normas previstas en esta Ley; y,

Nota:

El Art. 16 lit. d) del Estatuto del Régimen Jurídico y Administrativo de la Función Ejecutiva cambió la denominación del Ministerio de Finanzas y Crédito Público por la de Ministerio de Economía y Finanzas.

b) Las demás entidades del sector público que no se encuentren dentro de aquellas previstas en el literal anterior, podrán efectuar sus operaciones bursátiles por intermedio de funcionarios o empleados de otras instituciones del sector público debidamente calificados para el efecto por las bolsas de valores o por intermedio de casas de valores, asignadas en virtud de una calificación que al menos considerará condiciones de costo; capacidad jurídica, técnica y financiera; y, seguridad del intermediario; además de los requisitos que establezcan mediante normas de carácter general el C.N.V. y el Directorio del Banco Central del Ecuador, en forma conjunta.

Art. 38.- Actividades adicionales de la Corporación Financiera Nacional.- La Corporación Financiera Nacional además de las operaciones autorizadas a realizar tanto en el mercado primario como en el mercado secundario, podrá intervenir como promotora o administradora de fondos de inversión y fideicomisos en los términos previstos en esta Ley, así como en operaciones de colocación primaria de valores emitidos por el sector privado, sujetándose a las disposiciones previstas en esta Ley y sus normas complementarias.

Art. 39.- De las obligaciones sobre las operaciones de las Instituciones del Sector Público.- (Reformado por la Disposición General de la Ley 98-12, R.O. 20-S, 7-IX-98).- En todos los casos en los cuales el comitente sea una institución del sector público, la casa de valores o el operador del sector público calificado, según procediere, deberá informar al cierre del día a las bolsas de valores y a la Superintendencia de Compañías, la identidad de los comitentes y las condiciones de las transacciones efectuadas, en la forma que determine la Superintendencia de Compañías, la cual comunicará sobre el particular al Ministerio de Finanzas y al Directorio del Banco Central del Ecuador. Esta información no se considerará violación al sigilo bursátil.

Nota:

El Art. 16 lit. d) del Estatuto del Régimen Jurídico y Administrativo de la Función Ejecutiva cambió la denominación del Ministerio de Finanzas y Crédito Público por la de Ministerio de Economía y Finanzas.

Art. 40.- (Reformado por la Disposición General de la Ley 98-12, R.O. 20-S, 7-IX-98).- Colocación de valores emitidos por las instituciones del sector público.- Las colocaciones de deuda interna del sector público, denominadas en cualquier moneda o unidad de cuenta, emitidas al amparo de sus propias leyes, deberán ser colocadas a través de subastas interconectadas entre las bolsas de valores existentes. La colocación podrá llevarse a cabo sujetándose a las disposiciones previstas en esta Ley y sus normas complementarias.

La colocación de deuda en mercados extranjeros estará sujeta a las disposiciones legales y a las regulaciones que dicte el Directorio del Banco Central del Ecuador.

Art. 41.- Reglamento especial.- El C.N.V., dictará el reglamento especial, que contendrá las normas, procedimientos y requisitos, que las entidades del sector público no financiero deberán cumplir, para acogerse a los procesos previstos en esta Ley. No tendrán más limitaciones que las que de modo expreso determinen las leyes especiales que las rijan.

Para efectos de la aplicación de la presente Ley, las entidades del sector público no se sujetarán a las disposiciones de la Ley de Contratación Pública, ni requerirán de los informes del Procurador General del Estado, ni del Contralor General del Estado; sin embargo, estos funcionarios serán informados, por parte del Superintendente de Compañías, de todas las operaciones que sean de su conocimiento.

Art. 42.- De las prohibiciones para los funcionarios o empleados de las instituciones del sector público.- Los funcionarios o empleados de las instituciones del sector público debidamente calificados por las bolsas de valores para realizar operaciones bursátiles, tendrán las siguientes prohibiciones:

- a) No podrán efectuar operaciones a nombre de terceros, a menos que se trate de la ejecución de disposiciones legalmente impartidas por otra institución del sector público; y,
- b) No podrán actuar como compradores y vendedores en una misma transacción.

Título IX DE LA AUTORREGULACIÓN

Art. 43.- Del concepto y alcance.- Se entiende por autorregulación, la facultad que tienen las bolsas de valores y las asociaciones gremiales formadas por los entes creados al amparo de esta Ley y debidamente reconocidos por el C.N.V., para dictar sus reglamentos y demás normas internas, así como para ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia.

En el marco de las normas generales expedidas por el C.N.V., las bolsas de valores y asociaciones gremiales antes indicadas expedirán sus regulaciones de carácter interno y operativo, las que requerirán únicamente de la aprobación de sus órganos competentes y entrarán en vigencia transcurrido el término de cinco días a partir de la notificación a sus miembros y a la Superintendencia de Compañías.

La autorregulación contemplará al menos las normas de ética, disciplina, autocontrol, vigilancia, sanción y sanas costumbres constituidas por hechos uniformes, públicos y generalmente practicados.

La transgresión de las normas de autorregulación, deberá ser sancionada por el órgano autorregulador, sin perjuicio de la sanción que eventualmente dispusiere el órgano de control.

Título X DE LAS BOLSAS DE VALORES

Art. 44.- Del objeto y naturaleza.- Bolsas de valores son las corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

Podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las mismas que serán previamente autorizadas por el C.N.V.

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

Art. 45.- De la constitución y autorización de funcionamiento.- La Superintendencia de Compañías autorizará la constitución de una bolsa de valores, procediendo simultáneamente a su inscripción en el Registro del Mercado de Valores, cuando acredite que se ha constituido para el objeto previsto en esta Ley, cuente con un patrimonio mínimo de trescientos mil UVC, y tenga al menos diez miembros que reúnan todas las condiciones para poder actuar como casa de valores.

Todo acto jurídico que implique modificación a su estatuto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías, previo el cumplimiento de los requisitos legales y estatutarios.

Si durante la existencia de una bolsa de valores, el número de casas de valores miembros se redujere a menos de diez, ésta deberá subsanar la deficiencia en un plazo no mayor a ciento ochenta días, contados desde la fecha en que se generó la misma. Las bolsas de valores deberán mantener los parámetros, índices, relaciones y demás normas de

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

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

Art. 46.- De los miembros de la bolsa y su patrimonio.- Serán miembros de una bolsa de valores las casas de valores autorizadas por la Superintendencia de Compañías que hayan sido admitidas como tales, luego de cumplir los requisitos previstos en el estatuto y reglamentos de la respectiva bolsa, entre los que necesariamente estará el de ser propietario de una cuota patrimonial de esa bolsa.

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

El interesado en adquirir una cuota patrimonial deberá presentar su demanda en rueda de bolsa, de acuerdo con los procedimientos internos. A falta de una oferta, la bolsa de valores, donde se realizó la demanda, estará obligada a emitir una cuota.

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

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

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

Art. 47.- De la dirección y administración de las bolsas.- El máximo órgano de gobierno de las bolsas de valores es la asamblea general integrada por todos sus miembros, quienes elegirán un Directorio.

Su máximo órgano directivo estará constituido por un directorio de por lo menos siete integrantes, quienes deberán acreditar un amplio conocimiento técnico, experiencia en el mercado de valores, idoneidad moral y no encontrarse incurso en las prohibiciones señaladas en el artículo siete de esta Ley, a excepción del numeral 9 del citado artículo.

Al Directorio le corresponde coadyuvar al desarrollo del mercado bursátil, fijar las políticas institucionales, expedir las normas de autorregulación, velar por el cumplimiento de la Ley, de las normas complementarias y de autorregulación, así como controlar y sancionar a sus miembros.

Art. 48.- De las obligaciones de las bolsas de valores.- Las bolsas de valores tendrán las siguientes obligaciones:

1. Fomentar un mercado integrado, informado, competitivo y transparente;
2. Establecer las instalaciones, mecanismos y sistemas que aseguren la formación de un mercado transparente, integrado y equitativo, que permitan la recepción, ejecución y liquidación de las negociaciones en forma rápida y ordenada;
3. Mantener información actualizada sobre los valores cotizados en ellas, sus emisores, los intermediarios de valores y las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados y suministrarla a la Superintendencia de Compañías y al público en general;
4. Brindar el servicio de compensación y liquidación de valores;
5. Expedir certificaciones respecto a precios, montos y volúmenes de operaciones efectuadas en bolsa y el registro de sus miembros, operadores de valores, emisores y valores inscritos; y,
6. Realizar las demás actividades que sean necesarias para el adecuado desarrollo y cumplimiento de su función en el mercado de valores, de acuerdo a normas previamente autorizadas por el C.N.V.

Art. 49.- (Reformado por el Art. 4 de la Ley 2002-61, R.O. 511, 7-II-2002).- De la rueda de bolsa y de otros mecanismos de negociación.- Rueda de bolsa es la reunión o sistema de interconexión de operadores de valores que, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan transacciones con valores inscritos en bolsa.

La rueda de bolsa debe celebrarse todos los días hábiles, en el horario que determine la norma interna de la respectiva bolsa.

La rueda de bolsa será conducida por un funcionario, denominado director de rueda, a quien compete resolver las cuestiones y conflictos que se susciten durante el curso de ésta, respecto de la realidad y validez de las operaciones.

Además de la rueda de bolsa en los términos indicados en los incisos precedentes, las bolsas de valores podrán establecer otros sistemas de negociación tales como: subastas, rueda electrónica, sistemas transaccionales y de información para atender al mercado extrabursátil y otros mecanismos que autorice la Superintendencia de Compañías, que permitan el encuentro ordenado de ofertas y demandas y la ejecución de las correspondientes

negociaciones por parte de las casas de valores. Estos sistemas de negociación podrán ser establecidos por las bolsas de valores ya sea por cuenta propia o a través de terceros.

Art. 50.- De la suspensión de operaciones.- Las bolsas de valores de acuerdo con las normas internas que expidan para el efecto, podrán suspender las operaciones de un determinado valor, cuando estimen que existen hechos relevantes que no son de conocimiento general, o que la información existente en el mercado, por ser incompleta o inexacta, impide que la negociación de estos valores se efectúe en condiciones transparentes y competitivas.

La suspensión de la negociación de un valor así como las causales y justificación de ésta, deberá ser pregonada en rueda y comunicada inmediatamente al emisor, a la respectiva casa de valores, Superintendencia de Compañías y, demás bolsas de valores.

El emisor o el respectivo intermediario deberán proporcionar a la bolsa de valores correspondiente, dentro del término de cinco días, la información que sea necesaria para resolver si se mantiene o levanta la suspensión.

Vencido este término y, siempre que el emisor o intermediario no hubiesen presentado los descargos correspondientes, o éstos no sean satisfactorios a criterio de la bolsa, ésta procederá a cancelar la inscripción del respectivo valor y del emisor, de ser el caso; y, remitirá el expediente al C.N.V., ante el cual podrá apelar el emisor.

La suspensión de un valor no podrá mantenerse por un término mayor a diez días, transcurridos los cuales, si no es levantada, se dará por cancelada la inscripción del mismo.

La suspensión o cancelación de un valor tendrá efecto simultáneo en las demás bolsas de valores en las que esté inscrito el respectivo valor.

Art. 51.- De la disolución y liquidación.- La corporación civil bolsa de valores, podrá ser disuelta por la Superintendencia de Compañías por una de las siguientes causales:

- a) Por voluntad de sus miembros resuelta en asamblea general;
- b) Si se produjere la reducción de sus miembros a un número inferior a diez; y si en el plazo previsto en esta Ley, no se hubiere superado esta deficiencia;
- c) Si se redujere el patrimonio neto a un monto inferior al establecido en la presente Ley, o no se hubiere corregido esta deficiencia en un plazo no mayor de ciento ochenta días;
- d) Por imposibilidad manifiesta de cumplir con el objeto para el cual fue creada;
- e) Por fusión con otra bolsa de valores; y,
- f) Por cualquier otra causa determinada en la Ley o el contrato social.

La bolsa de valores en proceso de disolución conservará su personalidad jurídica, mientras se realice la liquidación.

Disuelta la bolsa de valores entrará en la fase de liquidación.

Resuelta la liquidación, la Superintendencia de Compañías designará al liquidador, quien tendrá las facultades previstas en esta Ley y supletoriamente en la Ley de Compañías.

Título XI DE LA GARANTÍA DE EJECUCIÓN

Art. 52.- De su finalidad.- Las bolsas de valores exigirán a sus miembros una garantía, que tendrá por objeto asegurar el cumplimiento de las obligaciones de las casas de valores frente a sus comitentes y a la respectiva bolsa, derivadas exclusivamente de operaciones bursátiles.

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

Esta garantía operará cuando las casas de valores:

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

El C.N.V., expedirá las normas de carácter general que sean necesarias para la constitución, integración, administración, aplicación y ejecución del fondo de garantía.

Art. 53.- De la constitución y vigencia de la garantía.- El fondo común de garantía constituirá un patrimonio separado del de la bolsa, llevándose su contabilidad en forma independiente a la de la respectiva bolsa, debiendo contar con auditoría externa.

La garantía tendrá un monto inicial establecido por el C.N.V. que en ningún caso podrá ser inferior a cinco mil UVC, para cada casa de valores. La bolsa podrá exigir su incremento en razón del riesgo asociado al volumen y naturaleza de las operaciones de las casas de valores.

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

Art. 54.- De la administración del fondo de garantía.- El fondo de garantía será administrado por la bolsa, con las mismas obligaciones y responsabilidades establecidas en esta Ley para las administradoras de fondos y fideicomisos.

Sin perjuicio de lo indicado anteriormente, la bolsa podrá delegar dicha administración en una administradora de fondos de inversión y fideicomisos autorizada por la Superintendencia de Compañías.

El manejo de los recursos del fondo se llevará a cabo bajo los principios de seguridad, liquidez y rentabilidad.

El C.N.V., podrá autorizar a las bolsas de valores, la contratación de un sistema de seguros o cualquier otra modalidad que garantice el cumplimiento de la finalidad para la cual fue creado el fondo de garantía.

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

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

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

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

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

Título XII DE LAS CASAS DE VALORES

Art. 56.- De su naturaleza y requisitos de operación.- Casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley. Para constituirse deberá tener como mínimo un capital inicial pagado equivalente a cuarenta mil UVC, cotizados a la fecha de la apertura de la cuenta de integración de capital, que estará dividido en acciones nominativas.

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

Los grupos financieros, las instituciones del sistema financiero privado, podrán establecer casas de valores, si constituyen una filial distinta de la entidad que funge como cabeza de grupo en la que el porcentaje de su propiedad sea el autorizado por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

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

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

Art. 57.- Intermediación y responsabilidad de las casas de valores.- Toda orden para efectuar una operación bursátil se entenderá respecto de la casa de valores y de los comitentes, efectuada sobre la base que éstos quedan sujetos a los reglamentos de la bolsa respectiva; y, en el mercado extrabursátil a las normas de carácter general que expida el C.N.V.

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

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

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

Art. 58.- De las facultades de las casas de valores.- Las casas de valores tendrán las siguientes facultades:

1. Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en los mercados bursátil y extrabursátil;
2. Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del mercado de valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes. Se considera portafolio de valores a un conjunto de valores administrados exclusivamente para un solo comitente;
3. Adquirir o enajenar valores por cuenta propia;
4. Realizar operaciones de underwriting con personas jurídicas del sector público, del sector privado y con fondos colectivos;
5. Dar asesoría e información en materia de intermediación de valores, finanzas y valores, estructuración de portafolios de valores, adquisiciones, fusiones, escisiones u otras operaciones en el mercado de valores, promover fuentes de financiamiento, para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público. Cuando la asesoría implique la estructuración o reestructuración accionaria de la empresa a la cual se la está proporcionando, la casa de valores podrá adquirir acciones de la misma, para su propio portafolio, aunque dichas acciones no estuvieren inscritas en el Registro del Mercado de Valores. El plazo para mantener estas inversiones será determinado mediante norma de carácter general emitida para el efecto por el C.N.V.;
6. Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad;
7. Anticipar fondos de sus recursos a sus comitentes para ejecutar órdenes de compra de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, debiendo retener en garantía tales valores hasta la reposición de los fondos y dentro de los límites y plazos que establezcan las normas que para el efecto expedirá el C.N.V.;
8. Ser accionista o miembro de instituciones reguladas por esta Ley, con excepción de otras casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, compañías calificadoras de riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la casa de valores y sus empresas vinculadas;
9. Efectuar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores, de acuerdo con las normas de carácter general que expida el C.N.V.;
10. Realizar operaciones de reporto bursátil de acuerdo con las normas que expedirá el C.N.V.;
11. Realizar actividades de "market - maker" (hacedor del mercado), con acciones inscritas en bolsa bajo las condiciones establecidas por el C.N.V., entre las que deberán constar patrimonio mínimo, endeudamiento, posición, entre otros; y,
12. Las demás actividades que autorice el C.N.V. en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores en base al carácter complementario que éstas tengan en relación con su actividad principal.

Art. 59.- De las prohibiciones a las casas de valores.- A las casas de valores les está prohibido:

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

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

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

Título XIII DE LOS DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

Art. 60.- De la naturaleza, autorización y requisitos de operación.- 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. Para constituirse deberán tener como mínimo un capital inicial pagado equivalente a cien mil UVC, cotizados a la fecha de la apertura de la cuenta de integración del capital.

El capital pagado que estará dividido en acciones nominativas podrá pertenecer a las bolsas de valores, las casas de valores, las instituciones del sistema financiero, las entidades del sector público legalmente autorizadas para ello, los emisores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y otras personas autorizadas por el C.N.V.

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

Los límites de participación accionaria en estas sociedades serán establecidos por el C.N.V. mediante norma de carácter general, para cuya expedición deberá considerar la participación consolidada de empresas vinculadas.

La Corporación Financiera Nacional, en las circunstancias especiales que establezca el C.N.V., podrá actuar como promotora o accionista de depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores.

Art. 61.- Autorización de funcionamiento.- La Superintendencia de Compañías autorizará el funcionamiento de un depósito centralizado, procediendo a su inscripción y a la de sus reglamentos en el Registro del Mercado de Valores, en cuanto verifique que se ha constituido cumpliendo los requisitos establecidos en el artículo anterior y, que tiene las facilidades, mecanismos, reglamentos y procedimientos que garanticen su funcionamiento, de acuerdo a lo dispuesto en esta Ley.

Art. 62.- De las operaciones autorizadas.- Los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores están autorizados para realizar las siguientes operaciones:

- a) Recibir depósitos de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y encargarse de su custodia y conservación hasta su restitución a quien corresponda;
- b) Llevar a nombre de los emisores los registros de acciones, obligaciones y otros valores, los libros de acciones y accionistas de las sociedades que inscriban sus acciones en la bolsa y, efectuar el registro de transferencias, así como la liquidación y compensación de los valores depositados que se negocien en bolsa y en el mercado extrabursátil;
- c) Los entes partícipes del mercado de valores informarán al Depósito los nombres y apellidos o denominaciones o razones sociales según corresponda, de las personas a las que pertenezcan los valores depositados. El depósito procederá a abrir una cuenta a nombre de cada depositante. Cada una de estas cuentas se subdividirá, a su vez, en tantas cuentas y subcuentas como comitentes declare y clase, serie y emisor de títulos valores deposite respectivamente; reportará además, sus montos y características generales y entregará constancia de la existencia de dichas cuentas de acuerdo a las disposiciones que para el efecto expida el C.N.V., mediante norma de carácter general.
- d) Presentar a aceptación o a pago los valores que le sean entregados para el efecto y levantar protestos por falta de aceptación o de pago de los valores, particularizando en acto pertinente de conformidad con las disposiciones legales aplicables; estos protestos tendrán el mismo valor y eficacia que los protestos judiciales o notariales;
- e) Podrá unificar los títulos del mismo género y emisión que reciba de sus depositantes, en un título que represente la totalidad de esos valores depositados. El fraccionamiento y las transferencias futuras se registrarán mediante el sistema de anotación de cuenta. El sistema de anotación en cuenta con cargo al título unificado implica el registro o inscripción computarizada de los valores, sin que sea necesario la emisión física de los mismos, particular que será comunicado inmediatamente al emisor, de ser el caso; y,
- f) Otras actividades conexas que autorice el C.N.V.

Para el cumplimiento de sus fines, podrán realizar todas aquellas actividades que directa o indirectamente permitan la ejecución de las operaciones autorizadas.

Art. 63.- Del contrato de depósito.- El contrato de depósito de valores, que ha de constar por escrito en formatos aprobados por la Superintendencia de Compañías, se perfecciona por la entrega real de los títulos o de los registros electrónicos en caso de valores en cuentas, acompañados de los actos circulatorios correspondientes de conformidad con lo previsto en los artículos 229 y 230 de esta Ley. Para el efecto, el C.N.V. emitirá normas de carácter general que

establecerán los códigos de seguridad que deberán contener los registros electrónicos contentivos de los valores en cuenta. Podrán actuar como depositantes directos las bolsas de valores, las casas de valores, las instituciones del sistema financiero, los emisores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, los inversionistas institucionales y las demás personas que determine el C.N.V., mediante norma de carácter general. El depositante, sin necesidad de estipulación expresa, garantizará la autenticidad, integridad y titularidad de los valores. A partir de la entrega, es responsabilidad del depósito en cumplimiento de su deber de custodia y conservación de los valores, el garantizar la autenticidad de los actos de transferencia, gravamen o limitación que inscriba en los registros a su cargo.

Art. 64.- Titularidad de los valores.- Para los fines de toda operación con valores en custodia en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, se reputará como titular o propietario a quien aparezca inscrito como tal en los registros del depósito.

Art. 65.- Ejercicio de los derechos patrimoniales.- El depósito centralizado de compensación y liquidación de valores ejercerá en representación de los depositantes los derechos patrimoniales inherentes a los valores que se hallen a su custodia; por lo tanto, cobrarán intereses, dividendos, reajustes y el principal de los mismos, cuando sea del caso. Se prohíbe a los depósitos centralizados ejercer los derechos extra patrimoniales, como intervenir en juntas generales de accionistas u obligacionistas, impugnar acuerdos sociales u otros, ni siquiera en ejercicio de mandatos conferidos para el efecto.

Art. 66.- Registros contables.- Los depósitos centralizados deberán llevar registros contables de los depósitos que se registrarán por los principios de prioridad de inscripción y de tracto sucesivo.

Los depósitos centralizados comunicarán a los emisores de los valores depositados todas las inscripciones que practiquen, al día hábil siguiente.

En virtud del principio de prioridad, una vez producida cualquier inscripción no podrá practicarse ninguna otra respecto de los mismos valores que obedezca a un hecho producido con anterioridad en lo que resulte opuesta o incompatible con la anterior. Así mismo, el acto que acceda primeramente al registro será preferente sobre los que accedan con posterioridad, debiendo el Depósito Centralizado practicar las operaciones correspondientes según el orden de presentación.

En virtud del principio de tracto sucesivo, para la inscripción de la transmisión de valores será precisa la previa inscripción de los mismos en el registro contable a favor del cedente. Igualmente, la inscripción de la constitución, modificación o extinción de derechos reales sobre valores inscritos requerirá de su previa inscripción a favor del disponente.

Art. 67.- Fungibilidad de los valores.- Los valores que consten de anotaciones en cuenta correspondientes a una misma emisión que tengan unas mismas características tienen carácter fungible; por lo tanto, quien aparezca como titular en el registro contable lo será de una cantidad determinada de los mismos sin referencia que identifique individualmente los valores.

Art. 68.- Emisión de certificaciones.- El Depósito Centralizado, a solicitud del depositante, de la casa de valores que lo represente, de las Superintendencias de Compañías o de Bancos o por orden judicial, podrá extender certificados relativos a las operaciones realizadas.

A solicitud del depositante o del titular podrá extender certificados relativos a los valores que tenga en custodia, los que tendrán el carácter de no negociables y en cuyo texto necesariamente constará la finalidad para la cual se extienden y su plazo de vigencia, que no podrá exceder de treinta días. En ningún caso podrán constituirse derechos sobre tales certificados. Los valores respecto de los cuales se emitan estos certificados quedarán inmovilizados durante el plazo de vigencia del certificado.

En todos los casos en que las leyes exijan la presentación de títulos, bastará el certificado conferido por el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.

Art. 69.- Tarifas.- Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores establecerán las tarifas que cobrarán a los usuarios de sus servicios; estas tarifas y sus modificaciones serán comunicadas a la Superintendencia de Compañías, la cual podrá objetarlas de encontrarlas inmoderadas, mediante resolución fundamentada.

Art. 70.- Responsabilidad del depósito.- La omisión de las inscripciones, las inexactitudes y retrasos en las mismas, la disposición arbitraria de los efectos depositados y, en general, las infracciones de los deberes legales y reglamentarios relativos al depósito, compensación, liquidación y registro, darán derecho a los perjudicados a reclamar al Depósito Centralizado la indemnización de los daños sufridos, excepto el caso de culpa exclusiva del usuario de los servicios.

El reclamo de la indemnización de daños y perjuicios no impedirá el ejercicio de las acciones penales a que hubiere lugar.

Cuando el perjuicio consista en la privación de determinados valores y ello sea razonablemente posible, el Depósito Centralizado procederá a adquirir valores de las mismas características para su entrega al perjudicado. De no ser posible esta forma de restitución, el depósito deberá entregar al perjudicado el valor en efectivo, correspondiente al último precio de negociación.

Art. 71.- De las prohibiciones.- Al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores le está prohibido:

1. Ejercer derecho alguno sobre los valores registrados en él, o disponer de tales valores;

2. Efectuar transferencias encomendadas por intermediarios u otras personas no inscritas en el Registro del Mercado de Valores, con excepción de las transacciones privadas y las transmisiones o transferencias de dominio a título gratuito; y,

3. Salvo los casos de mandato judicial y de disposiciones de la respectiva Superintendencia, proporcionar información sobre los datos que aparezcan en sus registros, a terceras personas que no tengan derechos sobre ellos. Exclúyese de esta norma a los emisores de valores respecto de valores por ellos emitidos y a los intermediarios que efectuaron la entrega de los valores.

Art. 72.- Normas para la compensación y liquidación.- El C.N.V., dictará las normas generales aplicables a los procesos de compensación y liquidación de los valores depositados.

Art. 73.- Liquidación del depósito.- En caso de disolución y liquidación del depósito, corresponderá a la Superintendencia de Compañías designar a la o a las personas que desempeñarán las funciones de liquidador, pudiendo encargársele al mismo depósito. La Superintendencia determinará si los valores depositados serán administrados temporalmente por el depósito en cuestión o por la persona que aquélla designe. En ningún caso dichos valores formarán parte del patrimonio en liquidación.

Título XIV DE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Capítulo I INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Art. 74.- De los inversionistas institucionales.- Para efectos de esta Ley, se entenderá por inversionistas institucionales, a las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, a las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, a las cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, a las compañías de seguros y reaseguros, a las corporaciones de garantía y retrogarantía, a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y, toda otra persona jurídica y entidades que el C.N.V. señale como tal, mediante norma de carácter general, en atención a que el giro principal de aquéllas sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones u otras características permita calificar de significativa su participación en el mercado.

Los inversionistas institucionales operarán en el mercado bursátil por intermedio de casas de valores, cuando fuere el caso; y, en el mercado extrabursátil a través de operadores, bajo responsabilidad solidaria, los mismos que deberán estar inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Los inversionistas institucionales estarán obligados a entregar información respecto a las transacciones que efectúen, en forma veraz, completa y oportuna, de acuerdo con las normas que expida el C.N.V.

Capítulo II DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Art. 75.- Fondos de inversión: definición y objeto.- Fondo de inversión es el patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en los valores, bienes y demás activos que esta Ley permite, correspondiendo la gestión del mismo a una compañía administradora de fondos y fideicomisos, la que actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes.

Los aportes quedarán expresados, para el caso de los fondos administrados, en unidades de participación, de igual valor y características, teniendo el carácter de no negociables. En el caso de los fondos colectivos, los aportes se expresarán en cuotas, que son valores negociables.

Cuando en este título se haga referencia a los fondos, sin precisar si se trata de fondos administrados o colectivos, se entenderá que la remisión se aplica a ambos tipos.

Art. 76.- Clases de fondos.- Los fondos de inversión, se clasifican en:

a) Fondos administrados son aquellos que admiten la incorporación, en cualquier momento de aportantes, así como el retiro de uno o varios, por lo que el monto del patrimonio y el valor de sus respectivas unidades es variable; y,

b) Fondos colectivos son aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo estará constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública, cuyas cuotas de participación no son rescatables, incrementándose el número de sus cuotas como resultado de su suscripción y pago, durante su respectivo período de colocación y, reduciéndose su monto sólo con ocasión de una reducción parcial de ellas, ofrecida a todos los aportantes, o en razón de su liquidación. Estos fondos y su administrador se someterán a las normas del fideicomiso mercantil. Exclusivamente para este tipo de fondos, la administradora podrá fungir como emisor de procesos de titularización. Las cuotas de estos fondos, que deberán someterse a calificación de riesgo, serán libremente negociables.

Conforme a los tipos de fondos antes mencionados, se podrán organizar distintas clases de fondos para inversiones específicas, tales como educacionales, de vivienda, de pensiones, de cesantía y otros que autorice el C.N.V.

Art. 77.- De los fondos internacionales.- (Reformado por la Disposición General de la Ley 98-12, R.O. 20-S, 7-IX-98).- Estos fondos pueden ser de tres clases:

1. Fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador que recibirán únicamente inversiones de carácter extranjero para inversión en el mercado ecuatoriano. Estos fondos deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y se someterán a las normas establecidas para los fondos de inversión, exceptuando los requisitos de participación máxima, debiendo cumplir con los requisitos de registro que estén vigentes para la inversión extranjera en el país. Los rendimientos podrán ser reembolsados en todo momento atendiendo los plazos fijados en sus normas internas;

2. Fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador, por nacionales o extranjeros, con el fin de que dichos recursos se destinen a ser invertidos en valores tanto en el mercado nacional como en el internacional. Estos fondos se sujetarán a las leyes y regulaciones del Ecuador. Corresponderá al C.N.V., mediante norma de carácter general regular los requerimientos de liquidez, riesgo e información financiera de los mercados y valores en los que se invertirán los recursos del fondo; y,

3. Fondos constituidos en el exterior, por nacionales o extranjeros. Estos fondos podrán actuar en el mercado nacional y constituirse con dineros provenientes de ecuatorianos o extranjeros.

Las inversiones de los fondos de inversión constituidos con aportes de residentes en el país en moneda extranjera, se regirán por las normas de carácter general que para el efecto expida el Directorio del Banco Central del Ecuador.

En todo caso, los fondos que hayan sido constituidos en el exterior y que capten recursos de residentes en el Ecuador, deberán hacerlo por intermedio de una administradora de fondos constituida en el Ecuador, para lo cual deberán firmar el respectivo convenio de representación, con responsabilidad fiduciaria, y sujetarse a los requisitos de información que requiera la Superintendencia de Compañías.

Las administradoras de fondos y fideicomisos constituidas en el Ecuador, serán las únicas instituciones autorizadas para manejar o representar fondos internacionales.

Art. 78.- Constitución de los fondos y autorización de funcionamiento.- Los fondos se constituirán por escritura pública que deberá ser otorgada por los representantes legales de la administradora, e inscrita en el Registro del Mercado de Valores. La escritura pública deberá contener los requisitos mínimos que determine el C.N.V.

La Superintendencia de Compañías autorizará el funcionamiento de un fondo, cualquiera que éste sea, previa verificación de que la escritura pública de constitución y del reglamento interno del fondo, se ajusten a las disposiciones de esta Ley y sus normas complementarias; que su administradora se encuentre inscrita en el Registro del Mercado de Valores y tenga el patrimonio mínimo exigido para gestionarlo; que tratándose de un fondo colectivo se encuentren inscritas en el registro las respectivas emisiones de cuotas y, otros antecedentes que el C.N.V., solicite mediante norma de carácter general.

Art. 79.- Reglamento interno del fondo.- El reglamento interno de un fondo deberá regular, al menos las siguientes materias:

a) La denominación del fondo, en la que obligatoriamente se incluirá además del nombre específico de éste, la expresión "Fondo de Inversión" y, la indicación de si se trata de un fondo colectivo o administrado;

b) Plazo de duración, cuando se trate de fondos colectivos. En el caso de fondos administrados, el plazo puede ser fijo o indefinido;

c) Política de inversión de los recursos;

d) Remuneración por la administración;

e) Gastos a cargo del fondo, honorarios y comisiones de la administradora;

f) Normas para la valoración de las unidades y cuotas;

g) Política de reparto de los beneficios y endeudamiento cuando se trate de un fondo colectivo;

h) Información que deberá proporcionarse a los aportantes obligatoriamente y con la periodicidad que determine el C.N.V.;

i) Normas sobre el cambio de administrador y liquidación anticipada o al término del plazo de un fondo, si se contemplare tales situaciones;

j) Normas sobre la liquidación y entrega de rendimientos periódicos a los inversionistas aportantes, si el fondo lo previere;

k) Normas relativas al retiro de los aportes cuando se trate de un fondo administrado;

l) Normas sobre el derecho de rescate anticipado voluntario de las unidades de los fondos administrados y los casos de excepción en que procede tal rescate en los fondos colectivos;

m) Indicación del diario en que se efectuarán las publicaciones informativas para los aportantes; y,

n) Las demás que establezca el C.N.V., mediante norma de carácter general.

Art. 80.- Liquidación del fondo.- Transcurridos seis meses desde la fecha de inicio de las operaciones de un fondo, su patrimonio neto no podrá representar una suma inferior al equivalente a veinte mil UVC, ni tener menos de setenta y cinco partícipes cuando se trate de un fondo administrado.

Si durante la vigencia del fondo, su patrimonio neto o el número de partícipes se redujere a montos inferiores a los dispuestos en el inciso anterior, la administradora deberá restablecer tales montos dentro de los sesenta días siguientes de acaecido este hecho y, si ello no ocurre deberá procederse a la liquidación del fondo, la que quedará a cargo de su propia administradora, o a la fusión con otro fondo de iguales características, previa autorización de la Superintendencia de Compañías.

Art. 81.- Colocación y transferencia de las unidades o cuotas de los fondos.- La venta de las unidades de participación de los fondos administrados será realizada a través de la propia administradora.

La colocación primaria de las cuotas de los fondos colectivos se realizará a través de oferta pública.

Ninguna administradora podrá efectuar la venta de las unidades o colocación de las cuotas de sus fondos, sin que el respectivo fondo se haya inscrito previamente en el Registro del Mercado de Valores.

Las transferencias de las cuotas de participación de los fondos colectivos dentro del mercado secundario, cuando estuvieren representadas en un título, se realizarán en los mismos términos señalados en el artículo 201 reformado (188) de la Ley de Compañías para las transferencias de acciones y deberán inscribirse en el Registro que llevará la administradora o el depósito centralizado de compensación y liquidación. Cuando dichas cuotas constaren únicamente en anotación en cuenta su transferencia se regirá a las normas previstas en esta Ley para tales casos.

La administradora no se pronunciará sobre la procedencia de la transferencia de cuotas y estará obligada a inscribir, sin más trámite las que se le presenten, siempre que se cumpla con lo dispuesto en este artículo.

La administradora responderá de los perjuicios que se deriven por el retardo injustificado de la inscripción.

Art. 82.- Valorización de cuotas y patrimonio.- Las unidades de un fondo administrado se valorizarán diariamente, siendo la resultante de la división del valor vigente de su patrimonio neto, calculado de acuerdo a las normas de carácter general que imparta el C.N.V., por el número de unidades emitidas y pagadas al día de su cálculo.

Para la determinación del valor del patrimonio neto del fondo, el C.N.V., deberá tener en consideración el valor de mercado o liquidación de las inversiones que lo componen, para lo cual deberá referirse básicamente a las cotizaciones de los valores que se transen en mercados públicos, a los precios de adquisición de las inversiones y a los demás valores referenciales del valor de mercado que aquél determine.

Las inversiones ocasionales en valores que realicen los fondos colectivos deberán valorizarse de acuerdo a las mismas normas dispuestas para las inversiones de los fondos administrados y, las adicionales que señale el C.N.V., en razón de las características específicas de sus inversiones, pudiendo eximir las de la actualización diaria por un período no superior a un año, según el tipo de inversiones que éstos mantengan.

Art. 83.- Aportes, beneficios y retiros de aportes de fondos administrados.- La calidad de partícipe de un fondo administrado, se adquiere en el momento en que la sociedad recibe el aporte del inversionista, el cual podrá efectuarse en numerario, cheque efectivizado o transferencia.

Los aportes a un fondo administrado quedarán expresados en unidades, todas de igual valor y características y, cuyo número se determinará de acuerdo con el valor vigente de la unidad al momento de recepción del aporte. Se considerarán activos de fácil liquidación para todos los efectos legales y se podrán representar por certificados nominativos o por los mecanismos e instrumentos sustitutivos que autorice el C.N.V.

Art. 84.- De los beneficios de los fondos administrados.- El único beneficio que la inversión en un fondo administrado podrá reportar a los partícipes, será el incremento que se produzca en el valor de la unidad, como consecuencia de las variaciones experimentadas por el patrimonio del fondo. El valor que perciban los partícipes en el rescate de unidades, será el que resulte de la diferencia entre el valor de adquisición y el de rescate.

Art. 85.- De los rescates.- Los partícipes podrán en cualquier tiempo, rescatar total o parcialmente sus unidades del fondo administrado, de acuerdo con lo establecido en el reglamento interno.

El partícipe ejercerá su derecho a rescate comunicando por escrito a la sociedad administradora, la que efectuará una liquidación de acuerdo con el valor vigente de la unidad a la fecha de pago.

Para estos efectos, la administradora llevará un registro, en el que se anotarán las solicitudes de suscripción y de rescate de unidades del fondo, en el orden y forma que establezca la Superintendencia Compañías.

Art. 86.- Inscripción y colocación de cuotas de fondos colectivos.- Las cuotas de fondos colectivos serán valores de oferta pública y sus emisiones se inscribirán en el Registro del Mercado de Valores. El C.N.V., establecerá mediante norma de carácter general, la información y antecedentes que deberá presentar al efecto.

El plazo para la colocación y suscripción de las cuotas que emita un fondo colectivo no podrá exceder de un año desde su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

Previo a su colocación las cuotas de un fondo colectivo deberán registrarse en una bolsa de valores del país, manteniéndose vigente dicho registro, hasta el término de su liquidación, con el objeto de asegurar a los titulares de las mismas un adecuado y permanente mercado secundario.

Art. 87.- Inversiones de los fondos.- Sin perjuicio que el C.N.V., establezca mediante norma de carácter general los requerimientos de liquidez, riesgo e información financiera de los mercados y valores en los que se invertirán los recursos de los fondos, las administradoras los invertirán, conforme a los objetivos fijados en sus reglamentos internos y podrán componerse de los siguientes valores y activos:

- a) Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores;
- b) Valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo del Estado o del Banco Central del Ecuador;
- c) Depósitos a la vista o a plazo fijo en instituciones del sistema financiero controladas por la Superintendencia de Bancos y demás valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo de, avalados por o garantizados por ellas, inscritos en el Registro del Mercado de Valores;
- d) Valores emitidos por compañías extranjeras y transados en las bolsas de valores de terceros países o que se encuentren registrados por la autoridad reguladora competente del país de origen; y,
- e) Otros valores o contratos que autorice el C.N.V., en razón de su negociación en mercados públicos e informados.

Los recursos de los fondos colectivos se podrán también invertir en:

- 1. Acciones y obligaciones de compañías constituidas en el Ecuador y, no inscritas en el Registro del Mercado de Valores;
- 2. Acciones y obligaciones negociables de compañías extranjeras, que no coticen en bolsa u otros mercados públicos;
- 3. Bienes raíces, ubicados en territorio nacional o extranjero y, cuya renta para el fondo provenga de su explotación como negocio inmobiliario; y,
- 4. Acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos.

El C.N.V. podrá requerir a los fondos, mediante norma de carácter general, la utilización en su denominación de términos específicos que permitan identificar el objeto principal del fondo, en relación al tipo de inversiones que pretenda realizar.

Art. 88.- Límites a la inversión de los fondos.- La inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por una misma entidad, no podrá exceder del veinte por ciento del activo total de un fondo y la inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por empresas vinculadas no podrá exceder del treinta por ciento del patrimonio de cada fondo.

La inversión en el conjunto de instrumentos emitidos, aceptados, avalados o garantizados por compañías o empresas vinculadas a la administradora, no podrá exceder del quince por ciento del patrimonio del fondo, excepto las inversiones en fondos colectivos, que podrán llegar hasta un treinta por ciento del patrimonio del fondo.

Se exceptúan de estos límites las inversiones en valores emitidos por el Banco Central del Ecuador y el Ministerio de Finanzas.

Las disposiciones de los incisos primero y segundo de este artículo, no se aplicarán para el caso de que las inversiones del fondo tengan por finalidad invertir en bienes inmuebles situados en el país o acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos.

Nota:

El Art. 16 lit. d) del Estatuto del Régimen Jurídico y Administrativo de la Función Ejecutiva cambió la denominación del Ministerio de Finanzas y Crédito Público por la de Ministerio de Economía y Finanzas.

Art. 89.- De las inversiones en acciones.- En el caso de inversiones en acciones de sociedades anónimas inscritas en el Registro del Mercado de Valores, el fondo no podrá poseer más del quince por ciento de las acciones suscritas y pagadas por una misma sociedad; y, el conjunto de inversiones en valores emitidos o garantizados por una misma sociedad de este tipo, no podrá exceder del quince por ciento del activo total de dicha emisora.

Tratándose de inversiones en acciones de sociedades de capital no inscritas, el fondo colectivo no podrá poseer más del treinta por ciento de las acciones suscritas y pagadas de dicha sociedad; salvo que se trate de sociedades que tengan como inversión principal, de acuerdo a lo que determine la Superintendencia de Compañías, uno o más bienes inmuebles o proyectos productivos específicos. El conjunto de inversiones en valores emitidos o garantizados por una misma sociedad no inscrita en el Registro del Mercado de Valores, no podrá ser superior al treinta por ciento del activo total de dicha emisora.

Art. 90.- De los límites para inversión de los fondos que administre una misma administradora.- En caso de que una sociedad administre más de un fondo las inversiones de éstos, en conjunto, no podrán exceder de los límites señalados en los artículos 88 y 89 de esta Ley. Así mismo, en caso de que dos o más administradoras pertenezcan a un mismo grupo de empresas vinculadas, las inversiones de los fondos administrados por éstas, en conjunto, no podrán exceder los límites señalados en dichos artículos.

Art. 91.- De la regularización de inversiones no autorizadas.- Si a consecuencia de liquidaciones, repartos de capital o por causa justificada, a juicio de la Superintendencia de Compañías, un fondo colectivo recibiere en pago o mantuviere valores o bienes cuya inversión no se ajuste a lo establecido en esta Ley o en sus normas complementarias, la administradora comunicará esta situación, dentro de los dos días hábiles siguientes de que hubiere ocurrido, a fin de

que la Superintendencia de Compañías determine si el procedimiento, de evaluación, es el adecuado. En todo caso, estos bienes deberán ser enajenados dentro de los sesenta días contados desde su adquisición, salvo que por resolución fundamentada, la Superintendencia de Compañías, prorrogue hasta por treinta días, por una sola vez.

Para el caso de los fondos administrados, si como producto de las operaciones de un fondo administrado, se excedieren los límites previstos en esta Ley y sus normas complementarias, la administradora deberá informar por escrito a la Superintendencia de Compañías dentro de los dos días hábiles siguientes y, dispondrá de un plazo de quince días para regularizar su situación. En caso de existir motivo justificado para dicho incumplimiento, la Superintendencia de Compañías podrá prorrogarlo hasta por un plazo máximo de cuarenta y cinco días.

Art. 92.- Gravámenes y restricciones.- Los bienes y valores que integren el activo del fondo deben ser libres de todo gravamen o limitación de dominio, salvo que se trate de bienes y valores de fondos colectivos que tengan por objeto garantizar obligaciones propias del fondo.

Los pasivos exigibles que mantenga un fondo administrado, serán de aquéllos que autorice la Superintendencia de Compañías, en razón de los compromisos adquiridos con proveedores de servicios a cargo del fondo, los propios de las operaciones con los valores en que éste invierte y las obligaciones por remuneraciones de su administradora.

La cuantía y tipo de pasivos exigibles que pueda asumir un fondo colectivo deberán establecerse en su reglamento interno.

Art. 93.- Del procedimiento de inversión.- Además de las normas previstas en esta Ley para mercado primario y secundario y, las que expida el C.N.V., para el efecto, las inversiones de los fondos deberán sujetarse a las siguientes reglas:

- a) Las operaciones entre fondos de una misma sociedad administradora de fondos, obligatoriamente deben negociarse a través de bolsa;
- b) Las adquisiciones o enajenaciones de bienes inmuebles por montos iguales o superiores al cinco por ciento del activo total del fondo, deberán sustentarse con dos avalúos de peritos independientes no relacionados con la administradora; y,
- c) Las transacciones de los demás valores y bienes del fondo deberán ajustarse a los precios que habitualmente prevalecen en el mercado, en caso de existir una referencia y, a falta de ésta, deberán fundamentarse en estudios de valorización económica de esas inversiones.

Art. 94.- Asambleas y comité de vigilancia de los aportantes de los fondos colectivos.- Los aportantes de fondos colectivos se reunirán en asambleas generales, de carácter ordinario o extraordinario.

Las asambleas generales ordinarias se celebrarán una vez al año, dentro del período y con las formalidades que determine el C.N.V., para decidir sobre las siguientes materias:

- a) Aprobar el balance y estados financieros anuales que sobre el fondo presente la administradora;
- b) Elegir anualmente a los miembros del comité de vigilancia del fondo, así como aprobar su presupuesto de operación;
- c) Acordar la sustitución de la administradora una sola vez al año o la liquidación anticipada del fondo; y,
- d) Los demás asuntos que el reglamento interno del fondo establezca.

Art. 95.- De la convocatoria.- La convocatoria a asamblea general ordinaria o extraordinaria de un fondo colectivo corresponderá a la administradora, o a su comité de vigilancia, en su caso. La Superintendencia de Compañías y los partícipes que representen por lo menos el cincuenta por ciento de las cuotas en circulación, pueden convocar también a una asamblea extraordinaria, cumpliendo las mismas solemnidades establecidas en este artículo.

La convocatoria a asambleas de partícipes, se hará mediante un aviso publicado con ocho días de anticipación en uno de los diarios de mayor circulación en el domicilio principal de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, informando a los partícipes el lugar, fecha, hora y el orden del día de la asamblea. Para el cómputo de este plazo no se contará el día de la publicación ni el de la celebración de la asamblea.

La asamblea podrá deliberar válidamente, en primera convocatoria, con la presencia de partícipes que representen más del cincuenta por ciento de las cuotas en circulación y en este caso sus decisiones se tomarán por mayoría simple, calculada en base a las cuotas en circulación, constitutivas del quórum.

Si no hubiere quórum en la primera convocatoria, se deberá realizar una nueva convocatoria, siguiendo las mismas formalidades de la primera. En segunda convocatoria, la asamblea se instalará con los partícipes presentes y las decisiones se tomarán con el voto favorable de las dos terceras partes de las cuotas en circulación constitutivas del quórum.

En todo caso, para que la comunidad de partícipes pueda en primera como en segunda convocatoria, resolver la sustitución de su administradora, requerirá del voto favorable de titulares de más del cincuenta por ciento de las cuotas en circulación.

Art. 96.- Del comité de vigilancia del fondo colectivo.- El comité de vigilancia del fondo colectivo estará compuesto por lo menos por tres miembros, elegidos por los aportantes, no relacionados a la administradora. No podrán ser elegidos como miembros del mencionado comité los aportantes que pertenezcan a empresas vinculadas a la administradora.

Será atribución del comité de vigilancia comprobar que la administradora cumpla en relación al respectivo fondo lo dispuesto en esta Ley, normas complementarias y su reglamento interno, pudiendo convocar a asamblea extraordinaria cuando lo considere necesario.

El comité de vigilancia deberá informar a la asamblea de aportantes, sobre su labor y las conclusiones obtenidas. Sin perjuicio de ello, cuando en su labor detecte el incumplimiento de las normas que rigen al fondo y su administradora, deberá ponerlos en conocimiento de la Superintendencia de Compañías, pudiendo solicitarle la convocatoria a asamblea extraordinaria.

Capítulo III

DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

Art. 97.- Del objeto y constitución.- Las administradoras de fondos y fideicomisos deben constituirse bajo la especie de compañías o sociedades anónimas. Su objeto social está limitado a:

- a) Administrar fondos de inversión;
- b) Administrar negocios fiduciarios, definidos en esta Ley;
- c) Actuar como emisores de procesos de titularización; y,
- d) Representar fondos internacionales de inversión.

Para ejercer la actividad de administradora de negocios fiduciarios y actuar como emisora en procesos de titularización, deberán sujetarse a las disposiciones relativas a fideicomiso mercantil y titularización que constan en esta Ley.

Art. 98.- Del capital mínimo y autorización de funcionamiento.- Las administradoras de fondos que tengan como objeto social únicamente el de administrar fondos de inversión o representen fondos internacionales, requerirán de un capital suscrito y pagado equivalente a cien mil UVC; las administradoras de fondos y fideicomisos que tengan como objeto social únicamente la actividad fiduciaria y participen en procesos de titularización deberán acreditar un capital suscrito y pagado equivalente a cien mil UVC.

En caso de que la administradora de fondos y fideicomisos se dedicare tanto a administrar fondos de inversión y fideicomisos y participe en procesos de titularización, requerirá de un capital suscrito y pagado adicional al mencionado en el inciso anterior equivalente a cincuenta mil UVC y una autorización adicional por parte de la Superintendencia de Compañías. El C.N.V. determinará para este último caso, los parámetros técnicos mínimos requeridos.

El capital de las sociedades administradoras de fondos estará dividido en acciones nominativas.

Cada fondo y negocio fiduciario se considera un patrimonio independiente de su administradora, la que deberá llevar una contabilidad separada de otros fondos y negocios fiduciarios, los que estarán sujetos a auditoría externa, por una misma firma auditora, de acuerdo con las normas de esta Ley.

Con excepción de las facultades previstas en esta Ley, las compañías administradoras de fondos y fideicomisos no podrán realizar ninguna otra actividad, ni contar con la autorización de funcionamiento por parte de la Superintendencia de Compañías, mientras no se haya cumplido previamente con los requisitos de capital señalados en este artículo.

Art. 99.- Del patrimonio mínimo.- Las administradoras de fondos y fideicomisos deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las administradoras de fondos y fideicomisos a la Superintendencia de Compañías, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho, y deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control.

Podrán administrar fondos de inversión cuyos patrimonios en conjunto no excedan el equivalente a cincuenta veces el patrimonio contable de la administradora de fondos. El C.N.V., determinará los casos en que el negocio fiduciario requiera de garantías adicionales.

Las administradoras o sus empresas vinculadas no podrán tener en su conjunto más del treinta por ciento de inversión en las cuotas de fondos colectivos.

Art. 100.- De las entidades autorizadas.- Las entidades del sector público podrán actuar como fiduciarios de conformidad con lo previsto en sus propias leyes.

En sujeción a las disposiciones legales, contenidas en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, para que la administradora de fondos y fideicomisos sea considerada como parte de un grupo financiero, empresarial o empresas vinculadas, cualquier persona natural o jurídica perteneciente a los grupos o empresas antes citados, deberá poseer, directa o indirectamente al menos el quince por ciento de las acciones con derecho a voto. Sin embargo, el grupo financiero o empresarial, las empresas vinculadas y sus integrantes podrán participar de otras administradoras de fondos y fideicomisos, siempre y cuando su participación sea inferior al diez por ciento en conjunto.

Art. 101.- Inhabilidades de los administradores.- Los socios o directores de la administradora no podrán estar incurso en algunas de las inhabilidades señaladas en los numerales 1) al 5), del artículo 7 de esta Ley.

Art. 102.- Responsabilidades de la administradora de fondos y fideicomisos.- La administradora estará obligada a proporcionar a los fondos, los servicios administrativos que éstos requieran, tales como la cobranza de sus ingresos y rentabilidad, presentación de informes periódicos que demuestren su estado y comportamiento actual y, en general, la provisión de un servicio técnico para la buena administración del fondo.

La administradora gestionará cada fondo, atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste. Todas y cada una de las operaciones que efectúe por cuenta del mismo, se harán en el mejor interés del fondo.

Sin perjuicio de las responsabilidades penales, son infracciones administrativas las operaciones realizadas con los activos del fondo para obtener beneficios indebidos, directos o indirectos para la administradora, sus directores o administradores y las personas relacionadas o empresas vinculadas.

La administradora deberá mantener invertido al menos el cincuenta por ciento de su capital pagado en unidades o cuotas de los fondos que administre, pero en ningún caso estas inversiones podrán exceder del treinta por ciento del patrimonio neto de cada fondo, a cuyo efecto la Superintendencia de Compañías realizará las inspecciones periódicas que sean pertinentes.

Art. 103.- De las obligaciones de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos como fiduciario.- Sin perjuicio de los deberes y obligaciones que como administradora de fondos tiene esta sociedad, le corresponden en su calidad de fiduciario, además de las disposiciones contenidas en el contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes:

a) Administrar prudente y diligentemente los bienes transferidos en fideicomiso mercantil, y los bienes administrados a través del encargo fiduciario, pudiendo celebrar todos los actos y contratos necesarios para la consecución de las finalidades instituidas por el constituyente;

b) Mantener el fideicomiso mercantil y el encargo fiduciario separado de su propio patrimonio y de los demás fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios que mantenga, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos.

La contabilidad del fideicomiso mercantil y de los encargos fiduciarios deberá reflejar la finalidad pretendida por el constituyente y se sujetarán a los principios de contabilidad generalmente aceptados;

c) Rendir cuentas de su gestión, al constituyente o al beneficiario, conforme a lo que prevea el contrato y con la periodicidad establecida en el mismo y, a falta de estipulación la rendición de cuentas se la realizará en forma trimestral;

d) Transferir los bienes a la persona a quien corresponda conforme al contrato;

e) Terminar el contrato de fideicomiso mercantil o el encargo fiduciario, por el cumplimiento de las causales y efectos previstos en el contrato; y,

f) Informar a la Superintendencia de Compañías en la forma y periodicidad que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

Art. 104.- Custodia de los valores.- Las operaciones del fondo serán efectuadas por la administradora a nombre del titular de los instrumentos representativos de las inversiones realizadas.

Los títulos o documentos representativos de los valores y demás activos en los que se inviertan los recursos del fondo, deberán ser entregados por la administradora a un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores o a una entidad bancaria autorizada a prestar servicios de custodia. Para este último caso la entidad bancaria no podrá estar vinculada a la administradora de fondos y fideicomisos.

Art. 105.- De las prohibiciones a las administradoras de fondos y fideicomisos.

1.- Como administradoras de fondos les está prohibido:

a) Adquirir, enajenar o mezclar activos de un fondo con los suyos propios;

b) Mezclar activos de un fondo con los de otros fondos;

c) Realizar operaciones entre fondos y fideicomisos de una misma administradora fuera de bolsa;

d) Garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retorno;

e) Traspasar valores de su propiedad o de su propia emisión entre los distintos fondos que administre;

f) Dar o tomar dinero a cualquier título a los fondos a, o de los fondos que administre o entregar éstos en garantía;

g) Emitir obligaciones y recibir depósitos en dinero;

h) Participar de manera alguna en la administración, asesoramiento, dirección o cualquier otra función que no sea la de accionista en aquellas compañías en que un fondo mantenga inversiones; e,

i) Ser accionista de una casa de valores, administradoras de fondos de inversión y fideicomisos, calificadoras de riesgo, auditoras externas y demás empresas vinculadas a la propia administradora de fondos de inversión.

2.- Además en calidad de fiduciario no deberán:

a) Avalar, afianzar o garantizar el pago de beneficios o rendimientos fijos en función de los bienes que administra; no obstante, conforme a la naturaleza del fideicomiso mercantil, podrán estimarse rendimientos o beneficios variables o fijos no garantizados dejando constancia siempre que las obligaciones del fiduciario son de medio y no de resultado; y,

b) La fiduciaria durante la vigencia del contrato de fideicomiso mercantil o del encargo fiduciario, no permitirá que el beneficiario se apropie de los bienes que él mismo o la sociedad administradora de fondos y fideicomisos administre de acuerdo a lo estipulado en el fideicomiso.

Además de las prohibiciones señaladas anteriormente, las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos no podrán dedicarse a las actividades asignadas en la presente Ley a las casas de valores.

Art. 106.- De los órganos de administración y comité de inversiones.- Los órganos de administración serán los que determine el estatuto. Sin embargo, la compañía para su función de administradora en el caso de fondos administrados, deberá tener un comité de inversiones cuyos miembros deberán acreditar experiencia en el sector financiero, bursátil o afines, de por lo menos tres años.

No podrán ser administradores ni miembros del comité de inversiones:

a) Quienes hayan sido sentenciados al pago de obligaciones incumplidas con instituciones del sistema financiero o de obligaciones tributarias, así como los que hubieren incumplido un laudo dictado por un tribunal de arbitraje, mientras esté pendiente la obligación;

b) Los impedidos de ejercer el comercio y quienes hayan sido condenados por delitos contra la propiedad, las personas, o la fe pública mientras esté pendiente la pena, así como los sancionados con inhabilitación por la Superintendencia de Compañías;

c) Los que hubieren sido declarados en quiebra o insolventes aunque hubieren sido rehabilitados;

d) Los directores, representantes legales, apoderados generales, auditores internos y externos de otras sociedades que se dediquen a la misma actividad;

e) Quienes en el transcurso de los últimos 5 años, hubieren incurrido en castigo de sus obligaciones por parte de cualquier institución financiera;

f) Quienes hubieren sido condenados por delitos, mientras esté pendiente la pena; y,

g) Quienes por cualquier otra causa estén incapacitados.

Art. 107.- Responsabilidades del comité de inversiones.- El comité de inversiones tendrá bajo su responsabilidad, la de definir las políticas de inversiones de los fondos y supervisar su cumplimiento además de aquellas que determine el estatuto de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

El C.N.V., mediante norma de carácter general, determinará el número de miembros que lo constituirán y las limitaciones a las que deberá someterse.

Art. 108.- Disolución y liquidación de la administradora de fondos y fideicomisos.- En el proceso de disolución y liquidación de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, se aplicarán las disposiciones de la Ley de Compañías y sus normas complementarias. Disuelta la administradora por cualquier causa, se procederá a su liquidación e inmovilización de los fondos que administre, salvo que la Superintendencia de Compañías autorice el traspaso de la administración del fondo a otra sociedad de igual giro.

La liquidación será practicada por la Superintendencia de Compañías, pudiendo ésta autorizar a la administradora para que efectúe su propia liquidación o la del o de los fondos que administre.

Título XV DEL FIDEICOMISO MERCANTIL Y ENCARGO FIDUCIARIO

Art. 109.- Del contrato de fideicomiso mercantil.- Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorpóreos, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

El patrimonio autónomo, esto es el conjunto de derechos y obligaciones afectados a una finalidad y que se constituye como efecto jurídico del contrato, también se denomina fideicomiso mercantil; así, cada fideicomiso mercantil tendrá una denominación peculiar señalada por el constituyente en el contrato a efectos de distinguirlo de otros que mantenga el fiduciario con ocasión de su actividad.

Cada patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), está dotado de personalidad jurídica, siendo el fiduciario su representante legal, quien ejercerá tales funciones de conformidad con las instrucciones señaladas por el constituyente en el correspondiente contrato.

El patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), no es, ni podrá ser considerado como una sociedad civil o mercantil, sino únicamente como una ficción jurídica capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones a través del fiduciario, en atención a las instrucciones señaladas en el contrato.

Art. 110.- Naturaleza y vigencia del contrato.- El fideicomiso mercantil deberá constituirse mediante instrumento público abierto. Cuando al patrimonio del fideicomiso mercantil se aporten bienes inmuebles u otros para los cuales la Ley exija la solemnidad de escritura pública, se cumplirá con este requisito.

La transferencia de la propiedad a título de fideicomiso se efectuará conforme las disposiciones generales previstas en las leyes, atendiendo la naturaleza de los bienes.

El fideicomiso mercantil tendrá un plazo de vigencia o, podrá subsistir hasta el cumplimiento de la finalidad prevista o de una condición. La duración del fideicomiso mercantil no podrá ser superior a ochenta años, salvo los siguientes casos:

a) Si la condición resolutoria es la disolución de una persona jurídica; y,

b) Si los fideicomisos son constituidos con fines culturales o de investigación, altruistas o filantrópicos, tales como los que tengan por objeto el establecimiento de museos, bibliotecas, institutos de investigación científica o difusión de cultura, o de aliviar la situación de los interdictos, los huérfanos, los ancianos, minusválidos y personas menesterosas, podrán subsistir hasta que sea factible cumplir el propósito para el que se hubieren constituido.

Art. 111.- Titularización de Activos.- Se podrá utilizar el contrato de fideicomiso mercantil como medio para llevar a cabo procesos de titularización de activos, cuyas fuentes de pago serán, exclusivamente los bienes del fideicomiso y los mecanismos de cobertura correspondientes, conforme lo dispuesto en la presente Ley.

Art. 112.- De los negocios fiduciarios.- Negocios fiduciarios son aquéllos actos de confianza en virtud de los cuales una persona entrega a otra uno o más bienes determinados, transfiriéndole o no la propiedad de los mismos para que ésta cumpla con ellos una finalidad específica, bien sea en beneficio del constituyente o de un tercero. Si hay transferencia de la propiedad de los bienes el fideicomiso se denominará mercantil, particular que no se presenta en los encargos fiduciarios, también instrumentados con apoyo en las normas relativas al mandato, en los que sólo existe la mera entrega de los bienes.

Art. 113.- De la transferencia a título de fideicomiso mercantil.- La transferencia a título de fideicomiso mercantil no es onerosa ni gratuita ya que la misma no determina un provecho económico ni para el constituyente ni para el fiduciario y se da como medio necesario para que éste último pueda cumplir con las finalidades determinadas por el constituyente en el contrato. Consecuentemente, la transferencia a título de fideicomiso mercantil está exenta de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones ya que no constituye hecho generador para el nacimiento de obligaciones tributarias ni de impuestos indirectos previstos en las leyes que gravan las transferencias gratuitas y onerosas.

La transferencia de dominio de bienes inmuebles realizada en favor de un fideicomiso mercantil, está exenta del pago de los impuestos de alcabalas, registro e inscripción y de los correspondientes adicionales a tales impuestos, así como del impuesto a las utilidades en la compraventa de predios urbanos y plusvalía de los mismos. Las transferencias que haga el fiduciario restituyendo el dominio al mismo constituyente, sea que tal situación se deba a la falla de la condición prevista en el contrato, por cualquier situación de caso fortuito o fuerza mayor o por efectos contractuales que determinen que los bienes vuelvan en las mismas condiciones en las que fueron transferidos, gozarán también de las exenciones anteriormente establecidas. Estarán gravadas las transferencias gratuitas u onerosas que haga el fiduciario en favor de los beneficiarios en cumplimiento de las finalidades del contrato de fideicomiso mercantil, siempre que las disposiciones generales previstas en las leyes así lo determinen.

La transferencia de dominio de bienes muebles realizada a título de fideicomiso mercantil está exenta del pago del Impuesto al Valor Agregado y de otros impuestos indirectos. Igual exención se aplicará en el caso de restitución al constituyente de conformidad con el inciso precedente de este artículo.

Art. 114.- Encargo fiduciario.- Llámase encargo fiduciario al contrato escrito y expreso por el cual una persona llamada constituyente instruye a otra llamada fiduciario, para que de manera irrevocable, con carácter temporal y por cuenta de aquél, cumpla diversas finalidades, tales como de gestión, inversión, tenencia o guarda, enajenación, disposición en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

En este contrato se presentan los elementos subjetivos del contrato de fideicomiso mercantil, pero a diferencia de éste no existe transferencia de bienes de parte del constituyente que conserva la propiedad de los mismos y únicamente los destina al cumplimiento de finalidades instituidas de manera irrevocable. Consecuentemente, en los encargos fiduciarios, no se configura persona jurídica alguna.

Cuando por un encargo fiduciario se hayan entregado bienes al fiduciario, éste se obliga a mantenerlos separados de sus bienes propios así como de los fideicomisos mercantiles o de los encargos fiduciarios que mantenga por su actividad, aplicando los criterios relativos a la tenencia y administración diligente de bienes de terceros.

Son aplicables a los encargos fiduciarios el artículo 1491 del Código Civil y los artículos 2062, 2072, 2073, 2074, 2075, 2077, 2079, 2081, 2091, 2093, 2094 numerales 1, 2, 5, 6 y 7, 2099, 2100, 2101 del título XXVII del Código Civil referentes al mandato y las normas de la Comisión Mercantil previstas en el Código de Comercio y, en cuanto unas y

otras sean compatibles con la naturaleza propia de estos negocios y no se opongan a las reglas especiales previstas en la presente Ley.

Quedan prohibidos los encargos fiduciarios y fideicomisos mercantiles secretos, esto es aquellos que no tengan prueba escrita y expresa respecto de la finalidad pretendida por el constituyente en virtud del contrato, sin perjuicio de la obligación de reserva del fiduciario en atención a características puntuales de determinadas finalidades así como a los negocios finales de estos contratos.

Art. 115.- Constituyentes o fideicomitentes.- Pueden actuar como constituyentes de fideicomisos mercantiles las personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, quienes transferirán el dominio de los bienes a título de fideicomiso mercantil.

Las instituciones del sector público que actúen en tal calidad, se sujetarán al reglamento especial que para el efecto expedirá el C.N.V.

El fiduciario en cumplimiento de encargos fiduciarios o de contratos de fideicomiso mercantil, puede además transferir bienes, sea para constituir nuevos fideicomisos mercantiles para incrementar el patrimonio de otros ya existentes, administrados por él mismo o por otro fiduciario.

Para la transferencia de bienes de personas jurídicas se observarán lo que dispongan los estatutos de las mismas y las disposiciones previstas en la Ley de Compañías.

Cuando un tercero distinto del constituyente se adhiere y acepta las disposiciones previstas en un contrato de fideicomiso mercantil o de encargos fiduciarios se lo denominará constituyente adherente. Cabe la adhesión en los contratos en los que se haya establecido esa posibilidad.

Art. 116.- Beneficiarios.- Serán beneficiarios de los fideicomisos mercantiles o de los encargos fiduciarios, las personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica designadas como tales por el constituyente en el contrato o posteriormente si en el contrato se ha previsto tal atribución. Podrá designarse como beneficiario del fideicomiso mercantil a una persona que al momento de la constitución del mismo no exista pero se espera que exista. Podrán existir varios beneficiarios de un contrato de fideicomiso, pudiendo el constituyente establecer grados de preeminencia entre ellos e inclusive beneficiarios sustitutos.

A falta de estipulación, en el evento de faltar o ante la renuncia del beneficiario designado y, no existiendo beneficiarios sustitutos o sucesores de sus derechos, se tendrá como beneficiario al mismo constituyente o a sus sucesores de ser el caso.

Queda expresamente prohibido la constitución de un fideicomiso mercantil en el que se designe como beneficiario principal o sustituto al propio fiduciario, sus administradores, representantes legales, o sus empresas vinculadas.

Art. 117.- Bienes que se espera que existan.- Los bienes que no existen pero que se espera que existan podrán comprometerse en el contrato de fideicomiso mercantil a efectos de que cuando lleguen a existir, incrementen el patrimonio del fideicomiso mercantil.

Art. 118.- Naturaleza individual y separada de cada fideicomiso mercantil.- El patrimonio autónomo que se origina en virtud del contrato de fideicomiso mercantil es distinto de los patrimonios individuales del constituyente, del fiduciario y beneficiario, así como de otros fideicomisos mercantiles que mantenga el fiduciario.

Cada fideicomiso mercantil como patrimonio autónomo que es, estará integrado por los bienes, derechos, créditos, obligaciones y contingentes que sean transferidos en fideicomiso mercantil o que sean consecuencia del cumplimiento de la finalidad establecida por el constituyente. Consecuentemente, el patrimonio del fideicomiso mercantil garantiza las obligaciones y responsabilidades que el fiduciario contraiga por cuenta del fideicomiso mercantil para el cumplimiento de las finalidades previstas en el contrato.

Por ello y dado a que el patrimonio autónomo tiene personalidad jurídica, quienes tengan créditos a favor o con ocasión de actos o contratos celebrados con un fiduciario que actuó por cuenta de un fideicomiso mercantil, sólo podrán perseguir los bienes del fideicomiso mercantil del cual se trate mas no los bienes propios del fiduciario.

La responsabilidad por las obligaciones contenidas en el patrimonio autónomo se limitará únicamente hasta el monto de los bienes que hayan sido transferidos al patrimonio del fideicomiso mercantil, quedando excluidos los bienes propios del fiduciario.

Contractualmente el constituyente podrá ordenar que el fideicomiso se someta a auditoría externa; sin embargo el C.N.V., establecerá mediante norma general los casos en los que obligatoriamente los fideicomisos deberán contar con auditoría externa, teniendo en consideración el monto y naturaleza de los mismos.

Art. 119.- Titularidad legal del dominio.- El fideicomiso mercantil será el titular de los bienes que integran el patrimonio autónomo. El fiduciario ejercerá la personería jurídica y la representación legal del fideicomiso mercantil, por lo que podrá intervenir con todos los derechos y atribuciones que le correspondan al fideicomiso mercantil como sujeto procesal, bien sea de manera activa o pasiva, ante las autoridades competentes en toda clase de procesos, trámites y actuaciones administrativas o judiciales que deban realizarse para la protección de los bienes que lo integran, así como para exigir el pago de los créditos a favor del fideicomiso y para el logro de las finalidades pretendidas por el constituyente.

Art. 120.- Contenido básico del contrato.- El contrato de fideicomiso mercantil o de encargos fiduciarios deberá contener por lo menos lo siguiente:

1.- Requisitos mínimos:

- a) La identificación del o los constituyentes y del o los beneficiarios;
- b) Una declaración juramentada del constituyente de que los dineros o bienes transferidos tienen procedencia legítima; que el contrato no adolece de causa u objeto ilícito y, que no irroga perjuicios a acreedores del constituyente o a terceros;
- c) La transferencia de los bienes en fideicomiso mercantil y la entrega o no cuando se trate de encargos fiduciarios;
- d) Los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, de los constituyentes adherentes, en caso de haberse previsto su adhesión, del fiduciario y del beneficiario;
- e) Las remuneraciones a las que tenga derecho el fiduciario por la aceptación y desempeño de su gestión;
- f) La denominación del patrimonio autónomo que surge como efecto propio del contrato;
- g) Las causales y forma de terminación del fideicomiso mercantil;
- h) Las causales de sustitución del fiduciario y el procedimiento que se adoptará para tal efecto; e,
- i) Las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, frutos, rendimientos y liquidación del fideicomiso mercantil.

2.- Además, el contrato podrá contener elementos adicionales, tales como:

- a) La facultad o no y la forma por la cual el fiduciario pueda emitir certificados de participación en los derechos personales derivados del contrato de fideicomiso mercantil, los mismos que constituyen títulos valores, de conformidad con las normas de titularización que dicte el C.N.V.; y,
- b) La existencia o no de juntas de beneficiarios, de constituyentes o de otros cuerpos colegiados necesarios para lograr la finalidad pretendida por el constituyente.

3.- En los contratos no se podrán estipular cláusulas que signifiquen la imposición de condiciones inequitativas e ilegales, tales como:

- a) Previsiones que disminuyan las obligaciones legales impuestas al fiduciario o acrecienten sus facultades legales en aspectos importantes para el constituyente y/o beneficiario, como aquellas que exoneren la responsabilidad de aquél o se reserve la facultad de dar por terminado el contrato anticipadamente o de apartarse de la gestión encomendada, sin que en el contrato se hayan indicado expresamente los motivos para hacerlo y se cumplan los trámites administrativos a que haya lugar;
- b) Limitación de los derechos legales del constituyente o beneficiario, como el de resarcirse de los daños y perjuicios causados, ya sea por incumplimiento o por defectuoso cumplimiento de las obligaciones del fiduciario;
- c) La determinación de circunstancias que no se hayan destacado con caracteres visibles en la primera página del contrato al momento de su celebración, a partir de las cuales se derive, sin ser ilegal, una consecuencia en contra del constituyente o beneficiario, o que conlleve la concesión de prerrogativas a favor del fiduciario;
- d) Previsiones con efectos desfavorables para el constituyente o beneficiario que aparezcan en forma ambigua, confusa o no evidente, y, como consecuencia, se le presenten a éste discrepancias entre los efectos esperados o previsibles del negocio y los que verdaderamente resulten del contenido del contrato;
- e) La posibilidad de que quien debe cumplir la gestión encomendada sea otra persona diferente al fiduciario, sustituyéndose así como obligado, salvo que por la naturaleza del contrato se imponga la necesidad de hacerlo en personas especializadas en determinadas materias; y,
- f) Las que conceden facultades al fiduciario para alterar unilateralmente el contenido de una o algunas cláusulas, como aquellas que permitan reajustar unilateralmente las prestaciones que correspondan a las partes contratantes.

**Capítulo I
CUESTIONES PROCESALES**

Art. 121.- Inembargabilidad.- Los bienes del fideicomiso mercantil no pueden ser embargados ni sujetos a ninguna medida precautelatoria o preventiva por los acreedores del constituyente, ni por los del beneficiario, salvo pacto en contrario previsto en el contrato. En ningún caso dichos bienes podrán ser embargados ni objeto de medidas precautelatorias o preventivas por los acreedores del fiduciario. Los acreedores del beneficiario, podrán perseguir los derechos y beneficios que a éste le correspondan en atención a los efectos propios del contrato de fideicomiso mercantil.

Art. 122.- Garantía general de prenda de acreedores del fideicomiso mercantil.- Los bienes transferidos al patrimonio autónomo respaldan todas las obligaciones contraídas por el fideicomiso mercantil para el cumplimiento de las finalidades establecidas por el constituyente y podrán, en consecuencia, ser embargados y objeto de medidas

precautelatorias o preventivas por parte de los acreedores del fideicomiso mercantil. Los acreedores del beneficiario podrán perseguir los derechos y beneficios que a éste le correspondan en atención a los efectos propios del contrato de fideicomiso mercantil.

Art. 123.- Acciones por contratos fraudulentos.- El contrato de fideicomiso mercantil otorgado en fraude de terceros por el constituyente, o en acuerdo fraudulento de éste con el fiduciario, podrá ser impugnado judicialmente por los interesados, mediante las correspondientes acciones de nulidad, simulación o cualquiera otra prevista en la Ley, según el caso; sin perjuicio de la acción y responsabilidad penal a la que hubiere lugar.

Art. 124.- Juez competente.- Se aplicarán las normas de competencia previstas en la Ley para los juicios en que las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos intervengan como actoras en representación de fideicomisos mercantiles o como demandadas.

Para la solución de los conflictos y pretensiones entre el constituyente, los constituyentes adherentes, el fiduciario y el beneficiario, derivados de los contratos de fideicomiso mercantil, las partes podrán acogerse a los mecanismos alternativos de solución de conflictos previstos en la Ley de Arbitraje y Mediación.

Capítulo II

DE LAS OBLIGACIONES Y DERECHOS DE LAS PARTES, DE LA SUSTITUCIÓN FIDUCIARIA, DE LA RENUNCIA Y DE LA TERMINACIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL

Art. 125.- De las obligaciones de medio y no de resultado.- No obstante las obligaciones señaladas precedentemente, así como las que se prevean en el contrato de fideicomiso mercantil y en el de encargo fiduciario, el fiduciario no garantiza con su actuación que los resultados y finalidades pretendidas por el constituyente efectivamente se cumplan.

El fiduciario responde hasta por culpa leve en el cumplimiento de su gestión, que es de medio y no de resultado; esto es, que su responsabilidad es actuar de manera diligente y profesional a fin de cumplir con las instrucciones determinadas por el constituyente con miras a tratar de que las finalidades pretendidas se cumplan.

Art. 126.- Derechos del constituyente.- Son derechos del constituyente del fideicomiso mercantil:

- a) Los que consten en el contrato;
- b) Exigir al fiduciario el cumplimiento de las finalidades establecidas en el contrato de fideicomiso mercantil;
- c) Exigir al fiduciario la rendición de cuentas, con sujeción a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que imparta el C.N.V., sobre la actividad fiduciaria y las previstas en las cláusulas contractuales; y,
- d) Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra del fiduciario por dolo, culpa leve en el desempeño de su gestión.

Art. 127.- Derechos del beneficiario.- Son derechos del beneficiario del fideicomiso mercantil:

- a) Los que consten en el contrato;
- b) Exigir al fiduciario el cumplimiento de las finalidades establecidas en el contrato de fideicomiso mercantil;
- c) Exigir al fiduciario la rendición de cuentas, con sujeción a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que imparta el C.N.V., sobre la actividad fiduciaria y las previstas en las cláusulas contractuales;
- d) Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra del fiduciario por dolo, culpa grave o culpa leve en el desempeño de su gestión;
- e) Impugnar los actos de disposición de bienes del fideicomiso mercantil realizados por el fiduciario en contra de las instrucciones y finalidades del fideicomiso mercantil, dentro de los términos establecidos en la Ley; y,
- f) Solicitar la sustitución del fiduciario, por las causales previstas en el contrato, así como en los casos de dolo o culpa leve en los que haya incurrido el fiduciario, conforme conste de sentencia ejecutoriada o laudo arbitral, y en el caso de disolución o liquidación de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

Art. 128.- De la rendición de cuentas.- La rendición de cuentas es indelegable a terceras personas u órganos del fideicomiso, por lo que corresponde al fiduciario rendir las cuentas comprobadas de sus actuaciones. Es a la sociedad administradora de fondos y fideicomisos a quien le compete demostrar su cumplimiento en la labor ejecutada, de acuerdo con lo dispuesto en el contrato constitutivo y las normas de carácter general que determine el C.N.V.

Art. 129.- Diferencia entre rendición comprobada de cuentas y los simples informes.- En la rendición comprobada de cuentas, el fiduciario debe justificar, argumentar y demostrar, con certeza, a través de los medios pertinentes, el cumplimiento de la labor encomendada en el contrato constitutivo y en la Ley.

Los informes tienen por finalidad la de comunicar o reportar algunas actividades o situaciones llevadas a cabo por el fiduciario para que los interesados conozcan el desarrollo y estado de la gestión. No supone, pues, que tal información sea comprobada, pero tampoco goza de carácter liberatorio de las obligaciones del fiduciario, quien debe obtener la conformidad del constituyente o beneficiario directamente o a través de los procesos determinados anteriormente.

Art. 130.- Remisión de información a la Superintendencia de Compañías.- Los aspectos contables y financieros de la rendición comprobada de cuentas deben guardar armonía con la información que tiene que presentar el fiduciario a la

Superintendencia de Compañías, respecto de aquellas situaciones que afecten de manera importante el estado general del fideicomiso mercantil o encargo fiduciario y, los correctivos a las medidas que se adoptarán para continuar el curso normal del fideicomiso mercantil o encargo fiduciario.

Igualmente, el representante legal de las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos deberá informar a la Superintendencia de Compañías los hechos o situaciones que impidan el normal desarrollo del negocio fiduciario y que retarden o puedan retardar de manera sustancial su ejecución y/o terminación, de suerte que comprometan seriamente la obtención de los objetivos perseguidos. Dicho aviso deberá darse a más tardar dentro de los quince días siguientes a la ocurrencia del hecho o a la fecha en que tuvo o debió tener conocimiento del mismo.

El C.N.V., normará la forma y contenido de los informes sobre rendición de cuentas que deberán ser presentados a la Superintendencia de Compañías.

Art. 131.- Renuncia del fiduciario.- El fiduciario solo podrá renunciar a su gestión, siempre que no cause perjuicio al constituyente, al beneficiario o a terceros vinculados con el fideicomiso mercantil y, por los motivos expresamente indicados en el contrato de fideicomiso mercantil o encargo fiduciario. A falta de estipulación son causas de renuncia las siguientes:

- a) Que el beneficiario no pueda o se niegue a recibir los beneficios de conformidad con el contrato, salvo que hubiere recibido instrucciones del constituyente de efectuar pago por consignación siempre a costa del constituyente; y,
- b) La falta de pago de la remuneración pactada por la gestión del fiduciario.

A menos que hubiere acuerdo entre las partes, el fiduciario para renunciar requerirá autorización previa del Superintendente de Compañías quien en atención a las disposiciones del contrato podrá resolver la entrega física de los bienes del patrimonio autónomo al constituyente o a quien tenga derecho a ellos o al fiduciario sustituto previsto en el contrato, al que designe el beneficiario o al que el Superintendente de Compañías designe, según el caso.

Art. 132.- Remuneración del fiduciario.- La actuación de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos será siempre remunerada y constará en el contrato de fideicomiso mercantil.

Art. 133.- Sustitución de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos.- En caso de que el fiduciario sea sustituido por las causales previstas en el contrato o en la Ley, los bienes que conforman el fideicomiso mercantil deberán ser entregados físicamente al sustituto en los mismos términos determinados en el contrato de constitución.

El fiduciario sustituto no es responsable de los actos de su predecesor.

El C.N.V., dictará por resolución de carácter general las normas reglamentarias relativas a la sustitución fiduciaria.

Art. 134.- Terminación del fideicomiso mercantil.- Son causas de terminación del fideicomiso mercantil o del encargo fiduciario, además de las previstas en el contrato constitutivo, las siguientes:

- a) El cumplimiento de la finalidad establecida en el contrato;
- b) El cumplimiento de las condiciones;
- c) El cumplimiento o la falla de la condición resolutoria;
- d) El cumplimiento del plazo contractual;
- e) La imposibilidad absoluta de cumplir con la finalidad establecida en el acto constitutivo;
- f) La sentencia ejecutoriada dictada por autoridad judicial competente o el laudo arbitral, de conformidad con la Ley;
- g) La resciliación del contrato de fideicomiso mercantil, siempre que no afecte los derechos del constituyente, de los constituyentes adherentes, del beneficiario, de acreedores del fideicomiso mercantil o de terceros; y,
- h) La quiebra o disolución del fiduciario, siempre que no exista sustituto.

Art. 135.- Responsabilidad tributaria.- El fideicomiso mercantil tendrá la calidad de agente de recepción o de percepción respecto de los impuestos que al fideicomiso le corresponde retener y percibir en los términos de la legislación tributaria vigente.

En el caso de encargos fiduciarios, el fiduciario hará la retención a nombre de quien otorgó el encargo.

Para todos los efectos consiguientes, la responsabilidad del fiduciario en relación con el fideicomiso que administra se regirá por las normas del Código Tributario.

El fiduciario será responsable solidario con el fideicomiso mercantil por el incumplimiento de deberes formales que como agente de retención y percepción le corresponda al fideicomiso.

Art. 136.- De la contabilización.- Quien tenga derechos contractuales derivados de un contrato de fideicomiso, como constituyente, constituyente adherente o beneficiario los deberán contabilizar en sus libros en atención a que las transferencias de bienes efectuadas en fideicomiso mercantil se hacen en beneficio del propio constituyente o del beneficiario, según el caso. Tal registro contable es de responsabilidad exclusiva de los titulares de los derechos

fiduciarios, los cuales tienen carácter esencialmente personal; no siendo el fiduciario responsable por la omisión o incumplimiento de esta norma. De acuerdo a las normas contables que expida la Superintendencia de Compañías.

Art. 137.- De las interpretaciones.- Se excluye expresamente de la interpretación y efectos de los contratos de fideicomiso mercantil a las instituciones civiles referentes al fideicomiso, previstas en los libros Segundo y Tercero del Código Civil, por tener un fundamento diferente y de diversa naturaleza legal.

Título XVI DE LA TITULARIZACIÓN

Art. 138.- De la titularización.- Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la presente Ley.

No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por esta Ley para los procesos de titularización.

Art. 139.- Partes esenciales.- Las partes esenciales que deben intervenir en un proceso de titularización son las siguientes:

Originador consiste en una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.

Agente de Manejo será una sociedad administradora de fondos y fideicomisos que tenga a su cargo, además de las funciones consagradas en el contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes:

- a) Obtener las autorizaciones que se requieran para procesos de titularización en los cuales los valores a emitirse vayan a ser colocados mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la presente Ley;
- b) Recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, los activos a ser titularizados;
- c) Emitir valores respaldados con el patrimonio de propósito exclusivo;
- d) Colocar los valores emitidos, mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la presente Ley;
- e) Administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo, tendiendo a la obtención de los flujos futuros, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico; y,
- f) Distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos.

Las funciones señaladas en los literales a), b) y c) son indelegables. La delegación de las funciones restantes deberán indicarse expresamente en el contrato de fideicomiso mercantil. El agente de manejo será siempre responsable de todas las actuaciones de terceros que desempeñen las funciones así delegadas.

En todo caso, la responsabilidad del agente de manejo alcanza únicamente a la buena administración del proceso de titularización, por lo que no responderá por los resultados obtenidos, a menos que dicho proceso arroje pérdidas causadas por dolo o culpa leve en las actuaciones del agente de manejo, declaradas como tales en sentencia ejecutoriada, en cuyo caso responderá por dolo o hasta por culpa leve.

Patrimonio de propósito exclusivo, que siempre será el emisor, es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y, posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización. Dicho patrimonio de propósito exclusivo podrá instrumentarse bajo la figura de un fondo colectivo de inversión o de un fideicomiso mercantil, administrado por una sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

Inversionistas, son aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización.

Comité de Vigilancia, estará compuesto por lo menos por tres miembros, elegidos por los tenedores de títulos, no relacionados al agente de manejo. No podrán ser elegidos como miembros del mencionado comité los tenedores de títulos que pertenezcan a empresas vinculadas al agente de manejo.

Art. 140.- Mecanismos para titularizar.- Los procesos de titularización podrán llevarse a cabo a través de los mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles.

Cualquiera sea el mecanismo que se utilice para titularizar, el agente de manejo podrá fijar un punto de equilibrio financiero, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión, que de alcanzarse, determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente.

Art. 141.- Del patrimonio independiente o autónomo.- Cualquiera sea el patrimonio de propósito exclusivo que se utilice para desarrollar un proceso de titularización, los activos o derechos sobre flujos transferidos por el originador integrarán un patrimonio independiente, que contará con su propio balance, distinto de los patrimonios individuales del originador, del agente de manejo o de los inversionistas.

Los activos que integren el patrimonio de propósito exclusivo no pueden ser embargados ni sujetos de ninguna medida precautelatoria o preventiva por los acreedores del originador, del agente de manejo o de los inversionistas. Los acreedores de los inversionistas podrán perseguir los derechos y beneficios que a éstos les corresponda respecto de los valores en los que hayan invertido.

El patrimonio de propósito exclusivo respalda la respectiva emisión de valores, por lo que los inversionistas sólo podrán perseguir el reconocimiento y cumplimiento de la prestación de sus derechos en los activos del patrimonio de propósito exclusivo, mas no en los activos propios del agente de manejo.

Art. 142.- Procesos de titularización con participación del Estado o de entidades del sector público.- El Estado y las entidades del sector público podrán participar como originadores o inversionistas dentro de procesos de titularización, en cuyo caso se sujetarán al reglamento especial que para el efecto expedirá el C.N.V., además de las disposiciones contenidas en la presente Ley en lo que fuere pertinente.

Art. 143.- Activos susceptibles de titularizar.- Podrán desarrollarse procesos de titularización a partir de los activos, que existen o se espera que existan, que conlleven la expectativa de generar flujos futuros determinables, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico, respecto a los cuales su titular pueda disponer libremente. Adicionalmente, no podrá pesar sobre tales activos ninguna clase de gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar, condiciones suspensivas o resolutorias ni deberá estar pendiente de pago, impuesto, tasa o contribución alguna.

Constituyen activos susceptibles de titularización los siguientes:

- a) Valores representativos de deuda pública;
- b) Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores;
- c) Cartera de crédito;
- d) Activos y proyectos inmobiliarios; y,
- e) Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas de los últimos tres años o en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda.

No obstante lo anterior, la Superintendencia de Compañías, previa norma expedida por el C.N.V., podrá autorizar la estructuración de procesos con bienes o activos diferentes de los anteriormente señalados.

Art. 144.- De la transferencia de dominio.- La transferencia de dominio de activos desde el originador hacia el patrimonio de propósito exclusivo podrá efectuarse a título oneroso o a título de fideicomiso mercantil, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización. Cuando la transferencia recaiga sobre bienes inmuebles, se cumplirá con las solemnidades previstas en las leyes correspondientes.

A menos que el proceso de titularización se haya estructurado en fraude de terceros, lo cual deberá ser declarado por juez competente en sentencia ejecutoriada, no podrá declararse total o parcialmente, la nulidad, simulación o ineficacia de la transferencia de dominio de activos, cuando ello devenga en imposibilidad o dificultad de generar el flujo futuro proyectado y, por ende derive en perjuicio para los inversionistas, sin perjuicio de las acciones penales o civiles a que hubiere lugar.

Ni el originador, ni el agente de manejo podrán solicitar la rescisión de la transferencia de inmueble por lesión enorme.

Art. 145.- Del cumplimiento del proceso de titularización.- Los bienes titularizados se encontrarán afectos exclusivamente al cumplimiento del objeto del proceso de titularización.

Art. 146.- Del traspaso del activo y las garantías.- En la transferencia de dominio de los activos hacia el patrimonio de propósito exclusivo, importa tanto el traspaso del activo como de las garantías que le accedieren, a menos que originador y agente de manejo establezcan expresamente y por escrito lo contrario, situación que deberá ser revelada por el agente de manejo a los inversionistas.

Art. 147.- Valores que pueden emitirse.- Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización pueden ser de tres tipos:

- a) Valores de contenido crediticio: Por los cuales los inversionistas adquieren el derecho a percibir la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente, con los recursos provenientes del fideicomiso mercantil y según los términos y condiciones de los valores emitidos. Los activos que integran el patrimonio de propósito exclusivo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, correspondiendo al agente de manejo adoptar las medidas necesarias para obtener el recaudo de los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos;
- b) Valores de participación: Por los cuales los inversionistas adquieren una alícuota en el patrimonio de propósito exclusivo, a prorrata de su inversión, con lo cual participa de los resultados, sea utilidades, sea pérdidas, que arroje dicho patrimonio respecto del proceso de titularización; y,
- c) Valores mixtos: Por los cuales los inversionistas adquieren valores que combinan las características de valores de contenido crediticio y valores de participación, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización.

Un mismo patrimonio de propósito exclusivo podrá respaldar la emisión de distintos tipos de valores. Cada tipo determinado de valor podrá estar integrado por varias series. Los valores correspondientes a cada tipo o serie, de existir, deberán reconocer iguales derechos a los inversionistas, pudiendo establecer diferencias en los derechos asignados a las distintas series.

Cualquiera sea el tipo de valores emitidos, de producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo futuro de fondos o de derechos de contenido económico y, una vez agotados los recursos del patrimonio de propósito exclusivo, los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

El monto máximo de emisión de cualquier proceso de titularización será determinado mediante norma de carácter general por el C.N.V.

Cualquiera sea el tipo de valores emitidos, éstos podrán ser redimidos anticipadamente, en forma total por parte del agente de manejo, en los casos expresamente contemplados en el Reglamento de Gestión del respectivo proceso de titularización cuando éste prevea la posibilidad de que por circunstancias económicas o financieras se ponga en riesgo la generación proyectada del flujo futuro de fondos o de derechos de contenido económico.

Sin embargo, en caso de que el proceso de titularización arroje pérdidas causadas por dolo o culpa leve en las actuaciones del Agente de Manejo, declarados como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los inversionistas, podrán ejercer las acciones estipuladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener las indemnizaciones que hubiere lugar.

En el evento de que el proceso de titularización arroje total o parcialmente utilidades y, éstas no hayan sido oportunamente pagadas a los inversionistas, los valores adquiridos constituirán títulos ejecutivos contentivos de obligaciones ejecutivas en contra del patrimonio de propósito exclusivo.

Art. 148.- De la naturaleza de los valores emitidos.- 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. La negociación secundaria de estos valores se registrará por las disposiciones contenidas en el Art. 204 del Código de Comercio.

En el contrato de fiducia se deberá contemplar el procedimiento a seguir en el caso que los inversionistas no ejercieren sus derechos dentro de los seis meses posteriores a la fecha en la que haya nacido para el agente de manejo la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico.

Los valores que se emitan como consecuencia del proceso de titularización podrán estar representados por títulos o por anotaciones en cuenta. Cuando se emitan títulos, estos podrán representar uno o más valores.

Art. 149.- De la periodicidad de la información.- El C.N.V., dictará las normas de carácter general respecto del contenido y periodicidad de la información que el agente de manejo deberá poner a disposición de la Superintendencia de Compañías y de los inversionistas.

Art. 150.- De los mecanismos de garantía.- Atendiendo las características propias de cada proceso de titularización, el agente de manejo o el originador de ser el caso, deberá constituir al menos uno de los mecanismos de garantía señalados a continuación:

Subordinación de la emisión.- Implica que el originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos. A dicha porción se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.

Sobrecolateralización.- Consiste en que el monto de los activos fideicomitidos o entregados al fiduciario, exceda al valor de los valores emitidos en forma tal que cubra el índice de siniestralidad, a la porción excedente se imputarán los siniestros o faltantes de activos. El C.N.V., mediante norma de carácter general fijará los parámetros para la determinación del índice de siniestralidad.

Exceso de flujo de fondos.- Consiste en que el flujo de fondos generado por los activos titularizados sea superior a los derechos reconocidos en los valores emitidos, a fin de que ese diferencial se lo destine a un depósito de garantía, de tal manera que de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, el agente de manejo proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda, a fin de obtener los recursos necesarios y con ellos cumplir con los derechos reconocidos en favor de los Inversionistas.

Sustitución de activos.- Consiste en sustituir los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al patrimonio de propósito exclusivo, en lugar de los activos que han producido dichas desviaciones o distorsiones, otros activos de iguales o mejores características. Los activos sustitutos serán provistos por el originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.

Contratos de apertura de crédito.- A través de los cuales se disponga, por cuenta del originador y a favor del patrimonio de propósito exclusivo, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez de dicho patrimonio, las cuales deberán ser atendidas por una institución del sistema financiero a solicitud del agente de manejo, quien en representación del patrimonio de propósito exclusivo tomará la decisión de reconstituir el flujo con base en el crédito.

Garantía o aval.- Consiste en garantías generales o específicas constituidas por el originador o por terceros, quienes se comprometen a cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Garantía bancaria o póliza de seguro.- Consisten en la contratación de garantías bancarias o pólizas de seguros, las cuales serán ejecutadas por el agente de manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Fideicomiso de garantía.- Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.

Art. 151.- Calificación de riesgo para los valores emitidos por un proceso de titularización.- Todos los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, deberán contar al menos con una calificación emitida por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas para tal efecto.

Cuando se emita la calificación de riesgo, está deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgos considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero.

Art. 152.- Del Comité de Vigilancia y del Agente Pagador.- Será atribución del Comité de Vigilancia comprobar que el agente de manejo cumpla en relación al respectivo patrimonio lo dispuesto en esta Ley, normas complementarias y su reglamento interno, pudiendo convocar a asamblea de tenedores extraordinaria cuando lo considere necesario.

Las compañías fiduciarias que actúen como agentes de manejo en procesos de titularización, designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia fiduciaria o una institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos. El agente pagador no podrá formar parte del Comité de Vigilancia.

El Comité de Vigilancia deberá informar a la asamblea de tenedores, sobre su labor y las conclusiones obtenidas. Sin perjuicio de ello, cuando en su labor detecte el incumplimiento de las normas que rigen al fideicomiso mercantil, deberá ponerlos en conocimiento de la Superintendencia de Compañías, de acuerdo a las normas que para el efecto dicte el C.N.V.

Art. 153.- De los procesos de titularización de cartera.- Además del cumplimiento de las normas generales antes enunciadas, el agente de manejo de valores resultantes de procesos de titularización de cartera, cumplirá con las normas especiales contenidas a continuación:

- a) Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyecta sean generados por la cartera a titularizar;
- b) Emitir valores hasta por el monto que fije el C.N.V., del valor de mercado de la cartera, siguiendo al efecto las normas de carácter general que determine el referido organismo;
- c) Determinar el índice de siniestralidad en la generación de flujos proyectados de la cartera a titularizar, siguiendo para el efecto, las normas de carácter general que determine el C.N.V.;
- d) Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía de los previstos en esta Ley, en los porcentajes de cobertura que mediante normas de carácter general determine el C.N.V.;
- e) Contar con una certificación del representante legal del constituyente de que la cartera no se encuentra pignorada ni que sobre ella pesa gravamen alguno;
- f) Determinar el punto de equilibrio para iniciar el proceso de titularización cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión; y,
- g) Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

Art. 154.- De los procesos de titularización de inmuebles.- La titularización de inmuebles consiste en la transferencia de un activo inmobiliario con el propósito de efectuar su transformación en valores mobiliarios.

El activo inmobiliario objeto de la titularización deberá estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias y no tener pendiente de pago los impuestos, tasas y contribuciones.

El patrimonio de propósito exclusivo así constituido puede emitir valores de participación, de contenido crediticio o mixto.

Además del cumplimiento de las normas generales antes enunciadas, la titularización de inmuebles deberá someterse a las normas especiales contenidas a continuación:

- a) Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyectan sean generados por el inmueble a titularizar;
- b) Emitir valores hasta por el monto que fije el C.N.V.;
- c) Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados siguiendo al efecto las normas de carácter general que determine el C.N.V.;
- d) Constituir al menos un mecanismo de garantía de los previstos en esta Ley, en los porcentajes de cobertura que mediante normas de carácter general determine el C.N.V.;

e) Obtener una póliza de seguro contra todo riesgo sobre el inmueble, hasta tres meses posteriores al vencimiento del plazo de los valores productos de la titularización, o al prepago de los valores, en los términos establecidos en esta Ley;

f) Obtener una certificación del Registro de la Propiedad correspondiente, de que sobre los inmuebles objeto de titularización, no pesa ningún gravamen durante la vigencia del contrato de fiducia mercantil;

g) Contar con dos avalúos actualizados, los cuales deberán ser efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo, de reconocida trayectoria en el ramo. Dichos avalúos deberán haber sido practicados dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del trámite de autorización de la titularización; y,

h) Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

Art. 155.- De los procesos de titularización de proyectos inmobiliarios.- La titularización de proyectos inmobiliarios consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización.

El patrimonio de propósito exclusivo también puede constituirse con sumas de dinero destinadas a la adquisición del lote o a la ejecución del proyecto.

El activo inmobiliario, sobre el cual se desarrollará el proyecto objeto de la titularización deberá estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias y no tener pendiente de pago los impuestos, tasas y contribuciones.

El inversionista es partícipe del proyecto en su conjunto, obteniendo una rentabilidad derivada de la valoración del inmueble, de la enajenación de unidades de construcción o, en general, del beneficio obtenido en el desarrollo del proyecto.

Además del cumplimiento de las normas generales antes enunciadas, la titularización de proyectos inmobiliarios deberá someterse a las normas especiales contenidas a continuación:

a) Emitir solamente valores de participación o valores mixtos;

b) Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyectan sean generados por el proyecto inmobiliario objeto de titularización;

c) Emitir valores hasta por el monto que fije el C.N.V.;

d) Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados siguiendo al efecto las normas de carácter general que determine el C.N.V.;

e) Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía de los previstos en esta Ley;

f) Contar con dos avalúos actualizados realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, del bien inmueble sobre el cual se desarrollará el proyecto inmobiliario, los cuales deberán haberse practicado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización;

g) Obtener un certificado del Registro de la Propiedad correspondiente, en el que conste que sobre el terreno no pesa ningún gravamen;

h) Presentar un estudio técnico económico del proyecto;

i) Presentar un estudio de factibilidad del proyecto;

j) Presentar la programación de la obra;

k) Presentar el presupuesto de la obra;

l) Obtener una certificación de los constructores que acrediten experiencia en proyectos similares;

m) El constructor deberá constituir y mantener en favor del patrimonio autónomo garantías bancarias o pólizas de seguros de fiel cumplimiento del contrato y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos;

n) Que la obra cuente con un fiscalizador de amplia trayectoria;

o) Determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión;

p) Obtener una póliza de seguro contra todo riesgo sobre el inmueble, hasta tres meses posteriores al vencimiento del plazo de los valores productos de la titularización, o al prepago de los valores, en los términos establecidos en esta Ley; y,

q) Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

La titularización de proyectos inmobiliarios podrá efectuarse por la totalidad o por un segmento del respectivo proyecto hasta por el monto que fije el C.N.V., para el segmento correspondiente.

Art. 156.- De los procesos de titularización de flujos de fondos en general.- Cuando la titularización corresponda a flujos de fondos en general, el fiduciario cumplirá con las normas especiales contenidas a continuación:

- a) Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyecta sean generados por los activos o proyectos objeto de titularización;
- b) Emitir valores hasta por el monto que fije el C.N.V.;
- c) Determinar el índice de desviación de flujos;
- d) Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía previstos en esta Ley, de modo tal que cubra el índice de desviación de flujos en el porcentaje que determine el C.N.V., calculado de conformidad con las normas de carácter general que el referido organismo determine;
- e) De ser aplicable, contar con dos avalúos practicados, sobre los activos objeto de titularización realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, los cuales deberán haberse realizado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización;
- f) Obtener un certificado del Registro de la Propiedad correspondiente, en el que conste que sobre los activos no pesa ningún gravamen;
- g) Presentar estudios económicos y técnicos sobre la generación de los flujos futuros proyectados y el estudio de factibilidad correspondiente, según las características propias de los activos o proyectos;
- h) Determinar el punto de equilibrio para iniciar el proceso de titularización, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión; e,
- i) Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

La emisión de estos títulos con cargo a flujos en general podrá efectuarse por la totalidad o por un segmento del respectivo flujo; en este último caso, dicha emisión podrá hacerse hasta por el monto que fije el C.N.V., para el segmento correspondiente.

Art. 157.- Del prospecto de oferta pública.- El agente de manejo deberá someter a aprobación de la Superintendencia de Compañías el prospecto de oferta pública de los valores a emitirse como consecuencia de un proceso de titularización.

En el prospecto de oferta pública se hará constar información que le permita al inversionista formarse una idea cabal sobre los términos y condiciones de los valores en los cuales invertirá.

El C.N.V., determinará mediante norma de carácter general el contenido de dicho prospecto.

Art. 158.- Reglamento de gestión de cada proceso de titularización.- El reglamento de gestión de cada proceso de titularización contendrá las normas que han de regirlos, debiendo al menos contener las siguientes normas:

- a) Régimen aplicable para la obtención de los recursos y/o flujos futuros;
- b) Destino de los remanentes de los recursos y/o los flujos futuros, de existir;
- c) Casos en los cuales procede la redención anticipada de los valores emitidos;
- d) Características y forma de determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto; y,
- e) Los demás requisitos que establezca mediante norma de carácter general el C.N.V.

Art. 159.- Tratamiento Tributario aplicable a procesos de Titularización.- En los procesos de Titularización se aplicará el siguiente tratamiento tributario:

- a) Las transferencias de dominio de activos, cualquiera fuere su naturaleza, realizadas con el propósito de desarrollar procesos de titularización, están exentas de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones, así como de impuestos indirectos previstos en las leyes que gravan las transferencias de bienes.

Las transferencias de dominio de bienes inmuebles realizadas con el propósito antes enunciado, están exentas y no sujetas al pago de los impuestos de alcabalas, registro e inscripción y de los correspondientes adicionales a tales impuestos, así como del impuesto a las utilidades en la compraventa de predios urbanos y plusvalía de los mismos. Cuando no se haya alcanzado el punto de equilibrio prefijado para la colocación de valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización y, el agente de manejo proceda con la restitución del dominio de los bienes inmuebles al originador, dicha restitución gozará también de las exenciones anteriormente establecidas.

La transferencia de dominio de bienes muebles realizadas con el propósito enunciado en este artículo, están exentas y no sujetas al pago de Impuesto al Valor Agregado u otros impuestos indirectos. Igual exención se aplicará en el caso de la restitución del dominio de tales bienes muebles al originador;

b) (Reformado por el lit. d del Art. 19 de la Ley 99-24, R.O. 181-S, 30-IV-99) Los ingresos que perciba el patrimonio de propósito exclusivo están sujetos a tributación en él, de conformidad con la naturaleza propia de tales rentas y el régimen tributario ordinario aplicables a ella; y,

c) (Derogado por el lit. d del Art. 19 de la Ley 99-24, R.O. 181-S, 30-IV-99).

Título XVII EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Art. 160.- Del alcance y características.- 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.

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.

Art. 161.- Requisito de calificación de riesgo.- 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 de conformidad con las normas que para el efecto expida el C.N.V.

Art. 162.- De la garantía.- Toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica. Las garantías específicas podrán asegurar el pago del capital, de los intereses parcial o totalmente, o de ambos.

Por garantía general se entiende la totalidad de los activos no gravados del emisor que no estén afectados por una garantía específica de conformidad con las normas que para el efecto determine el C.N.V.

Por garantía específica se entiende aquella de carácter real o personal, que garantiza obligaciones para asegurar el pago del capital, de los intereses o de ambos.

Admitese como garantía específica, la consistente en valores o en obligaciones ejecutivas de terceros distintos del emisor o en flujo de fondos predeterminado o específico. En estos casos, los valores deberán depositarse en el depósito centralizado de compensación y liquidación; y, de consistir en flujos de fondos fideicomisar los mismos.

Si la garantía consistiere en prenda, hipoteca, la entrega de la cosa empeñada, en su caso, se hará a favor del representante de obligacionistas o de quien éstos designen. La constitución de la prenda se hará de acuerdo a las disposiciones del Código de Comercio.

El C.N.V. regulará los montos máximos de emisión de obligaciones en relación con el tipo de garantías y determinará qué otro tipo de garantías pueden ser aceptadas.

Art. 163.- De la disposición, sustitución o cancelación de garantías.- Sin perjuicio de lo que estipule respecto de la cancelación o sustitución de las garantías que se hayan establecido en la escritura pública de emisión, la emisora podrá previa autorización del representante de los obligacionistas, disponer de las garantías otorgadas, en proporción a la redención que fuere haciendo de las obligaciones emitidas, igualmente podrá sustituir o cambiar las garantías constituidas, las mismas que constarán en escritura pública, con la aceptación del representante de los obligacionistas y de la Superintendencia de Compañías.

La disposición parcial, la sustitución de garantías deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y en los demás registros públicos.

Demostrado ante la Superintendencia de Compañías el pago de la totalidad de obligaciones de una emisión, aquella autorizará el levantamiento de la garantía real que la respalde, si la hubiere.

Las citaciones y modificaciones relacionadas a disposición, sustitución o cancelación de garantías que deban practicarse respecto de los acreedores hipotecarios o prendarios, se entenderán cumplidas al ponerse en conocimiento del representante de los obligacionistas.

Art. 164.- Del proceso de emisión.- La junta general de accionistas o de socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por ella, dentro del límite autorizado.

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. Dicho contrato contendrá a lo menos las siguientes menciones:

a) Nombre y domicilio del emisor, fecha de la escritura de constitución de la compañía emisora y fecha de inscripción en el Registro Mercantil donde se inscribió;

b) Términos y condiciones de la emisión, monto, unidad monetaria en que ésta se exprese, rendimiento, plazo, garantías, sistemas de amortización, sistemas de sorteos y rescates, lugar y fecha de pago, series de los títulos, destino detallado y descriptivo de los fondos a captar;

c) Indicación de la garantía específica de la obligación y su constitución, si la hubiere;

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

e) Procedimientos de rescates anticipados, los que sólo podrán efectuarse por sorteos u otros mecanismos que garanticen un tratamiento equitativo para todos los tenedores de obligaciones;

f) Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora;

g) Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones a que se sujetará el emisor mientras esté vigente la emisión, en defensa de los intereses de los tenedores de obligaciones, particularmente respecto a las informaciones que deben proporcionarles en este período; al establecimiento de otros resguardos en favor de los obligacionistas; al mantenimiento, sustitución o renovación de activos o garantías; facultades de fiscalización otorgadas a estos acreedores y a sus representantes;

h) Objeto de la emisión de obligaciones;

i) Procedimiento de elección, reemplazo, remoción, derechos, deberes y, responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones y normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas;

j) Indicación del representante de obligacionistas y determinación de su remuneración;

k) Indicación del agente pagador y del lugar de pago de la obligación y, determinación de su remuneración;

l) El trámite de solución de controversias que, en caso de ser judicial será en la vía verbal sumaria. Si, por el contrario, se ha estipulado la solución arbitral, deberá constar la correspondiente cláusula compromisoria conforme a la Ley de Arbitraje y Mediación; y,

m) Contrato de underwriting, si lo hubiere.

Como documentos habilitantes de la escritura de emisión se incluirán todos aquellos que determine el C.N.V.

La Superintendencia de Compañías y la Superintendencia de Bancos aprobarán la emisión de obligaciones de las entidades sujetas a su respectivo control. Será atribución exclusiva de la Superintendencia de Compañías la aprobación del contenido del prospecto de oferta pública de la emisión de obligaciones, incluso cuando dicha emisión hubiere sido aprobada por la Superintendencia de Bancos.

Las sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el país, incluyendo a las instituciones financieras podrán emitir obligaciones, bajo las siguientes condiciones:

1. Estas emisiones de obligaciones podrán estar amparadas únicamente con garantía específica para asegurar el pago del capital e intereses;

2. El plazo de redención de la emisión no debe exceder al de domiciliación de la sucursal emisora;

3. La información que debe difundirse en el prospecto para la oferta pública debe incluir además de aquella solicitada a las compañías nacionales en lo que fuera aplicable, aquella que tenga relación con la casa matriz y su apoderado en el Ecuador;

4. El apoderado de la sucursal deberá estar domiciliado en el Ecuador, con la finalidad de atender cualquier requerimiento o notificación que deba ser dirigido a la matriz;

5. El apoderado debe responder solidariamente por el incumplimiento de lo dispuesto en las disposiciones de esta Ley y sus normas complementarias; y,

6. Las demás condiciones que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

La emisión de obligaciones, podrá dividirse en varias partes denominadas "clases", las que podrán ser colocadas individualmente o en su totalidad. Cada clase podrá estar dividida en series y otorgar diferentes derechos. No podrán establecerse distintos derechos dentro de una misma clase.

Art. 165.- Del convenio de representación.- 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 quedará sujeto a la supervisión y control de Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante.

El representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta.

El representante de obligacionistas no podrá mantener ningún tipo de vínculo con la emisora, el 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.

Este representante contará con todas las facultades y deberes que le otorga esta Ley y sus normas, con las otorgadas e impuestas en el contrato de emisión o por la asamblea de obligacionistas.

Las relaciones entre los obligacionistas y su representante se regirán por las normas de esta Ley y por las que expida el C. N. V., procurando su especialización en la materia. Los honorarios de este representante correrán a cargo de la emisora.

Art. 166.- De la información que debe requerir el representante de obligacionistas.- El representante de los obligacionistas podrá solicitar del emisor los informes que sean necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados.

Por otra parte, el emisor estará obligado a entregar a dicha representante la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías, en la misma forma y periodicidad. También la compañía emisora deberá informarle de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión, tan pronto como ello ocurra.

Art. 167.- De las obligaciones del representante de obligacionistas.- Serán obligaciones especiales de los representantes de los obligacionistas las siguientes:

- a) Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;
- b) Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte del emisor a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale;
- c) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión;
- d) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora;
- e) Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas;
- f) Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas; y,
- g) Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.

Art. 168.- De las asambleas de obligacionistas y su constitución.- La asamblea de obligacionistas está constituida por los tenedores de cada emisión de obligaciones.

Corresponde a la asambleas de obligacionistas:

- a) Aprobar el informe de gestión del representante de los obligacionistas, sobre el cumplimiento de sus obligaciones;
- b) Designar nuevo representante de los obligacionistas, si lo estimare conveniente;
- c) Confirmar al representante de los obligacionistas designado por el emisor en la escritura del contrato de emisión, si lo estimare conveniente; y,
- d) Autorizar modificaciones al contrato de emisión propuestas por el emisor, con los dos tercios de los votos pertenecientes a los instrumentos de la emisión correspondiente y, que no fueran de aquellas en que el representante de obligacionistas tiene facultades propias.

Se requerirá de la resolución unánime de los obligacionistas de la clase y emisión correspondiente, para efectuar modificaciones que afecten las tasas de interés o su forma de reajuste, el plazo y forma de amortización de capital, el plazo y forma de pago de intereses, modificación de garantías o modalidad de pago, contempladas en el contrato original.

Los acuerdos legalmente adoptados serán de aceptación obligatoria para todos los obligacionistas de esa emisión o clase.

Art. 169.- De las convocatorias a asamblea de obligacionistas.- Se podrá convocar a las asambleas de los obligacionistas, en los siguientes casos:

- a) Cuando así lo justifique el interés de los tenedores a juicio del representante;
- b) Cuando así lo solicite el emisor;
- c) Cuando lo soliciten obligacionistas que reúnan, a lo menos, el veinte por ciento del valor nominal de las obligaciones en circulación de la respectiva clase o emisión; y,

d) Cuando lo requiera la Superintendencia de Compañías, con respecto a los emisores sometidos a su control, sin perjuicio de convocarla directamente en cualquier tiempo.

En cualquiera de los casos indicados en el inciso anterior, si el representante no hubiere efectuado la convocatoria, el Superintendente de Compañías citará a la asamblea a petición escrita del emisor o de los obligacionistas.

Art. 170.- De la constitución de las asambleas de obligacionistas.- La convocatoria a asamblea de obligacionistas se hará mediante un aviso publicado con ocho días de anticipación en uno de los diarios de mayor circulación en el domicilio principal de la sociedad emisora, informando a los tenedores de obligaciones el lugar, fecha, hora y el orden del día de la asamblea. Para el cómputo de este plazo no se contará el día de la publicación ni el de la celebración de la asamblea.

La asamblea podrá deliberar válidamente, en primera convocatoria, con la presencia de obligacionistas que representen al menos el cincuenta por ciento de las obligaciones en circulación y en este caso sus decisiones se tomarán por mayoría simple, calculada en base a las obligaciones en circulación, constitutivas del quórum.

Si no hubiere quórum en la primera convocatoria, se deberá realizar una nueva convocatoria, siguiendo las mismas formalidades de la primera. En segunda convocatoria, la asamblea se instalará con los obligacionistas presentes y las decisiones se tomarán con el voto favorable de las dos terceras partes de las obligaciones en circulación constitutivas del quórum.

En todo caso, para que la comunidad de obligacionistas pueda, en primera como en segunda convocatoria, resolver la sustitución de su representante, requerirá del voto favorable de los titulares de más del cincuenta por ciento de las obligaciones en circulación.

Podrán participar en las asambleas quienes acrediten su calidad de obligacionistas, pudiendo concurrir personalmente o mediante mandatario debidamente facultado mediante carta poder o poder otorgado ante notario.

Los acuerdos y deliberaciones de la asamblea deberán constar en un libro de actas especial que llevará el representante de los obligacionistas.

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. La conversión puede efectuarse en época o fechas determinadas o en cualquier tiempo a partir de la suscripción, o desde cierta fecha o plazo.

La resolución sobre la emisión de obligaciones convertibles implica simultáneamente la resolución de aumentar el capital de la compañía emisora por lo menos hasta el monto necesario para atender las posibles conversiones. Los accionistas tendrán derecho de preferencia de conformidad con la Ley de Compañías, para adquirir las obligaciones convertibles que se emitan. En caso de no ejercerlo, no se podrá reclamar derecho alguno sobre las acciones que se emitan para atender el derecho de conversión.

Para segundas y ulteriores emisiones de obligaciones convertibles en acciones se respetará el derecho de preferencia de los accionistas y el derecho de los tenedores de obligaciones convertibles pertenecientes a emisiones anteriores, en la proporción que les corresponda.

Art. 172.- De la conversión.- El obligacionista que ejerza la opción de conversión será considerado accionista desde que comunique por escrito su decisión a la sociedad. La sociedad deberá, de inmediato, disminuir su respectivo pasivo y aumentar su capital suscrito y pagado, asegurando el registro del obligacionista en el libro de acciones y accionistas, conforme a la Ley de Compañías.

Periódicamente el representante de legal de la emisora comunicará a la Superintendencia de Compañías los montos convertidos, de conformidad a las normas que expida el C.N.V.

Art. 173.- Del factor de conversión.- 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. 174.- De las obligaciones de corto plazo o papel comercial.- 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.

Para efectuar esta oferta pública se requerirá solamente de una circular de oferta pública que contendrá información legal, económica y financiera actualizada del emisor; monto de la emisión, modalidades y características de la misma; lugar y fecha de pago del capital y sus intereses; menciones que deberán tener los títulos a emitir; obligaciones adicionales de información y restricciones a las que se someterá el emisor, establecidas en el contrato de emisión; y, derechos, deberes y responsabilidades de los tenedores de papel comercial. El C.N.V., mediante norma de carácter general determinará las relaciones entre el monto de emisión y la garantía.

La oferta pública de este tipo de obligaciones no requerirá de escritura pública. El representante legal de la empresa emisora deberá incluir en la circular una certificación juramentada de la veracidad de la información divulgada en la circular.

Para la colocación de estos valores se deberá contar con una calificación de riesgo, realizada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

Art. 175.- Del reembolso.- La emisora deberá cubrir el importe de las obligaciones en el plazo, lugar y condiciones que consten en la escritura de emisión.

Demostrado ante la Superintendencia de Compañías el pago de la totalidad de obligaciones de una emisión, aquella autorizará el levantamiento de la garantía real que las respalde, si la hubiere.

Título XVIII DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO

Art. 176.- Del objeto y constitución.- Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además, las actividades complementarias con su objeto principal.

Las sociedades calificadoras se constituirán con un capital pagado no inferior al equivalente a quince mil UVC. Estas sociedades deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia, exigencia y controles que determine el C.N.V., de acuerdo a su objeto social, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las calificadoras de riesgo a la Superintendencia de Compañías, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control.

Dichas sociedades deberán incluir en su nombre, la expresión "Calificadora de Riesgos", la que será de uso exclusivo para todas aquellas entidades que puedan desempeñarse como tales según lo establece esta Ley.

Art. 177.- De las facultades de las calificadoras de riesgo.- Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes facultades:

1. Realizar la calificación de riesgo de los emisores y valores que estén autorizadas a efectuar de acuerdo a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que para el efecto expida el C.N.V.;
2. Explotar su tecnología; y,
3. Las demás actividades que autorice el C.N.V., en consideración del desarrollo del mercado de valores.

Art. 178.- De las prohibiciones de las calificadoras de riesgo.- Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes prohibiciones:

1. Dar asesoría para realizar una determinada emisión de acciones o cualquier tipo de valor;
2. Ser socio o accionista de las entidades reguladas por esta Ley;
3. Participar a cualquier título en la estructuración financiera, adquisición, fusiones y escisiones de compañías; y,
4. Realizar las actividades expresamente asignadas a los otros entes que regula la presente Ley o la Ley de Instituciones del Sistema Financiero.

Art. 179.- De la independencia de otras entidades del mercado.- Las instituciones del sistema financiero así como las reguladas por esta Ley o sus empresas vinculadas, no podrán tener directa ni indirectamente acciones ni participaciones sociales en el capital de estas sociedades.

Art. 180.- Del comité de calificación.- El C.N.V., dictará las normas de carácter general que establezcan la constitución y funcionamiento del comité de calificación de las entidades calificadoras y los requisitos de idoneidad y capacidad, obligaciones a que deberán sujetarse los socios, administradores, miembros del comité de calificación y las demás personas a quienes se les encomiende la dirección de una calificación de riesgo, manteniendo en todo momento independencia frente a los sujetos de calificación. El comité de calificación estará constituido por al menos tres miembros titulares y tres suplentes; pero siempre deberá ser número impar.

La sociedad calificadora deberá comunicar a la Superintendencia de Compañías con la anticipación de dos días hábiles, a la fecha de realización de la sesión de calificación de un emisor o de un valor, a fin de que se designe un delegado para que asista a la misma, sin que su presencia implique que la Superintendencia de Compañías tenga corresponsabilidad en esta calificación.

Art. 181.- Del mantenimiento de la calificación y de la información.- Las calificadoras deberán revisar, con la periodicidad que determine C.N.V., las calificaciones que efectúen, de acuerdo con la información que les proporcionen el emisor, las instituciones reguladas por esta Ley o las instituciones financieras, en forma voluntaria o que se encuentre a disposición del público.

Sin embargo, cuando las circunstancias lo ameriten, podrán realizar calificación en cualquier momento.

No obstante lo anterior, la calificadora que hubiere sido contratada por el emisor o designada por la Superintendencia de Compañías podrá requerir del emisor la información que, no estando a disposición del público, sea indispensable para realizar el análisis. Los requerimientos de información a los organismos de control, se lo hará siguiendo las disposiciones legales pertinentes.

El emisor que estimare excesiva la solicitud de mayor información o la calificadora que no hubiere recibido la información solicitada, podrá recurrir a la Superintendencia de Compañías quien resolverá el caso previa audiencia con la entidad calificadora y el emisor de valores.

Toda información que reciban las calificadoras, excepto aquella que se considere como información pública, deberá mantenerse como reservada y confidencial. La obtención de la información por parte de las calificadoras o su entrega a éstas no se considerará falta al sigilo bancario o bursátil.

La calificación deberá mantenerse periódicamente actualizada hasta la redención del título o mientras éstos puedan ser objeto de oferta pública.

En caso de que la Superintendencia de Compañías dudare de la veracidad o calidad de una calificación podrá designar un calificador de riesgo distinto, a fin de que efectúe la calificación de los valores en forma adicional. El costo de dicha calificación estará a cargo del emisor.

Art. 182.- De la difusión de las calificaciones.- Las entidades calificadoras deberán hacer públicas sus calificaciones en la forma y periodicidad que determine el C.N.V.

Art. 183.- De la inscripción, suspensión y cancelación del Registro.- Las sociedades calificadoras deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores, para lo cual deberán cumplir los requisitos señalados en esta Ley y en las normas de aplicación general que establezca el C.N.V.

Las sociedades calificadoras y sus comités de calificación quedarán sometidos a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, pudiendo en cualquier momento requerirles información o antecedentes relacionados con la actividad que desarrollan y los métodos utilizados para la calificación.

La Superintendencia podrá aceptar, suspender o cancelar la inscripción de las compañías calificadoras de riesgo en razón de la idoneidad y cumplimiento de sus funciones. En casos de suspensión o cancelación de la inscripción en el Registro, la Superintendencia dictará una resolución fundamentada.

Art. 184.- De la disolución y liquidación.- En el proceso de disolución y liquidación de la calificadora de riesgo se aplicarán las disposiciones de la Ley de Compañías.

Título XIX DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO

Art. 185.- Del concepto.- Se entenderá por calificación de riesgo, la actividad que realicen entidades especializadas, denominadas calificadoras de riesgo, mediante la cual den a conocer al mercado y público en general su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública.

Art. 186.- De los sujetos y valores objeto de la calificación.- Son sujetos de calificación de riesgo todos los valores materia de colocación o negociación en el mercado; excepto aquellos emitidos, avalados, aceptados o garantizados por el Banco Central del Ecuador, el Ministerio de Finanzas, así como las acciones de sociedades anónimas y demás valores patrimoniales.

La calificación de acciones u otros valores patrimoniales de un emisor, será voluntaria por lo que podrá efectuarse oferta pública sin contar con la respectiva calificación de riesgo. Sin embargo, el C.N.V., podrá ordenar la calificación de dichos valores, con causa fundamentada. En los casos de no efectuarse la calificación de riesgo, toda oferta, prospecto, publicidad y títulos deberán contener la expresa mención: "sin calificación de riesgo".

Los fondos de inversión administrados no requieren calificación de riesgo, sin embargo, queda a potestad de las administradoras de fondos contratar la calificación de riesgo para los fondos que administre.

Para el caso de valores de giro ordinario del negocio, emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones del sistema financiero y de papel comercial, deberá calificarse al emisor en base a su posicionamiento de corto y largo plazo, sin perjuicio de los requisitos adicionales que determine el C.N.V.

Los valores derivados de una titularización deberán contar con calificación de riesgo, tomando en cuenta las normas establecidas en esta Ley y las normas de carácter general que determine el C.N.V.

Nota:

El Art. 16 lit. d) del Estatuto del Régimen Jurídico y Administrativo de la Función Ejecutiva cambió la denominación del Ministerio de Finanzas y Crédito Público por la de Ministerio de Economía y Finanzas.

Art. 187.- De la calificación de riesgo.- La Superintendencia de Compañías podrá designar un calificador de riesgo distinto a fin de que efectúe la calificación de los valores en forma adicional. El costo de dicha calificación estará a cargo del emisor.

Los ingresos obtenidos por calificación de riesgo que provengan de un mismo cliente o sus empresas vinculadas no podrán exceder al veinticinco por ciento de los ingresos anuales de la sociedad calificadora.

Los valores sujetos a calificación de riesgo, así como aquellos que por decisión voluntaria sean objeto de calificación, deberán previamente a su negociación, publicar dicha calificación por una sola vez en un diario de amplia circulación, de acuerdo a norma general expedida por el C.N.V.

La Superintendencia de Compañías podrá cancelar la inscripción de la compañía calificador de riesgo del Registro del Mercado de Valores si llegare a la conclusión, previa inspección, de que dicha sociedad no ha efectuado la calificación conforme a las disposiciones de esta Ley, sus normas complementarias y el procedimiento de calificación autorizado, sin perjuicio de que terceros sigan las acciones judiciales a que hubiere lugar.

Art. 188.- De los criterios de calificación.- El C.N.V., mediante resolución general, determinará los sistemas, procedimientos, categorías de calificación y periodicidad de la misma, considerada su naturaleza de valores de renta fija o variable y en atención a las siguientes normas generales:

a) Los valores representativos de deuda se calificarán en consideración a la solvencia y capacidad de pago del emisor, a su posición de corto y largo plazo, a las garantías que presentare, a la probabilidad de no pago del capital e intereses, a las características del instrumento, a la información disponible para su calificación y, otros factores que pueda determinar el C.N.V.;

b) Cuando se califiquen acciones de sociedades, se lo hará en atención a la solvencia del emisor, las características de las acciones, la información del emisor y sus valores y a otros factores que determine el C.N.V.;

c) Las cuotas de los fondos de inversión colectivos se calificarán en base a la solvencia técnica de la sociedad administradora, la política de inversión del fondo, la calificación de riesgo de sus inversiones, la pérdida esperada por el no pago de créditos que mantenga el fondo y otros factores que determine el C.N.V.; y,

d) La calificación de los valores producto de un proceso de titularización, deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgo considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero.

Las calificadoras deberán inscribir en el Registro del Mercado de Valores, sus sistemas, procedimientos y categorías de calificación en forma previa a su aplicación y conforme a los requisitos que establezca el C.N.V., mediante normas de carácter general.

Art. 189.- De la inscripción, suspensión y cancelación del registro.- Cuando se trate de valores de oferta pública los emisores únicamente podrán suspender el proceso de revisión de la calificación, cuando retiren de circulación sus valores, o cuando la inscripción de éstos haya sido cancelada en el Registro del Mercado de Valores, previa notificación a la Superintendencia de Compañías, a las bolsas de valores y demás asociaciones de autorregulación.

El C.N.V., establecerá, mediante normas de aplicación general, la forma y plazos para dicha suspensión.

Art. 190.- De las inhabilidades para la calificación.- Los miembros del Comité de Calificación, administradores, gerentes y encargados de la calificación de riesgos deberán estar libres de los impedimentos establecidos en el artículo 7 de esta Ley, en lo que les fuere aplicable. No serán hábiles para efectuar una calificación de riesgo determinada:

a) Los empleados y funcionarios del Banco Central del Ecuador, de las Superintendencias de Bancos y de Compañías, los miembros de Junta Monetaria, Bancaria, C.N.V. y, de cualquier otra entidad de control. Tampoco podrán conformar el comité de calificación los directores y administradores de las bolsas de valores, los socios o administradores de otras calificadoras de riesgo así como los miembros de sus comités de calificación, los socios, administradores y operadores de las casas de valores, de las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, de instituciones del sistema financiero o de cualquier otra entidad que por Ley tenga objeto exclusivo;

b) Las personas relacionadas al emisor conforme a lo establecido en el título relativo a empresas vinculadas y demás normas de carácter general que al respecto expida el C.N.V.;

c) Quienes sean empleados, presten servicios o tengan vínculos de subordinación o dependencia con el emisor, subsidiarias o sus empresas vinculadas;

d) Las personas naturales que posean valores emitidos por el emisor, su matriz o subsidiaria en forma directa o en conjunto con otras personas por montos superiores a cinco mil UVC;

e) Las personas jurídicas que por sí mismas o en conjunto con otras, posean valores emitidos por el emisor o sus empresas vinculadas más del cinco por ciento del activo circulante del emisor o más de cuarenta mil UVC. Esta inhabilidad se extenderá a aquellas personas que tengan compromisos u opciones de compra o venta sobre dichos valores;

f) Quienes tengan o hayan tenido durante los últimos seis meses una relación profesional o de negocios significativa con el emisor, sus subsidiarias o entidades de sus empresas vinculadas, dicha relación será calificada por el C.N.V., mediante resolución de carácter general;

g) Los cónyuges de los administradores y comisarios de la entidad calificada y quienes estén con respecto a los administradores y directores de las instituciones reguladas por esta Ley, así como los emisores de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad; y,

h) Aquellas personas que el C.N.V. determine por normas de carácter general en atención a los vínculos que tengan con el emisor que pudieran comprometer significativamente su capacidad para expresar opiniones independientes sobre el riesgo de los valores o de la información de la emisora.

Cuando un miembro del Comité de Calificación de Riesgo tuviera alguna de las inhabilidades establecidas en los literales anteriores, no podrá participar en dicho proceso de calificación.

Nota:

De acuerdo a la disposición general de la Ley 98-12 (R.O. 20-S, 7-IX-98) en toda norma que se haga mención a la Junta Monetaria, así como a sus miembros y su Presidente, deberá entenderse Directorio del Banco Central, miembros y Presidente del Directorio del Banco Central respectivamente.

Título XX DE LAS EMPRESAS VINCULADAS

Art. 191.- Concepto.- Para efectos de esta Ley se considera empresas vinculadas al conjunto de entidades que, aunque jurídicamente independientes, presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración, responsabilidad crediticia o resultados que hacen presumir que la actuación económica y financiera de estas empresas está guiada por los intereses comunes, o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o respecto de los valores que emitan.

El C.N.V., mediante norma de carácter general determinará los criterios de vinculación por propiedad, gestión o presunción.

El C.N.V., fijará la forma, contenido y periodicidad de la información que deberán remitir las empresas vinculadas a fin de difundirla al mercado.

Art. 192.- Del control y acuerdo de actuación conjunta.- Se entiende que tienen el control de una sociedad, las personas que por sí o en unión con otras, con las que existe acuerdo de actuación conjunta, tienen el poder de influir en forma determinante en las decisiones de ella; o que son capaces de asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y pueden elegir a la mayoría de los directores o administradores.

Se considera que hay acuerdo de actuación conjunta, cuando entre dos o más personas existe una convención, expresa o tácita, para participar con similar interés en la gestión de la sociedad o para controlarla.

La Superintendencia de Compañías determinará si entre dos o más personas existe acuerdo en actuación conjunta en consideración a las relaciones de representación, de parentesco, de participación simultánea en otras sociedades y la frecuencia de su votación coincidente en la elección de directores o designación de administradores y en los acuerdos de juntas de accionistas.

Art. 193.- De las sociedades matriz, afiliada y subsidiaria.- Sin perjuicio de las normas que sobre esta materia dicte el C.N.V., se entenderá por:

Sociedad matriz como aquella persona jurídica que hace las veces de cabeza de grupo de sus empresas.

Sociedad subsidiaria como aquella que posee personería jurídica propia y en la cual otra sociedad, que será su matriz, tenga una participación directa o indirecta, superior al cincuenta por ciento del capital de la compañía receptora de la inversión.

Sociedad afiliada como aquella persona jurídica que posee en otra, denominada subsidiaria, directa o indirectamente entre el veinte y el cincuenta por ciento del capital de aquella, sin controlarla. También se denomina sociedad afiliada aquella que ejerce en la subsidiaria una influencia en su gestión, por la presencia de accionistas, directores, administradores, funcionarios o empleados comunes.

Título XXI DE LA AUDITORÍA EXTERNA

Art. 194.- Del concepto.- Se entenderá por auditoría externa la actividad que realicen personas jurídicas, que, especializadas en esta área, den a conocer su opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros para representar la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad auditada. También estas entidades podrán expresar sus recomendaciones respecto de los procedimientos contables y del sistema de control interno que mantiene el sujeto auditado.

Las instituciones reguladas por esta Ley, así como los emisores de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores estarán obligados a llevar auditoría externa.

Dicha auditoría deberá efectuarse por lo menos anualmente de acuerdo con las normas que para el efecto dicte el C.N.V.

Para el control de las operaciones, que realicen las entidades públicas, en aplicación de esta ley, podrán contratarse firmas auditoras externas, previa autorización de la Contraloría General del Estado, cuando las entidades estén sometidas a su control. Para tal efecto se aplicarán las disposiciones previstas en esta Ley, en lo que no se opongan a las leyes de control pertinentes.

Art. 195.- De la inscripción, suspensión y cancelación del Registro.- Las personas jurídicas que realicen auditorías externas en entidades reguladas por esta Ley deberán estar inscritas en el Registro del Mercado de Valores. La inscripción en el Registro requerirá el cumplimiento de los requisitos y obligaciones señalados en las normas de carácter general que establezca el C.N.V.

La Superintendencia de Compañías podrá, a través de los funcionarios especializados en auditoría, revisar los papeles de trabajo y, recibir de parte de la auditoría externa la información y el sustento técnico de descargo de los asuntos que

resultaren de la revisión. Posteriormente impartirá normas respecto al contenido de sus dictámenes; y, en el evento comprobado de que existan deficiencias en el proceso de auditoría podrá imponer las siguientes sanciones:

- a) Amonestación escrita por parte de la Superintendencia de Compañías, en caso de falta de cumplimiento adecuado de sus funciones;
- b) Suspensión temporal en el ejercicio de sus funciones; por falta de idoneidad técnica, o incumplimiento de las normas legales y reglamentarias pertinentes; y,
- c) Descalificación, cuando la Superintendencia de Compañías comprobare que la auditora externa procedió en contra de las normas de auditoría generalmente aceptadas y de las normas y principios de contabilidad emitidos por la Superintendencia, coadyuve a la presentación de datos o estados financieros no acordes con las disposiciones legales y reglamentarias vigentes.

En el evento de cumplirse lo prescrito en los literales b) y c), la Superintendencia de Compañías dispondrá que la entidad auditada cambie de firma auditora, aún antes de la expiración del respectivo contrato y en cuyo caso la Superintendencia dictará una resolución fundamentada.

La resolución de suspensión o descalificación podrá ser apelada por la auditora externa ante el CNV.

Art. 196.- Independencia y diversificación de ingresos.- Las sociedades de auditoría externa deben ser independientes de las entidades auditadas, por lo que no podrán poseer, directa o indirectamente, más del cinco por ciento del capital suscrito de éstas. Los ingresos obtenidos por auditoría externa que provengan de un mismo cliente o empresas vinculadas al que pertenezca éste, no podrán exceder del veinte por ciento de los ingresos anuales de la firma auditora, desde el segundo año de inscrita en el Registro del Mercado de Valores.

Art. 197.- De las inhabilidades para la auditoría.- Las sociedades de auditoría externa, sus administradores, socios o personas a quienes la sociedad encomiende la dirección de una determinada auditoría y los que firmen los informes y dictámenes correspondientes, deberán estar libres de las inhabilidades establecidas en el artículo siete de esta Ley, en lo que les fuere aplicable.

Sin perjuicio de lo anterior no serán hábiles para efectuar una auditoría externa determinada:

a) (Reformado por la Disposición General de la Ley 98-12, R.O. 20-S, 7-IX-98).- Los miembros del Directorio del Banco Central del Ecuador, Junta Bancaria y C.N.V.; los empleados y funcionarios del Banco Central del Ecuador, de las Superintendencias de Compañías y de Bancos y, de cualquier otra entidad supervisora del mercado de capitales. Tampoco lo serán los miembros de las bolsas de valores y los socios, administradores u operadores de las casas de valores o de bancos o sociedades financieras o de cualquier otra entidad que por Ley tenga objeto exclusivo;

b) Las empresas vinculadas al emisor conforme a lo establecido en esta Ley;

c) Quienes presten servicios o tengan vínculos de subordinación o dependencia con la entidad auditada, sus subsidiarias o las entidades o empresas vinculadas;

d) Las personas naturales que posean valores emitidos por la entidad auditada, el conjunto de sus empresas vinculadas, en forma directa o en el conjunto con otras, por montos superiores a cuatro mil UVC. Esta inhabilidad se extenderá a aquellas personas que tengan compromisos u opciones de compra o venta sobre dichos valores;

e) Las personas jurídicas que posean valores emitidos por la entidad auditada, el conjunto de sus empresas vinculadas, por sí mismas o en conjunto con otras, por más del cinco por ciento del activo corriente del emisor o más de quince mil UVC, la que fuere mayor. Esta inhabilidad se extenderá a aquellas personas que tengan compromisos u opciones de compra o venta sobre dichos valores;

f) Quienes tengan o hayan tenido durante el último año, una significativa relación de negocios con la entidad auditada, sus subsidiarias o entidades de sus empresas vinculadas, excepto por las que hayan ejercido auditoría externa, servicios de consultoría y otros servicios profesionales;

g) Los cónyuges de los administradores y comisarios de la entidad auditada y quienes estén con respecto a los administradores y directores de las instituciones reguladas por esta Ley, así como los emisores de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad; y,

h) Aquellas personas que el C.N.V., determine por normas de carácter general, en atención a los vínculos que tengan con la entidad auditada y que pudieran comprometer su capacidad para expresar opiniones independientes sobre su trabajo de auditoría externa.

Ninguna firma auditora podrá realizar sus actividades profesionales en una compañía regulada por esta Ley por más de cinco períodos consecutivos con el mismo socio o accionista responsable de la auditoría, razón por la cual cumplido el plazo señalado la firma auditora externa deberá rotar al socio o accionista responsable de la auditoría en dicha compañía.

Art. 198.- Responsabilidad de los auditores.- Las sociedades auditoras externas y el personal a su cargo que efectúe trabajos de auditoría externa para entidades reguladas por esta Ley y que requieran de dicha auditoría, responderán hasta de la culpa leve por los perjuicios que causaren a los accionistas o socios de la entidad auditada y a terceros con ocasión de sus actuaciones, informes y dictámenes.

Art. 199.- De la información de las firmas auditoras.- Las sociedades de auditoría externa y el personal a su cargo que efectúe trabajos de auditoría externa estarán facultados para examinar todos los libros, registros, documentos y antecedentes de la entidad auditada, incluso los de sus subsidiarias, debiendo éstas y aquéllas otorgarles todas las facilidades necesarias para el desempeño de su labor.

Las sociedades auditoras quedan obligadas a enviar el informe completo de la auditoría realizada, y sus dictámenes al Registro del Mercado de Valores.

Art. 200.- Reserva respecto a la información.- Las sociedades auditoras externas y el personal a su cargo que efectúe trabajos de auditoría externa deberán guardar reserva respecto de la información de la sociedad, no difundiéndola a terceros antes de la entrega formal a la entidad auditada, debiendo además sujetarse a lo establecido en el artículo 27 de esta Ley.

La obtención de la información por parte de las sociedades de auditoría o su entrega a éstas no se considerará falta al sigilo bancario o bursátil.

La revisión de la documentación y antecedentes de la entidad auditada por parte de las sociedades de auditoría externa deberá ser realizada en las oficinas de la entidad sujeto de auditoría, en cualquier momento, tratando de no afectar su gestión social y, sin que se le pueda limitar o condicionar este derecho.

Art. 201.- De las funciones de las auditoras.- En el cumplimiento de sus funciones la auditora externa deberá emitir dictamen sobre los estados financieros de la entidad auditada y expresar su opinión profesional e independiente sobre dichos documentos. Esta función, implica, entre otras:

a) Examinar si los diversos tipos de operaciones realizadas por la sociedad están reflejadas razonablemente en su contabilidad y estados financieros;

b) Señalar a los administradores de la sociedad auditada las deficiencias que se detecten respecto a la adopción de prácticas contables, al mantenimiento de un sistema administrativo contable efectivo y a la creación y mantenimiento de un sistema de control interno adecuado;

c) Efectuar revisiones para que los estados financieros se preparen de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados y a las resoluciones dictadas por la Superintendencia de Compañías o el C.N.V.;

d) Poner en conocimiento de las autoridades administrativas de la empresa, gerencia, directorio y accionistas, las irregularidades o anomalías que a su juicio existen en la administración o contabilidad de la entidad auditada que afecte o pueda afectar la presentación razonable de la posición financiera o de los resultados de las operaciones. Una entidad que recibe un informe sobre irregularidades materiales, notificará dentro de ocho días a la Superintendencia de Compañías o de Bancos, remitiendo una copia de dicho informe y, enviará copia de dicha notificación al auditor. Si el auditor externo no recibe dentro de ocho días copia de la notificación enviará copia de su informe a la Superintendencia correspondiente; y,

e) Poner en conocimiento de los accionistas o socios de la entidad auditada, a través de sus representantes legales, los correspondientes informes o dictámenes.

Art. 202.- De las obligaciones de las auditoras.- Las sociedades de auditoría externa y el personal designado por dicha entidad para realizar la auditoría, tendrán especialmente las siguientes obligaciones:

a) Emitir sus informes cumpliendo con las normas de auditoría de general aceptación y con las instrucciones o normas que les imparta la Superintendencia de Compañías;

b) Utilizar técnicas y procedimientos de auditoría que garanticen que el examen que se realice de la contabilidad y estados financieros sea confiable, adecuado y proporcione elementos de juicio válidos y suficientes que sustenten el contenido del dictamen;

c) Mantener durante un período no inferior a siete años, contados desde la fecha del respectivo dictamen, todos los antecedentes que les sirvieron de base para emitir su opinión; y,

d) Toda opinión, certificación, dictamen o informe, escrito o verbal, debe ser veraz y expresado en forma clara, precisa, objetiva y completa.

Título XXII

DE LA RESPONSABILIDAD, DE LAS INFRACCIONES Y DE LAS SANCIONES

Art. 203.- Responsabilidades.- Quienes infrinjan esta Ley, sus reglamentos y normas complementarias, las resoluciones que dicte el C.N.V. y, en general, las normas que regulan el mercado de valores, tendrán responsabilidades civiles, administrativas o penales, dentro de los casos y en conformidad con las disposiciones de este Título.

Art. 204.- Personas responsables.- De las responsabilidades civiles y administrativas deberán responder las personas jurídicas y las naturales que fueren culpables de las infracciones correspondientes. Las responsabilidades penales sólo recaerán sobre las personas naturales que, en su propio nombre o a nombre de una persona jurídica, hubieren ejecutado los actos tipificados como infracciones penales.

En todo caso, las personas naturales, si constare su falta de participación o su oposición al hecho constitutivo de la infracción, quedarán exentas de responsabilidad.

Art. 205.- Responsabilidad civil.- Las personas naturales y jurídicas que, por infracciones de esta Ley, de sus reglamentos y otras normas complementarias y de las demás disposiciones que regulan el mercado de valores, ocasionen daños a terceros serán solidariamente responsables y deberán indemnizar los perjuicios causados, en conformidad con el derecho común. Esta responsabilidad civil es independiente frente a las sanciones administrativas o penales a que hubiere lugar.

Sin perjuicio a lo dispuesto en la Constitución Política de la República, si los perjuicios hubieren sido ocasionados por resoluciones o actos del C.N.V., o de la Superintendencia de Compañías, estos organismos de ser procedentes tendrán derecho de repetición en contra de los funcionarios o empleados que tuvieron la responsabilidad directa en la realización de tales hechos, caso contrario por los perjuicios irrogados responderá el Superintendente de Compañías o los miembros del C.N.V.

Art. 206.- Infracciones administrativas.- Las transgresiones a esta Ley, a sus reglamentos y otras normas y resoluciones complementarias y a las demás disposiciones que regulan el mercado de valores, incluidos los estatutos de las entidades sometidas a la aplicación de esta Ley, son en general infracciones administrativas que serán sancionadas por la Superintendencia de Compañías, en conformidad con esta Ley y con las resoluciones que expida el C.N.V.

Art. 207.- Infracciones administrativas en particular.- En particular se considerarán como infracciones administrativas los actos siguientes:

- a) Efectuar una oferta pública de valores sin cumplir los requisitos establecidos;
- b) Intermediar en la negociación de valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, salvo las excepciones expresamente contempladas en la Ley;
- c) No divulgar en forma veraz, oportuna, completa y suficiente la información que se determina en la presente Ley y en sus normas complementarias;
- d) No guardar la reserva establecida por la Ley sobre la información privilegiada de que se disponga en razón de su cargo, función o relación con un emisor;
- e) Negociar valores sin cumplir las normas establecidas por la Ley, los reglamentos y demás normas del mercado y, en especial sin someterse al procedimiento de aviso de adquisición, cuando éste es requerido;
- f) No observar las normas de autorregulación aprobadas por las bolsas de valores o por las asociaciones gremiales que formen las entidades creadas al amparo de esta Ley;
- g) No ejecutar las instrucciones recibidas por parte de los contratantes o comitentes para efectuar operaciones en el mercado de valores;
- h) No someterse los administradores de las sociedades administradoras de fondos a las normas legales y reglamentarias que regulan la inversión de fondos y el fideicomiso mercantil;
- i) No cumplir el representante de obligacionistas con los deberes que le impone la Ley, los reglamentos y las resoluciones de la asamblea de obligacionistas;
- j) Infringir las normas legales y reglamentarias que rigen para la calificación de riesgo;
- k) No observar las normas que regulan las actividades de los depósitos centralizados de valores;
- l) Transgredir las normas legales y reglamentarias relativas a las empresas vinculadas;
- m) Emitir informes de auditoría externa sin ceñirse a las normas legales y reglamentarias y a los principios que regulan estos procesos;
- n) Publicitar o difundir por cualquier medio, propaganda que pueda inducir al público a errores o confusión sobre los emisores o sobre valores en particular; y,
- o) Utilizar prácticas monopólicas u oligopólicas en la fijación de comisiones, honorarios o tarifas.

Art. 208.- Sanciones administrativas.- La Superintendencia de Compañías impondrá las sanciones administrativas teniendo en cuenta la mayor o menor gravedad de la infracción administrativa, para lo cual se tomará en cuenta la magnitud del perjuicio causado de conformidad con las siguientes disposiciones:

1.- Las infracciones leves, que impliquen meros retrasos en el cumplimiento de obligaciones formales o incumplimiento de otras obligaciones que no lesionen intereses de participantes en el mercado o de terceros o lo hiciere levemente, se sancionarán alternativa o simultáneamente con:

- a) Amonestación escrita; y
- b) Multa de 100 a 200 UVC;

2.- Las infracciones graves, que son aquellas que ponen en serio peligro o lesionan gravemente los intereses de los participantes en el mercado o de terceros, se sancionarán alternativa o simultáneamente con :

a) Multa de 200 a 2.000 UVC; pero si la infracción estuviere relacionada con la realización de una transacción, a más de la comisión indebidamente percibida, la multa será del cien por ciento del valor de la transacción;

b) Remoción del cargo o función;

c) Inhabilitación temporal hasta por tres años para ejercer las facultades que esta Ley establece; para ser funcionario en el C.N.V., o en la Superintendencia de Compañías; o para ser director, administrador, auditor o funcionario de las entidades que participan en el mercado de valores;

d) Suspensión temporal hasta por un año de la autorización para participar en el mercado de valores; y,

e) Reversión de la operación.

3.- Las infracciones muy graves, que son aquellas que ponen en gravísimo peligro o lesionan enormemente los intereses de los partícipes en el mercado o de terceros atentando contra el objeto de ésta Ley definido en el artículo uno, se sancionarán alternativa o simultáneamente con:

a) Multa de 2.000 a 10.000 UVC; pero si la infracción estuviere relacionada con la realización de una transacción, a más de la comisión indebidamente percibida, la multa será del cien por ciento del valor de la transacción;

b) Remoción del cargo o función;

c) Inhabilitación definitiva para ejercer las funciones que esta Ley establece; o para ser funcionario en el C.N.V., o en la Superintendencia de Compañías; o para ser director, administrador, auditor o funcionario de las entidades que participan en el mercado de valores;

d) Suspensión temporal en el ejercicio del derecho al voto de un accionista o de su capacidad de integrar los organismos de administración y fiscalización de la compañía; o prohibición de enajenar las acciones;

e) Cancelación de la autorización para participar en el mercado de valores, lo cual implica la disolución automática de la compañía infractora; y,

f) Reversión de la operación.

Estas sanciones se aplicarán a las entidades y a las personas naturales según sea su participación en la infracción correspondiente. Si se tratare de decisiones adoptadas por organismos colegiados, las sanciones se aplicarán a los miembros del mismo que hubieren contribuido con su voto a la aprobación de tales decisiones.

Art. 209.- Reincidencia.- La reincidencia en una misma infracción administrativa leve dentro de un período anual, o en una misma infracción administrativa grave dentro de un período de tres años, determinará que sea calificada en la categoría inmediata superior. La reincidencia en una infracción administrativa muy grave será sancionada con la cancelación de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

Art. 210.- Recurso de apelación.- De las sanciones impuestas por la Superintendencia de Compañías habrá recurso de apelación para ante el C.N.V., el mismo que se podrá interponer dentro del término de siete días contados a partir de la notificación de la resolución sancionadora.

Art. 211.- Competencia del Consejo Nacional de Valores.- Si se imputare una infracción administrativa al Superintendente de Compañías o a alguno de los miembros del C.N.V., el asunto será conocido y resuelto por el propio C.N.V., que deberá sesionar sin la presencia del miembro al que se le imputare la infracción.

El C.N.V. podrá solicitar la ampliación de los informes y documentos presentados o pedir que se amplíen las investigaciones.

Art. 212.- Presunción de delitos.- Si al momento de investigar y aplicar las sanciones administrativas, la Superintendencia de Compañías o el C.N.V., encontraren indicios de haberse cometido uno o más de los delitos contra el mercado de valores, u otros tipificados en el Código Penal o en otras leyes penales, pondrá de inmediato el hecho en conocimiento del juez penal competente y del Ministerio Público.

Art. 213.- Defraudaciones.- Serán sancionados con prisión de uno a cinco años y multa de cien a mil UVC:

1. Los que sin estar legalmente autorizados realicen operaciones propias de las instituciones del sistema financiero o del mercado de valores;

2. Los que sin estar legalmente autorizados a intervenir en el mercado de valores, utilizaren en forma pública las expresiones exclusivas determinadas en esta Ley;

3. Los administradores y demás personas que hubieren actuado a nombre de empresas que en estado de quiebra emitan o negocien valores de oferta pública;

4. Los que, estando obligados, no impidieren que empresas en estado de quiebra emitan o negocien valores de oferta pública;

5. Los que efectuaren operaciones bursátiles ficticias o que tengan por objeto fijar fraudulentamente precios o cotizaciones de valores;

6. Los que hubieren celebrado fraudulentamente contratos de fideicomiso mercantil en perjuicio de terceros;

7. Los que hicieren un uso indebido de valores o dineros entregados por terceros para ser negociados o invertidos en el mercado de valores; y,

8. Los tenedores de títulos de renta variable que fraccionen o subdividan paquetes accionarios bajo cualquier modalidad contractual a fin de eludir el cumplimiento de las obligaciones de esta Ley, salvo que exista autorización previa y expresa del C.N.V.

Art. 214.- Falsedad de la Información.- Serán sancionados con reclusión menor de tres a seis años y multa de doscientos a dos mil UVC:

1. Los representantes legales, administradores o funcionarios de las entidades del mercado de valores que dieran a sabiendas informaciones falsas sobre las operaciones en que hubieren intervenido;

2. Los que hubieren procedido fraudulentamente a proporcionar información falsa en las negociaciones objeto de una oferta pública de valores;

3. Los directores o administradores de un emisor que hubieren maliciosamente decidido con su voto dar el carácter de reservado a hechos relevantes que, por perjudicar el interés del mercado, debieron ser conocidos por el público; y,

4. Los que violaren el sigilo bursátil para beneficiarse a sí mismos o beneficiar o perjudicar a terceros.

Art. 215.- Falsedades Documentales.- Serán sancionados con reclusión menor de seis a nueve años y multa de mil a diez mil UVC:

1. Los que hubieren otorgado u obtenido una inscripción en el Registro del Mercado de Valores mediante informaciones o antecedentes falsos maliciosamente suministrados. Si este delito fuere cometido por funcionarios públicos, en el ejercicio de sus funciones, la pena será de nueve a doce años de reclusión menor extraordinaria y la multa de mil quinientos a quince mil UVC;

2. Los representantes o funcionarios de los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores que fraudulentamente omitieren o falsearen inscripciones;

3. Los operadores que alteraren la identidad o capacidad legal de las personas que hubieren contratado por su intermedio, o que atentaren contra la autenticidad e integridad de los valores que negocien;

4. Los que efectuaren fraudulentamente calificaciones de riesgo sin ajustarse a la situación real del emisor;

5. Los que, cumpliendo funciones de auditoría externa, ocultaren fraudes u otras irregularidades graves detectadas en el proceso de auditoría; y,

6. Quienes maliciosamente efectuaren avalúos de bienes raíces y bienes muebles que no se sujeten a la realidad.

Art. 216.- Presunción de quiebra fraudulenta.- Para los efectos previstos en el Código Penal, se presumirá fraudulenta la quiebra de cualquier compañía intermediaria en el mercado de valores, que se produzca como consecuencia de las pérdidas sufridas en operaciones ejecutadas por cuenta propia siempre que tales pérdidas le impidan cumplir las que ejecutare por cuenta de sus comitentes.

Art. 217.- Normas supletorias.- Las infracciones señaladas en los artículos precedentes no excluyen otros supuestos que sobre la materia están contempladas en el Código Penal y demás leyes penales.

Art. 218.- Destino de las multas.- Las multas que se impongan por las infracciones que se sancionan en este Título serán recaudadas por la Superintendencia de Compañías y formarán un fondo administrado por la propia Superintendencia y destinado a la promoción del mercado de valores y a la capacitación técnica y profesional de los funcionarios, empleados y operadores de las entidades reguladas por esta Ley. El C.N.V., reglamentará la administración de este fondo.

Título XXIII DISPOSICIONES GENERALES

Art. 219.- De las denominaciones y expresiones exclusivas.- Solamente las personas naturales o jurídicas autorizadas según esta Ley podrán utilizar las denominaciones: "casa de valores"; "operador de valores"; "bolsa de valores"; "administradoras de fondos y fideicomisos"; y, "calificadora de riesgo", y las expresiones: "fondos administrados"; "fondos colectivos"; "fondos internacionales"; "fiducia"; "fideicomiso mercantil"; "titularización"; y, las demás específicas utilizadas en la presente Ley y sus normas complementarias.

No podrán usarse expresiones que, por una semejanza fonética o semántica induzcan a confusión con las anteriores. La Superintendencia de Compañías calificará la semejanza.

Art. 220.- De los reglamentos de operación.- Las casas de valores, las bolsas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, los depósitos centralizados de valores y las calificadoras de riesgo deben contar con un reglamento de operaciones de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto expida el C.N.V.

Art. 221.- De las comisiones.- Las comisiones, honorarios o tarifas que cobren las instituciones reguladas por esta Ley a sus clientes o comitentes serán estipuladas libremente por los contratantes, sin que se pueda invocar tarifas o

aranceles determinados por asociaciones, entidades gremiales u otras personas. La Superintendencia de Compañías y las bolsas de valores, investigarán y sancionarán prácticas monopólicas u oligopólicas, en la fijación de dichas comisiones, honorarios o tarifas.

Art. 222.- Del sigilo bursátil.- Prohíbese a los intermediarios del mercado de valores y a los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores divulgar los nombres de sus comitentes, salvo en el caso de una auditoría, inspección o fiscalización de sus operaciones por parte de las Superintendencias de Compañías o de Bancos o de la respectiva bolsa, o en virtud de una providencia judicial expedida dentro del juicio, o por autorización expresa del comitente.

Los miembros del C.N.V., los funcionarios y empleados de los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, de las Superintendencias de Compañías o de Bancos, u otras personas que en ejercicio de sus funciones u obligaciones de vigilancia, fiscalización y control tuvieren acceso a información privilegiada, reservada o que no sea de dominio público, no podrán divulgar la misma, ni aprovechar la información para fines personales o a fin de causar variaciones en los precios de los valores o perjuicio a las entidades del sector público o del sector privado.

Nota:

La denominación actual de la Superintendencia de Bancos es Superintendencia de Bancos y Seguros (Ley 2001-55. R.O. 465-S, 30-XI-2001).

Art. 223.- De la publicidad.- La publicidad, propaganda o difusión que por cualquier medio hagan los emisores, intermediarios de valores, bolsas de valores y otras instituciones reguladas por esta Ley, no podrán contener declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívocos, o confusión al público sobre los valores de oferta pública o sus emisores.

Art. 224.- De los valores absolutos.- Todos los valores absolutos expresados en esta Ley y sus normas complementarias se ajustarán anual y acumulativamente por el índice de precios al consumidor elaborado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) por el año inmediato anterior y, tendrán vigencia por un año calendario a partir del 1 de enero.

Art. 225.- De las inversiones obligatorias de las compañías de seguros.- Con excepción de las inversiones obligatorias en valores emitidos por entidades y organismos del sector público, las inversiones que realicen las compañías de seguros en instrumentos inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en al menos una de las bolsas de valores del país, deberán ser efectuadas en éstas.

Art. 226.- Del recurso administrativo.- De las resoluciones sancionadoras de la Superintendencia de Compañías, bolsas de valores y otras asociaciones de autorregulación, así como la negativa de inscribir valores en un mecanismo centralizado de negociación o por falta de pronunciamiento sobre solicitudes presentadas a las asociaciones o mecanismos antes mencionados, podrá recurrirse ante el C.N.V., en el término de siete días contados desde la fecha de entrega de la respectiva resolución.

La resolución del C.N.V., causará ejecutoria en el ámbito administrativo y podrá ser impugnada ante la Corte Distrital de lo Contencioso Administrativo, de conformidad con la Ley.

Art. 227.- De las normas de prudencia.- Las bolsas de valores, las casas de valores, las administradoras de fondos de inversión y fideicomisos, los fondos de inversión, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, las calificadoras de riesgo, así como las sociedades de auditoría externa que participen en el mercado y se encuentren registradas en el Registro del Mercado de Valores, deberán observar los parámetros, índices, relaciones, normas de prudencia y control que determine el C.N.V..

Art. 228.- De las facilidades que deben prestar los entes regulados por esta Ley para el control y fiscalización.- Todas las entidades sujetas a la presente Ley, deberán prestar las facilidades necesarias para que la Superintendencia de Compañías, pueda ejercer sus atribuciones de control y supervisión.

Art. 229.- De las características de los valores.- 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 423 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.

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.

Art. 230.- De los gravámenes, limitaciones y transferencia.- La transmisión de los valores representados por anotaciones en cuenta tendrá lugar por transferencia contable; la inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos.

La constitución de gravámenes reales y de limitaciones al dominio igualmente tendrá lugar mediante inscripción en la cuenta correspondiente, y para efectos de la constitución de prenda comercial ordinaria esta inscripción equivale al desplazamiento posesorio del título. Además, si los valores, sea que consten de títulos o de anotaciones en cuenta, se hallan depositados en un depósito centralizado de valores, la transferencia se perfeccionará con la anotación en el registro del depósito en virtud de orden emitida mediante comunicación escrita o electrónica, dada por el portador legitimado de los mismos o por el representante autorizado de la casa de valores que lo representa, de conformidad con las normas de carácter general que dictará el C.N.V.

Art. 231.- Arbitraje.- Cualquier controversia o reclamo que existiere entre los participantes en el mercado de valores, relacionados con los derechos y obligaciones derivados de la presente Ley, podrán ser sometidos a arbitraje de conformidad con la Ley de Arbitraje y Mediación y reglamentos aplicables.

Art. 232.- Prevalencia y supletoriedad de la ley.- Por su carácter especial esta Ley prevalecerá sobre cualquier disposición que se le oponga.

En lo no previsto en esta Ley se estará a lo dispuesto en la Ley de Compañías, Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Código de Comercio, Código Civil, Ley Orgánica de Administración Financiera y Control, Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado y, las demás leyes que regulan las actividades de entes y partícipes del mercado de valores.

Título XXIV TRIBUTACIÓN

Art. 233.- Tributación.- De acuerdo con el artículo 94 de la Ley de Régimen Tributario Interno, los fondos de inversión se considerarán sociedades para efectos impositivos.

Las ganancias o utilidades, sean cuales fueren las fuentes de que provengan, que distribuyan los fondos de inversión a sus respectivos partícipes, estarán exoneradas del pago del impuesto a la renta y del impuesto único a los rendimientos financieros.

No formarán parte de la renta global de los fondos de inversión los rendimientos de valores emitidos por el sector público y por el sector privado señalados en los numerales 6 y 7 del artículo 9 de la Ley de Régimen Tributario Interno, ni las ganancias de capital provenientes de la compra-venta de tales valores y de acciones, participaciones y derechos de sociedades.

Tampoco formarán parte de la renta global los rendimientos financieros gravados con el impuesto único del ocho por ciento, ni las ganancias de capital provenientes de la compraventa de los valores que generen esos rendimientos.

Notas:

- El impuesto único a los rendimientos financieros fue derogado por el Art. 28 de la Ley para la reforma de las finanzas públicas (Ley 99-24, R.O. 181-S, 30-IV-99).

- Los numerales 6 y 7 de la Ley de Régimen Tributario Interno fueron derogados por el Art. 4 de la Ley 124, reformativa a la Ley de Régimen Tributario Interno (R.O. 379, 8-VIII-98).

Art. 234.- De la exoneración del impuesto de registro.- Las inscripciones que deban hacerse por los actos contemplados en esta Ley incluyendo la constitución de garantías, están exentas del impuesto de registro y sus adicionales.

Art. 235.- De las planillas por inscripción en el Registro Mercantil y de la Propiedad.- Los derechos y todo tipo de gastos o cobros que hagan los registradores mercantiles o de la propiedad, por la inscripción de los actos que contengan constitución de compañías, fideicomisos mercantiles, fondos de inversión, aumentos de capital y constitución de garantías y transferencias de bienes a patrimonios independientes o autónomos, contemplados en esta Ley, sumados todos aquellos, en ningún caso serán superiores al cero, veinte y cinco por mil de la cuantía del acto o contrato ni superiores al equivalente de trescientas UVC.

Cuando los indicados funcionarios se negaren sin causa legal o retardaren el otorgamiento o la inscripción de dichos documentos o pretendieren recaudar valores mayores a los fijados, serán sancionados con la destitución del cargo por la Corte Superior de Justicia respectiva, a pedido del Superintendente de Compañías.

Art. 236.- De los derechos e inscripción de emisores de valores en el Registro del Mercado de Valores.- Las emisiones de valores efectuadas por los emisores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, deberán inscribirse en el mencionado Registro a cargo de la Superintendencia de Compañías.

Los derechos que por tales inscripciones se cobren en el Registro del Mercado de Valores, serán fijados mediante resolución de carácter general por el C.N.V., de conformidad con las atribuciones constantes en esta Ley.

Título XXV REFORMAS

Art. 237.- De las reformas a otras normas legales.- Refórmense las siguientes normas legales y reglamentarias:

1) En la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, promulgada en Suplemento al Registro Oficial No. 439 de 12 de Mayo de 1994, se efectuarán las siguientes modificaciones:

a) En el tercer inciso del artículo 1 sustitúyase la frase: "...compañías de titularización", por la de: "...corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas";

b) En el artículo 1 añádanse los siguientes incisos:

"Las corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas son las únicas autorizadas por esta Ley para actuar como fiduciaria en procesos de titularización que efectúen el cumplimiento de sus fines. Estas corporaciones tendrán como fin básico en el cumplimiento de su objeto social relativo al ámbito hipotecario el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos en favor del sector de vivienda e infraestructura relacionada.

Las corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas podrán emprender en procesos de titularización tanto de cartera hipotecaria propia como de cartera hipotecaria de terceros, actuando para ello en ambos casos con la triple calidad de originador, fiduciario y colocador a través de intermediarios de valores autorizados. Al efecto le corresponde a la Superintendencia de Bancos emitir las correspondientes normas que regulen los procesos en referencia. Estos procesos se sujetarán a las normas de la Ley de Mercado de Valores en lo que les fuere aplicable; y, los valores producto de los mismos serán objeto de oferta pública.", y,

c) En el primer inciso del art. 214 sustitúyanse las palabras: "... , o de una compañía de titularización", por: "...o de un fideicomiso, o una corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas ".

2) Efectúense en la Ley de Régimen Tributario Interno las siguientes modificaciones:

a) Sustitúyase el artículo 94 por el siguiente:

"Art. 94.- Para efectos de esta Ley, el término sociedad comprende la persona jurídica, la sociedad de hecho, el consorcio de empresas, la compañía tenedora de acciones que consolide sus estados financieros con sus subsidiarias o afiliadas, el fondo de inversión o cualquier entidad que, aunque carente de personería jurídica, constituya una unidad económica o un patrimonio independiente de los de sus miembros";

Nota:

El texto que se señala en este numeral fue tácitamente derogado por el Art. 32 de la Ley para la reforma de las finanzas públicas (Ley 99-24), reformatoria de la Ley de Régimen Tributario Interno, cuyo contenido consta en concordancias de este artículo.

b) (Derogado por el lit. d del Art. 19 de la Ley 99-24, R.O. 181-S, 30-IV-99).

c) (Derogado por el lit. d del Art. 19 de la Ley 99-24, R.O. 181-S, 30-IV-99).

d) (Derogado por el lit. d del Art. 19 de la Ley 99-24, R.O. 181-S, 30-IV-99).

e) En la Disposición General agregada por el artículo 25 de la Ley No. 93 publicada en el suplemento del Registro Oficial No. 764 de 22 de agosto de 1995, agréguese el siguiente inciso:

"Las transferencias de dominio de activos, cualquiera fuere su naturaleza, realizadas con el propósito de desarrollar procesos de titularización, están exentas de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones, así como de impuestos indirectos previstos en las leyes que gravan las transferencias de bienes".

3) Agrégase al final de los artículos 1871 del Código Civil y 99 del Código de Procedimiento Civil, el siguiente inciso:

"Cuando se deba ceder y traspasar derechos o créditos para efecto de desarrollar procesos de titularización realizados al amparo de la Ley de Mercado de Valores, cualquiera sea la naturaleza de aquellos, no se requerirá notificación alguna al deudor u obligado de tales derechos o créditos. Por el traspaso de derechos o créditos en procesos de titularización, se transfiere de pleno derecho y sin requisito o formalidad adicional, tanto el derecho o crédito como las garantías constituidas sobre tales créditos. En caso de ser necesaria la ejecución de la garantía, el traspaso del crédito y de la garantía, ésta deberá ser previamente inscrita en el registro correspondiente."

4) En la Ley de Régimen Municipal efectúense las siguientes modificaciones:

a) En el literal b) del artículo 351 suprimase las palabras "del fideicomiso".

b) Después del literal c) del artículo 351 añádase otro que diga:

"d) Las transferencias gratuitas u onerosas que haga el fiduciario en favor de los beneficiarios en cumplimiento de las finalidades del contrato de fideicomiso mercantil.";

c) En el artículo 358 después del literal j) agréguese uno que diga:

"k) La transferencia de dominio de bienes inmuebles que se efectúen con el objeto de constituir un fideicomiso mercantil o con el propósito de desarrollar procesos de titularización. Así mismo, las transferencias que hagan restituyendo el dominio al mismo constituyente, sea que tal situación se deba a la falla de la condición prevista en el contrato, por cualquier situación de caso fortuito o fuerza mayor o por efectos contractuales que determine que los bienes vuelvan en las mismas condiciones en las que fueron transferidos."; y,

d) En el artículo 360 añádase el siguiente inciso:

"Quedan exonerados del pago de todo impuesto tasa o contribución fiscal, provincial o municipal, inclusive los impuestos de timbre, plusvalía y registro de las transferencias de dominio de bienes inmuebles que se efectúen con el objeto de constituir un fideicomiso mercantil."

5) En la Ley de Compañías, refórmase el Art. 10 reformado por el Art. 35 de la Ley No. 46 de Promoción y Garantías de las Inversiones, publicado en el Registro Oficial No. 219 de viernes 19 de diciembre de 1997 por el siguiente:

"Art. 10.- Las aportaciones de bienes se entenderán traslativos de dominio. El riesgo de la cosa será de cargo de la compañía desde la fecha en que se le haga la entrega respectiva.

Si para la transferencia de los bienes fuere necesaria la inscripción en el Registro de la Propiedad, ésta se hará previamente a la inscripción de la escritura de constitución o de aumento de capital en el Registro Mercantil.

En caso de que no llegare a realizarse la inscripción en el Registro Mercantil, en el plazo de 90 días contados desde la fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad, esta última quedará sin ningún efecto y así lo anotará el registrador de la propiedad previa orden del Superintendente de Compañías, o del Juez, según el caso.

Cuando se aporte bienes hipotecados, será por el valor de ellos y su dominio se transferirá totalmente a la Compañía, pero el socio aportante recibirá participaciones o acciones solamente por la diferencia entre el valor del bien aportado y el monto al que ascienda la obligación hipotecaria. La Compañía deberá pagar el valor de ésta en la forma y fecha en que se hubieren establecido, sin que ello afecte a los derechos del acreedor según el contrato original.

No se podrá afectar a la constitución o al aumento de capital de una compañía, bienes gravados con hipoteca abierta, a menos que ésta se limite exclusivamente a las obligaciones ya establecidas y por pagarse a la fecha del aporte.

Los créditos solo podrán aportarse si se cubriera, en numerario o en bienes, el porcentaje mínimo que debe pagarse para la constitución de la Compañía, según su especie. Quien entregue, ceda o endose los documentos de crédito quedará solidariamente responsable con el deudor por la existencia, legitimidad y pago del crédito, cuyo plazo de exigibilidad no podrá exceder de doce meses. No quedará satisfecho el pago total con la sola transferencia de los documentos de crédito y el aporte se considerará cumplido únicamente desde el momento en que el crédito se haya pagado.

En todo caso de aportación de bienes el Superintendente de Compañías, antes de aprobar la constitución de la compañía o el aumento de capital, podrá verificar los avalúos mediante peritos designados por él o por medio de funcionarios de la Institución.

Título XXVI DEROGATORIAS

Art. 238.- De las Derogatorias.- Deróganse las siguientes normas legales:

a) El título incorporado a continuación del artículo 409 del Código de Comercio por la Ley No. 31, publicada en el suplemento del Registro Oficial No. 199 de 28 de mayo de 1993;

b) El literal r) del artículo 51 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, publicada en el suplemento del Registro Oficial No. 439 de 12 de mayo de 1994; y,

c) El artículo 201 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero;
Art. 239.- Disposición especial.- Se deroga la Ley No. 31 publicada en el Suplemento al Registro Oficial No 199 de 28 de mayo de 1993, con excepción de los siguientes artículos:

a) El artículo 71 numerales 1 y 2, reformados por el artículo 2 literal h) y artículo 8 respectivamente de la Ley No. 51 publicada en el Registro Oficial No. 349 del 31 de diciembre de 1993 y, el numeral 6;

b) El artículo 74 numerales 1 al 21, el numeral 22 reformado por el artículo 48 de la Ley No. 51 publicada en el Registro Oficial número 349 del 31 de diciembre de 1993 y, los numerales 23, 24, 25, 26 y 27;

c) El artículo 76;

d) El artículo 77;

e) El artículo 78 sustituido por el artículo 29 de la Ley s/n reformativa de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, publicada en el suplemento del Registro Oficial número 1000 del 31 de Julio de 1996;

f) El artículo 80 en la parte que reforma el artículo 441 del Código de Comercio; y,

g) El artículo 81.

Dado el carácter especial de esta Ley, sus disposiciones prevalecerán sobre cualquier otra ley general; consecuentemente, quedan derogadas las disposiciones legales que se le opongan expresa o tácitamente.

Nota:

El literal a) surte efecto en cuanto a la reforma al numeral 21, ya que la Ley 51 derogó los otros numerales.

Título XXVII DISPOSICIONES TRANSITORIAS

PRIMERA.- El Consejo Nacional de Valores en un plazo no mayor a ciento veinte días contados a partir de la expedición de reglamento general a la presente Ley por parte del ejecutivo, emitirá, los reglamentos y demás normas secundarias para que se adecúen a esta Ley. Mientras tanto, se observarán las normas secundarias vigentes en lo que fuere aplicable.

SEGUNDA.- Los miembros del comité de calificación de las compañías calificadoras de riesgo deben ser personas que no estén incluidas en las inhabilidades del Art. 190 de esta Ley, para lo cual tiene el plazo de 6 meses para adecuarse a esta disposición.

TERCERA.- Las calificadoras de riesgo, las casas de valores, el depósito centralizado de valores, las administradoras de fondos, corporaciones civiles, bolsas de valores y, demás entes que participen en el mercado de valores, deberán regularizar en el plazo de un año con cronograma de ajuste trimestral, su situación patrimonial de acuerdo a los requerimientos mínimos de capital y patrimonio establecidos en esta Ley.

CUARTA.- Se establece la obligatoriedad de que, los valores que se encuentren inscritos en el Registro del Mercado de Valores deban ser depositados en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores por un período no inferior a dos años a partir de su autorización de funcionamiento.

QUINTA.- En un plazo no mayor a noventa días contados a partir de la fecha de expedición de esta Ley, los emisores del sector financiero deberán obtener la calificación de las obligaciones, obligaciones convertibles en acciones y papel comercial que se encuentren en circulación para sí o sus valores según corresponda, de acuerdo a las disposiciones de esta Ley. Esta calificación deberá ser difundida al público.

SEXTA.- Los ingresos obtenidos por auditoría externa que provengan de un mismo cliente o empresas vinculadas al que pertenezca éste, no podrán exceder al 20 % de los ingresos anuales de la firma auditora, desde el segundo año de inscrita en el Registro del Mercado de Valores.

De igual manera los ingresos obtenidos por calificación de riesgo que provengan de un mismo cliente no podrán exceder al 25% de los ingresos anuales de la sociedad calificadora luego de que hayan transcurrido dos años de la vigencia de la presente Ley.

SÉPTIMA.- Las Instituciones del Sistema Financiero que se encuentren realizando negocios fiduciarios a la fecha de expedición de esta Ley tendrán un año calendario para traspasar dichos negocios a una Administradora de Fondos y Fideicomisos, mientras tanto seguirán observando las disposiciones que haya expedido la Superintendencia de Bancos y Junta Bancaria.

OCTAVA.- Los grandes electores de los representantes del sector privado ante el C.N.V., deberán en un plazo no mayor a 30 días a partir de la promulgación de la presente Ley, nombrar a sus delegados o ratificarlos de acuerdo a las normas de este cuerpo legal.

NOVENA.- (Derogada por el Art. 5 de la Ley 2002-61, R.O. 511, 7-II-2002).

Título XXVIII

DISPOSICIÓN FINAL.- Esta Ley entrará en vigencia en todo el territorio nacional a partir de su publicación en el Registro Oficial.

Dado en la ciudad de San Francisco Quito, Distrito Metropolitano, en la Sala de Sesiones del Plenario de las Comisiones Legislativas del Congreso Nacional del Ecuador, a los treinta días del mes de junio de mil novecientos noventa y ocho.

FUENTES DE LA PRESENTE EDICIÓN DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES

- 1.- Ley 107 (Registro Oficial 367, 23-VII-98)
- 2.- Ley 98-12 (Suplemento del Registro Oficial 20, 7-IX-98)
- 3.- Ley 99-24 (Suplemento del Registro Oficial 181, 30-IV-99)
- 4.- Ley 99-34 (Registro Oficial 224, 1-VII-99)
- 5.- Decreto Ley 2000-1 (Suplemento del Registro Oficial 144, 18-VIII-2000)
- 6.- Ley 2002-61 (Registro Oficial 511, 7-II-2002).

ANEXOS 2

REGLAMENTO PARA EL FUNCIONAMIENTO DE LA RUEDA DE VIVA VOZ EN LAS BOLSAS DE VALORES (Resolución No. CNV 94-013)

El Consejo Nacional de Valores

Considerando:

Que mediante la Ley No. 31 de 26 de mayo de 1993, publicada en el Suplemento al Registro Oficial No. 199 de 28 de los mismos mes y año, se promulgó la Ley de Mercado de Valores; y,

En ejercicio de sus facultades legales y reglamentarias,

Resuelve:

Art. 1.- Del Horario y de los Períodos de Rueda.- El proceso de rueda de viva voz se realizará todos los días hábiles bursátiles, en el horario que determinen las normas internas de la respectiva bolsa y apruebe la Superintendencia de Compañías.

Comprende los siguientes períodos:

a) **Período de Preapertura y Ordenamiento**

Corresponde a los primeros quince minutos del proceso en el que se procederá a realizar la inscripción de las posturas en firme.

Durante este período el director de rueda ordenará las posturas por precio y secuencia de inscripción.

Las posturas de oferta de menor a mayor precio y las posturas de demanda de mayor a menor precio. En cualquier caso, si los precios son iguales se ordenarán por secuencia de inscripción.

b) **Período de rueda**

Es el lapso durante el cual se realizan las negociaciones de instrumentos y se puede inscribir posturas de operaciones cruzadas y de fracciones, así como también pregonar posturas de mercado.

Art. 2.- De los Tipos de Postura.- Se permiten cuatro tipos de posturas: en firme, cruzadas, de mercado y de fracciones.

a) **En firme**

Son aquellas que se inscriben con precio definido. El precio debe respetar los rangos de fluctuación del precio de inicio del día.

Los precios de negociación del instrumento se fijan en el período de rueda; los rangos deberán ser respetados en todo momento por las posturas cruzadas, como por las posturas de mercado.

b) **Cruzadas**

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

c) **De Mercado (Reformado por el Art. 1 de la Res. CNV 98-005, R.O. 294, 9-IV-98)**

Son aquellas presentadas en el período de rueda que deben ser ejecutadas al mejor precio de compra o de venta. El agente de bolsa autónomo u operador comunicará verbalmente las órdenes al director de rueda, quien las pregonará como tales.

d) **De Fracciones**

Son aquellas que por no alcanzar los requisitos mínimos de las posturas, deberán registrarse solamente durante la sesión de rueda.

Art. 3.- Del Pregón en Rueda.- Toda postura debe ser pregonada en la rueda y registrada por escrito en la pizarra, con excepción de las posturas de mercado, las que no necesariamente deben ser registradas.

Art. 4.- De la Presencia Física y Formularios.- Solamente los operadores o agentes de bolsa autónomos que se encuentren físicamente presentes en el corro o ámbito de la rueda, están facultados para presentar posturas de instrumentos previamente inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en la Bolsa.

Para el efecto, se debe llenar el formulario de ofertas y/o demandas por duplicado; no se puede presentar simultáneamente ofertas y demandas en un mismo formulario; cuando este formulario ha sido llenado debe ser entregado al director de rueda, quien lo registrará en el reloj de control y ordenará su pregón.

Tal formulario deberá contener al menos los siguientes datos:

a) Valores de renta fija

Fecha, denominación, emisor, aceptante, avalista o endosante, monto nominal del instrumento, precio expresado en porcentaje, interés, plazo, rendimiento efectivo, fecha de vencimiento, derechos accesorios del instrumento, de ser el caso, garantías colaterales, si proceden, fecha valor de la operación, y nombre y firma del operador;

b) Valores de renta variable

Fecha, denominación, emisor, número de acciones, valor nominal de cada una de las acciones, precio expresado en sucres, no en porcentajes; derechos accesorios, fecha valor de la operación y, nombre y firma del operador o agente de bolsa autónomo.

En cualquier caso, se entenderá que las posturas se hacen con todos los derechos accesorios del instrumento, a partir de la fecha valor de la negociación, de acuerdo con el Art. 10 de este Reglamento.

Art. 5.- Del Retiro de Posturas.- Las posturas en firme tendrán vigencia hasta el cierre de la respectiva rueda, a menos que el propio operador las retire, siempre que previamente no haya recibido alguna demanda u oferta. Dicho retiro debe ser dado a conocer a los participantes en la rueda.

La postura de un valor negociable de características, iguales, pero de distinto precio, no compromete la postura anterior a su retiro.

Art. 6.- Del Calce y cierre de Posturas (Sustituido por el Art. 2 de la Res. CNV 98-005, R.O. 294, 9-IV-98 y reformado por el Art. 1 de la Res. CNV 98-08, R.O. 362, 16-VII-98).- Una vez iniciado el período de rueda, se procede de forma inmediata a calzar las cantidades correspondientes a las posturas en "firme" de similar precio, fijando como consecuencia los precios referenciales de apertura.

Permanecerán vigentes las posturas en firme que no se hayan concertado al inicio del período de la rueda. Conforme se vayan concertando las transacciones, se irán confirmando y registrando los precios de cierre, de forma inmediata.

Para calzar una oferta o demanda, bastará que algún operador mencione al Director de Rueda la palabra "cierro", seguida de las características del instrumento que se concerta.

El cierre o perfeccionamiento de la operación en posturas cruzadas deberá someterse a un proceso previo de puja de hasta tres minutos.

El cierre de operaciones en posturas no cruzadas podrá ser automático o mediante puja. La determinación de estos mecanismos dependerá de lo dispuesto en las normas internas de cada Bolsa de Valores, en las cuales se señalará el sistema a adoptarse.

El cierre automático se da únicamente con el calce de una operación, de modo que ésta se adjudica al primer operador que igualó las condiciones de una oferta o demanda en firme.

El cierre de operaciones con puja se da una vez que la operación calzada se somete a un proceso de mejoramiento de precios, durante un período de puja, de modo que la operación se asigna entre quienes hayan presentado los mejores precios.

Art. 7.- Del Rango de Precio (Reformado por el Art. 3 de la Res. CNV 95-007, R.O. 737, 13-VII-95 y por el Art. 3 de la Res. CNV 98-005, R.O. 294, 9-IV-98).- En una misma rueda el precio de calce de los valores de renta variable no debe fluctuar hacia arriba o hacia abajo por fuera del porcentaje que le corresponda fluctuar de acuerdo a la liquidez del instrumento, definida en el artículo 10 de este Reglamento.

Si el precio de calce sobrepasa cualquiera de los dos límites, el Director de Rueda, procederá a suspender por treinta minutos el cierre de la operación calzada y permitirá que el mercado pueda reaccionar presentando posturas de compra o venta del mismo título-valor.

Al finalizar dicho lapso el Director de Rueda asignará la operación al mejor precio de compra y de venta, pregonando la operación cerrada. Si el precio de cierre rebasa los límites del rango vigente, procederá a calcular los extremos mínimos y máximos del nuevo rango.

Para efectuar el nuevo cálculo se toma como base el límite superior o inferior del rango que fue rebasado, y, aplicando el porcentaje de variación de títulos muy líquidos, se fija el nuevo rango de variación.

Art. 8.- Normas para Pujas (Sustituido por el Art. 4 de la Res. CNV 98-005, R.O. 294, 9-IV-98).- El mecanismo de mejoramiento de precios funciona durante el lapso de hasta tres minutos, observándose las siguientes normas generales:

a) Los períodos de puja también deberán cumplir con las disposiciones relativas a rangos de precios de los títulos de renta variable señaladas en el Art. 7 de este Reglamento;

b) La mejora mínima que se acepta en posturas de renta variable es del 1% del valor nominal de la acción; y,

c) Para el caso de los instrumentos de renta fija, la mejora mínima será de una centésima de punto.

Art. 9.- De las Posturas Cruzadas.- En el caso de las posturas cruzadas, el director de rueda deberá pregonarlas a partir de la entrega del formulario correspondiente por parte de los respectivos operadores o agentes de bolsa autónomos, independientemente del número de operadores o agentes de bolsa autónomos que estuvieren presentes en la rueda.

Una vez transcurridos dos minutos, desde el anuncio de la postura cruzada por parte del director de rueda, y en caso de no haber puja en el precio de cruce, ésta será adjudicada al proponente original.

El control del tiempo límite para la puja lo hará el director de rueda, quien asignará la operación una vez cumplido el tiempo de puja.

Art. 10.- Definición de Términos (Reformado por los Arts. 5 y 6 de la Res. CNV 98-005, R.O. 294, 9-IV-98).- Para efectos de este Reglamento y de los que en el futuro expida la bolsa, los términos que se definen a continuación tendrán el siguiente significado y alcance.

Formulario de Ofertas y Demandas

Es el documento oficial de la bolsa de valores que debe llenar el operador o agente de bolsa autónomo para el registro de las posturas en firme, cruzadas y de fracción y, ser entregado al director de rueda para su respectivo pregón.

Formulario de Cierre de Transacciones

Es el documento oficial de la bolsa de valores que deben llenar los operadores o agentes de bolsa autónomos involucrados en el cierre de una transacción y entregado al director de rueda correspondiente para su registro y liquidación respectivos.

Mecanismo de Negociación

Está constituido por la metodología y los procedimientos que permiten la difusión de las posturas de instrumentos y el respectivo cierre de operaciones a todos los participantes en el mercado simultáneamente, de conformidad a lo establecido en este Reglamento.

Derechos Accesorios de Acciones

Toda acción negociada en la bolsa de valores se entiende que es cedida con todos los derechos.

Cualquier derecho con vigencia anterior a la fecha valor de la negociación es de propiedad del comprador de la acción, salvo acuerdo contrario.

Cierre de Operación

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

Grupo de Valores

Es la clasificación de valores realizada por la respectiva bolsa, en grupos relativamente homogéneos, que permitan la implantación de sistemas de negociación especializados.

Unidad de Postura (Lote Padrón)

Es la unidad básica y particular de un determinado valor bursátil. Toda postura debe ser múltiplo de la unidad de postura asociada al instrumento. La unidad de postura puede ser intrínseca al instrumento como por ejemplo en el caso de un aval donde la unidad de postura es el mismo aval.

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

Se definen las siguientes Unidades de Postura (UP):

a) Para Posturas de Acciones

- Cuando el valor nominal sea desde S/. 1,00 hasta S/. 9,99, la UP es de 100 acciones;
- Cuando el valor nominal sea desde S/. 10,00 hasta S/. 99,99, la UP es de 10 acciones; y,
- Cuando el valor nominal sea igual o mayor a S/. 100,00, la UP es de 1 acción.

b) Para Posturas de Valores de Renta Fija

La Unidad de Postura (UP) es el valor de un título. Si una postura de valores de renta fija corresponde a más de un instrumento, cada uno de ellos debe tener idéntico valor nominal.

Lote Máximo (Factor de Divisibilidad)

Es el valor máximo que puede exigirse para dividir una postura de un determinado tipo de instrumento.

Se fija en diez millones de sucres (S/. 10'000.000,00) el valor del lote máximo. Si el valor de la unidad de postura del instrumento específico es mayor al lote máximo, para ese instrumento su lote máximo será igual a su unidad de postura.

Lote Mínimo

Es el valor mínimo que un proponente podrá exigir para dividir una postura de un determinado tipo de instrumento.

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

El lote mínimo que puede estipularse no debe exceder el valor del lote máximo del instrumento que se propone.

La fracción que resulte al dividir la postura en lotes mínimos, será asignada sin división; es decir, esta fracción será asignada en paquete.

Calce

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

Días Hábiles Bursátiles

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

Instrumento

Es todo valor negociable en bolsa.

Operación Cruzada

Cuando una misma casa de valores o agente autónomo haga posturas de compra y venta del mismo instrumento, de diferentes comitentes, igualando sus condiciones.

Período de Puja

Es el lapso de hasta tres minutos en que se permite la mejora de precio para interferir un calce o una operación cruzada.

Rango de Precio

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

a) Títulos Muy Líquidos

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

b) Títulos Medianamente Líquidos

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

c) Títulos No Líquidos

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

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

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

Lapso de Suspensión

Es el período durante el cual el sistema suspende el ingreso de posturas, calce y cierre de operaciones de un instrumento, debido a que el precio de calce de una operación del mismo instrumento, excede los límites del rango de precio respectivo, de acuerdo con lo establecido en el Art. 7 de este reglamento.

Fecha valor

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

Rueda de Viva Voz

Es la concurrencia física de operadores y agentes de bolsa autónomos con el objeto de ofertar y demandar instrumentos en el corro o lugar físico que pone a disposición para tal efecto la bolsa de valores.

Rueda Electrónica

Es un sistema electrónico de transacciones en el que las posturas, las modificaciones, retiros, calces y cierres se efectúan a través de terminales o microcomputadores conectados a la red de computación de propiedad de la bolsa o contratada por ella.

Postura

Refleja la posición de un operador o agente de bolsa autónomo en el mercado. Las posturas pueden ser de compra o de venta.

Pregón

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

Puja

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

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

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

Art. 11.- De la Oferta en Paquete (Artículo sustituido por el Art. 3 de la Res. CNV 95-007, R.O. 737, 13-VII-95).- Se permiten las posturas de oferta en paquete, considerándose como tales a aquellas que no son divisibles.

Para que una operación sea pregonada como paquete, el monto que se oferte no podrá ser inferior al uno por ciento del capital suscrito de la compañía a la fecha de la negociación. Para realizar este tipo de operación, debe comunicarse previamente al director de rueda para que sea pregonada como paquete.

Una demanda en paquete, en rueda de bolsa, sólo es factible cuando ésta se presenta como respuesta a una postura de oferta en paquete.

Las operaciones en paquete sólo se efectuarán mediante pregones especiales en la rueda de bolsa ordinaria, que serán regulados en forma general por la respectiva Bolsa de Valores, previa la aprobación de la Superintendencia de Compañías.

El concepto de lote máximo, no es aplicable para las posturas de oferta en paquete.

Art. 12.- Deróganse las resoluciones que se opongan al presente Reglamento, el mismo que entrará en vigencia a partir de la fecha de su publicación en el Registro Oficial.

DISPOSICIONES GENERALES

Primera.- La bolsa de valores, previa la autorización de su directorio, podrá celebrar acuerdos con otra bolsa con el fin de realizar operaciones interbolsa, interconectando sus ruedas, de modo que se asegure la oportunidad, eficiencia y transparencia del mercado de valores.

Dicho acuerdo, deberá contener por lo menos las siguientes disposiciones operativas y técnicas básicas:

1. Las bolsas de valores adoptarán un sistema único de interconexión.
2. El horario de la rueda interconectada será el mismo que las dos bolsas de valores han aprobado para la rueda de viva voz.
3. Se creará la función de árbitro de la rueda interconectada de viva voz.
4. Se mantendrán abiertas líneas telefónicas entre ambas bolsas, desde el inicio de la rueda interconectada de viva voz hasta el término de la misma.
5. Deberá grabarse la rueda de bolsa desde su preapertura hasta el cierre de la misma.
6. Se deberá comunicar entre las dos bolsas participantes la información de las operaciones cruzadas.
7. Se medirá el tiempo y el control de pujas para cerrar operaciones cruzadas.
8. Se entenderán cumplidas las operaciones, cuando se entreguen los instrumentos materia de la negociación y se liquide la misma.

Segunda.- Las bolsas de valores podrán organizar y llevar a cabo ruedas especiales y en horarios diferentes, previa autorización del C.N.V., en función de la naturaleza de los títulos, o modalidad de mecanismos de negociación, de acuerdo a las normas internas de la correspondiente bolsa, las mismas que serán aprobadas por la Superintendencia de Compañías.

DISPOSICIÓN TRANSITORIA

Por esta sola ocasión y durante 90 días, contados a partir de la fecha de publicación de este Reglamento en el Registro Oficial, se aceptarán ofertas en paquete, siempre y cuando el emisor justifique por escrito, que ese título no puede ser divisible en un plazo inferior a una semana.

DISPOSICIÓN FINAL

Esta Resolución entrará en vigencia a partir de su publicación en el Registro Oficial.

Comuníquese y publíquese.- Dada y firmada en la Superintendencia de Compañías, en Quito, a 20 de junio de 1994.

FUENTES DE LA PRESENTE EDICIÓN DEL REGLAMENTO PARA EL FUNCIONAMIENTO DE LA RUEDA DE VIVA VOZ EN LAS BOLSAS DE VALORES

- 1.- Resolución CNV 94-013 (Registro Oficial 481, 12-VII-94)**
- 2.- Resolución CNV 95-007 (Registro Oficial 737, 13-VII-95)**
- 3.- Resolución CNV 98-005 (Registro Oficial 294, 9-IV-98)**
- 4.- Resolución CNV 98-08 (Registro Oficial 362, 16-VII-98).**

ANEXOS 3

REGLAMENTO SOBRE FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE RUEDA ELECTRÓNICA

(Resolución No. CNV 94-011)

El Consejo Nacional de Valores

Considerando:

Que mediante Ley No. 31 de 26 de mayo de 1993, publicada en el Suplemento al Registro Oficial No. 199 de 28 de los mismos mes y año, se promulgó la Ley de Mercado de Valores; y,

En ejercicio de sus facultades legales y reglamentarias,

Resuelve:

Art. 1.- De la Definición.- Para efectos de este Reglamento, denominase rueda electrónica, al sistema de interconexión en el que las ofertas, demandas, calces y cierres de operaciones se efectúan a través de una red de computadores, de propiedad de la bolsa o contratada por ella.

Art. 2.- De la Responsabilidad.- La Bolsa de Valores es la responsable por la suspensión o interrupción de los servicios del sistema de rueda electrónica, en los casos en que dicha interrupción sea atribuible al sistema.

Art. 3.- Del Requisito de Inscripción de Valores.- Los valores previamente inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores pueden ser negociados en la Rueda Electrónica y en la Rueda de Viva Voz.

Art. 4.- De los Operadores.- En Rueda Electrónica podrán participar los operadores de valores autorizados por la respectiva casa de valores y los agentes de bolsa autónomos, que se encuentren asociados al sistema y dispongan de los terminales o microcomputadores conectados a la red computacional de propiedad o dependencia de la bolsa.

Para operar en Rueda Electrónica cada casa de valores asociada al sistema debe designar al operador responsable del uso y de los cambios en las claves de acceso. Esta designación, así como la de los agentes de bolsa autónomos asociados, deberá ser notificada a la Superintendencia de Compañías y a la bolsa, como condición previa a la asignación de claves; también deberá notificarse cualquier cambio en tal designación.

Para participar en la Rueda Electrónica, cada operador autorizado o agente de bolsa autónomo tendrá una clave particular y secreta para acceder al sistema y para operar en él. El uso de la clave secreta será de exclusiva responsabilidad del operador o agente de bolsa autónomo y por tanto, toda postura efectuada bajo esa clave, se entenderá realizada por el operador con la autorización implícita de la casa de valores o agente de bolsa autónomo, respectivo.

Art. 5.- Del Horario de Rueda Electrónica.- El horario de la Rueda Electrónica será determinado por las bolsas de valores con la aprobación de la Superintendencia de Compañías; dicho horario no podrá ser modificado sin autorización previa de esta última. Una vez autorizado cualquier cambio, éste deberá ser notificado a todos los participantes del mercado durante cinco días hábiles bursátiles anteriores a la vigencia de dicho cambio, a través de los medios de comunicación oficiales de las bolsas de valores.

Art. 6.- Del Procedimiento de Negociación en Rueda Electrónica.- El procedimiento de negociación en Rueda Electrónica será el siguiente:

a) El operador de valores autorizado o el agente de bolsa autónomo, seleccionará en su terminal, la pantalla correspondiente al tipo de valor que desea negociar, e inmediatamente ingresará la información que el sistema necesite para proceder a su oferta y/o demanda;

b) El sistema transmitirá la postura desde el equipo del operador o agente de bolsa autónomo hacia el equipo director de rueda, el cual verificará los datos de dicha postura, luego de lo cual difundirá la postura a los demás equipos participantes de la rueda.

Las verificaciones que el equipo director de rueda realice serán:

- Que el título esté autorizado para poder ser negociado en el sistema de Rueda Electrónica.

- Que el valor del lote mínimo de la postura no exceda al correspondiente lote máximo del valor.

c) Todos los equipos participantes, recibirán la nueva postura, con el siguiente orden:

- Las posturas de compra se ordenarán de mayor a menor precio, y en caso de igualdad de precios se ordenarán cronológicamente, de acuerdo a su secuencia de ingreso.

- Las posturas de venta se ordenarán de menor a mayor precio, y en caso de igualdad de precios se ordenarán cronológicamente, de acuerdo a su secuencia de ingreso.

d) (Sustituido por el Art. 1 de la Res. CNV 98-004, R.O. 294, 9-IV-98).- El equipo director de rueda verificará si la nueva postura cumple con las condiciones de una o más posturas vigentes y en caso de que ésta calce, procederá a cerrar la operación, sea en forma automática o mediante puja, según lo determinen las normas internas de las Bolsas de Valores y de conformidad con los siguientes criterios:

El cierre automático se da únicamente con el calce de una operación, de modo que ésta se adjudica al primer operador que igualó las condiciones de una oferta o demanda, de acuerdo con el principio "primero en tiempo, primero en derecho", en igualdad de condiciones.

El cierre debe ser informado a todos los participantes de la Rueda Electrónica a través del sistema interconectado.

El cierre de operaciones con puja se da una vez que la operación calzada se somete a un proceso de mejoramiento de precios, durante un período de puja, de modo que la operación se asigna entre quienes hayan presentado los mejores precios.

Si el precio de calce sobrepasa cualquiera de los dos límites determinados por el rango de precio de acuerdo a la liquidez de los títulos de renta variable, el Director de Rueda, procederá a suspender por treinta minutos el cierre de la operación calzada, y permitirá que el mercado pueda reaccionar presentando posturas de compra o de venta del mismo título-valor.

Al finalizar dicho lapso el Director de Rueda asignará la operación al mejor precio de compra y de venta, pregonando la operación cerrada. Si el precio de cierre rebasa los límites del rango vigente, procederá a calcular los extremos mínimos y máximo del nuevo rango.

Para efectuar el nuevo cálculo se toma como base el límite superior o inferior del rango que fue rebasado, y, aplicando el porcentaje de variación de títulos muy líquidos, se fija el nuevo rango de variación.

e) Si las posturas calzadas pertenecen a una misma casa de valores o agente de bolsa autónomo, es decir, es una operación cruzada, la operación no se cierra inmediatamente, sino que entra al período de puja. El equipo director de rueda difunde a todos los equipos participantes la ocurrencia de una operación cruzada, indicando la hora en que finaliza su período de puja.

En el caso de que al momento de introducirse una operación cruzada existiesen posturas de oferta, el precio de aquella deberá ser menor que el de la postura de venta y mayor o igual que el límite inferior del rango de variación permitido;

f) Si durante el período de puja de una operación cruzada, otras casas de valores o agentes de bolsa autónomos ingresaran nuevas posturas que mejoren el precio de la demanda o de la oferta involucradas en la operación cruzada, el equipo director de rueda procederá de inmediato al cierre de las operaciones con las posturas nuevas, en función del mejor precio. Para el caso de posturas con precios similares, el calce se efectuará en el mismo orden de ingreso de éstas, restando los montos cerrados del saldo de la operación cruzada;

g) Al finalizar el período de puja, si queda un saldo de la operación cruzada, el equipo director de rueda procederá al cierre de la misma;

h) Al cierre de una operación, el equipo director de rueda debe difundir a todos los equipos participantes la siguiente información:

- La determinación de que la operación ha sido cerrada.
- Los nuevos saldos de las posturas en el caso de que las mismas hayan sido cerradas parcialmente.
- La determinación de que las posturas que han sido cerradas por sus montos totales han sido eliminadas del panel de posturas;
- i) Luego de cerrar una operación se procederá a su liquidación e impresión de la misma, en los correspondientes comprobantes.

Los términos de acuerdo para la liquidación de las transacciones serán:

Pagadera hoy (PH)

Las operaciones cerradas en estos términos, tendrán como hora límite para su liquidación, las 13h00 del mismo día de la transacción.

Pagadera mañana (PM)

Las operaciones cerradas en estos términos, tendrán como hora límite para su liquidación, las 13h00 del día hábil bursátil siguiente al de la transacción.

Contado normal (CN)

Las operaciones cerradas en estos términos, tendrán como hora límite para su liquidación, las 13h00 a partir del segundo día hábil bursátil siguiente al de la transacción.

Operaciones a plazo (OP)

Las operaciones cerradas en estos términos, tendrán como hora límite para su liquidación, las 13h00 del plazo establecido, contado a partir del siguiente día hábil del cierre de la transacción;

j) Las posturas que no hayan sido calzadas pueden ser retiradas o modificadas en cualquier momento.

Art. 7.- Del Registro de Posturas.- Todas las posturas que se formulen a través de la Rueda Electrónica, serán registradas por el sistema, señalando sus condiciones de vigencia, pudiendo ser canceladas o modificadas, siempre y cuando no se hayan calzado total o parcialmente.

En el caso de que haya calzado una operación en forma parcial, la postura sobre los valores remanentes podrá ser retirada.

Art. 8.- De las Correcciones y Anulaciones.- Las correcciones y anulaciones de transacciones realizadas a través de la Rueda Electrónica se permitirán, siempre que se encuentren dentro de los siguientes plazos, contados a partir del cierre de la negociación de cada operación:

Dentro del plazo:

Hasta 30 minutos después del cierre de la negociación, siempre que exista común acuerdo entre los operadores o agentes de bolsa autónomos participantes.

Fuera del plazo:

Todas las transacciones o anulaciones de transacciones con posterioridad al límite "dentro del plazo" y hasta el término de funcionamiento de la rueda electrónica del día.

Las correcciones o anulaciones deberán ser comunicadas a la bolsa dentro de los plazos indicados, en un formulario especial, dejando constancia de la hora de recepción de la comunicación.

Las correcciones de que trata este artículo, se refieren exclusivamente al monto, en cuyo caso, su fluctuación negativa o positiva no podrá ser superior a un veinte por ciento del monto transado.

Art. 9.- Del Archivo de Transacciones.- Cerrada una operación, la bolsa de valores, a través de la Rueda Electrónica, mantendrá un archivo por período de un mes, como prueba de confirmación de las transacciones de cada intermediario, salvo las de aquellas que se encuentren en proceso de investigación, las que se conservarán hasta su resolución.

Art. 10.- Del Cumplimiento por parte de Operadores y Usuarios.- Tanto los operadores o agentes de bolsa autónomos, así como los usuarios de la Rueda Electrónica deben cumplir estrictamente con las reglas de operación y demás obligaciones establecidas en la Ley y en sus disposiciones de carácter general, tales como en el reglamento y en los manuales de operación.

Art. 11.- Del Cumplimiento de Requisitos por parte de la Bolsa de Valores.- La Superintendencia de Compañías autorizará a una bolsa de valores, la operación y funcionamiento de una Rueda Electrónica, cuando de conformidad con las disposiciones dictadas para el efecto, haya cumplido con los siguientes requisitos:

- a) Presentar para su aprobación, el Proyecto de Reglamento de Funcionamiento Operativo de Rueda Electrónica en el que conste la instrumentación técnica y operativa, los procedimientos y sanciones del sistema electrónico de interconexión;
- b) Entregar debidamente lleno el Cuestionario sobre los Requerimientos de Software y Hardware que deben satisfacer los proveedores del sistema;
- c) Presentar para su aprobación, el proyecto del Manual de Operaciones del Sistema Electrónico de Interconexión;
- d) Presentar para su aprobación, el proyecto de Guía del usuario del Sistema Electrónico de Interconexión;
- e) Presentar para su aprobación, el proyecto del Plan de Instrumentación y Contingencia del Sistema Electrónico en el que se definan los programas de capacitación a los usuarios y funcionarios de la Superintendencia de Compañías, el calendario de pruebas y las medidas precautelatorias para corregir situaciones de contingencia;
- f) Presentar para su aprobación los proyectos de exámenes a ser aplicados a los operadores para su calificación; y,
- g) Justificar de conformidad a los parámetros definidos por la Superintendencia de Compañías, que el sistema y el esquema electrónico seleccionado garantiza la integración, eficiencia y seguridad del mercado así como facilita la formación de un mercado nacional, y que sus condiciones permitan la fluida integración hacia mercados internacionales.

Art. 12.- De la Autorización de Funcionamiento del Sistema de Rueda Electrónica.- Una vez que hayan cumplido los requisitos establecidos y que las pruebas del sistema de Rueda Electrónica hayan sido realizadas a satisfacción de la respectiva bolsa de valores, de la Superintendencia de Compañías y de los usuarios, se autorizará su funcionamiento.

Art. 13.- De la Definición de Términos (Reformado por los Arts. 2, 3 y 4 de la Res. CNV 98-004, R.O. 294, 9-IV-98).- Para la mejor comprensión del funcionamiento del sistema, las palabras técnicas y conceptos contractuales se definen a continuación:

Derechos accesorios de acciones

Las acciones, que sean negociadas en una bolsa de valores se entiende que son cedidas con todos los derechos accesorios que les correspondan, a menos que expresamente se haya convenido lo contrario.

Cierre de operación

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

Grupo de valores

Es la clasificación de valores realizada por el directorio, en grupos relativamente homogéneos, que permitan la implementación de sistemas de negociación especializados.

Unidad de postura

También conocido como lote padrón, es la unidad básica y particular de un determinado valor bursátil. Toda postura debe ser múltiplo de la unidad de postura asociada al valor. La unidad de postura puede ser intrínseca al valor, como por ejemplo, en el caso de un Aval donde la unidad de postura es el mismo Aval. Puede ser también definida por la bolsa, como por ejemplo, en el caso de acciones, donde dependiendo del valor nominal de éstas, su unidad de postura puede ser una acción o un número de acciones.

Se definen las siguientes unidades de postura

(U.P.)

Para efectos de postura de acciones:

- Cuyo valor nominal sea desde S/. 1,00 hasta S/. 9,99 la U.P. es de 100 acciones.
- Cuyo valor nominal sea de S/. 10,00 hasta S/. 99,99 la U.P. es de 10 acciones; y,
- Cuyo valor nominal sea mayor a S/. 99,99 la U.P. es de 1 acción.

Para efectos de postura de valores de renta fija:

La unidad de postura (U.P.) es el valor de un título. Si una postura de valores de renta fija corresponde a más de un valor, cada uno de ellos debe tener idéntico valor nominal.

Lote máximo

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

Se fija en diez millones de sucres (S/. 10'000.000) el lote máximo. Si el valor de unidad de postura del valor específico es mayor a este lote máximo, para este valor, su lote máximo será igual a su unidad de postura.

Lote mínimo

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

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

El lote mínimo que puede estipularse no puede exceder al valor del lote máximo del valor que se propone.

La fracción que resulte al dividir la postura en lotes mínimos, será asignada sin división; es decir, esta fracción será asignada en paquete.

Calce

Se produce cuando coinciden las condiciones de una postura de compra y una postura de venta y conlleva al cierre de operación cuando se aplica el procedimiento de cierre automático.

En caso de adoptarse en rueda el procedimiento de cierre de operaciones con puja, el calce de una operación constituye el paso previo para el inicio del proceso de mejoramiento de precios.

Días hábiles bursátiles

Los días que la bolsa de valores fije como laborables.

Valor

Es todo instrumento negociable en bolsa.

Operación cruzada

Cuando una misma casa de valores o agente de bolsa autónomo haga posturas de compra y venta del mismo valor igualando sus condiciones.

Período de puja

Es el lapso de hasta tres minutos en el que se permite la mejora de precio para interferir un calce o una operación cruzada.

Normas para puja

La mejora mínima que se acepta en posturas de renta variable es del 1% del valor nominal de la acción.

Para el caso de instrumentos de renta fija, la mejora mínima será de una centésima de punto.

Los períodos de puja también deberán cumplir con las disposiciones relativas al rango de precios de los títulos de renta variable, definidos en el Art. 13 de este Reglamento.

Rango de precio

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

Valores Muy Líquidos

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

Valores Medianamente Líquidos

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

Valores No Líquidos

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

En casos excepcionales, el Gerente de la Bolsa de Valores está autorizado para modificar el rango de precio de un valor particular. Estos casos excepcionales deben ser causados por condiciones evidentes y comprobables del mercado, del emisor o por cambios bruscos de las condiciones de la economía del país. El Gerente de la Bolsa de Valores comunicará a todos los operadores y agentes de bolsa autónomos la adopción de tal cambio y las razones que lo determinaron, antes de modificar los rangos, e informará posteriormente al Directorio de la Bolsa de Valores sobre este hecho.

Lapso de suspensión

Es el tiempo durante el cual el sistema suspende el ingreso de posturas, calce y cierre de operaciones de un valor, debido a que el precio de calce de una operación del mismo valor excede los límites del rango de precio. Su duración es de treinta minutos.

Fecha valor

Es la fecha en la que se comprometen tanto el comprador como el vendedor a cumplir los términos de la negociación mediante la entrega del valor vendido y la recepción del pago acordado.

Postura

Refleja la posición de un operador de valores o agente de bolsa autónomo en el mercado.

Las posturas pueden ser de compra o de venta.

Puja

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

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

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

Art. 14.- De la Oferta en Paquete (Agregado por el Art. 4 de la Res. CNV 95-007, R.O. 737, 13-VII-95).- El sistema podrá permitir el ingreso de ofertas en paquete, cuando el monto que se oferte sea igual o superior al uno por ciento del capital suscrito de la compañía a la fecha de la negociación. El sistema permitirá el ingreso de demandas en paquete únicamente para calzar tales ofertas.

El sistema deberá discriminar el ingreso de ofertas en paquete para diferenciarlas respecto de las operaciones normales.

El concepto de lote máximo, no es aplicable para este tipo de operaciones.

DISPOSICIÓN FINAL

Esta resolución entrará en vigencia a partir de la fecha de su publicación en el Registro Oficial.

Comuníquese y publíquese.- Dada y firmada en la Superintendencia de Compañías, en Quito, a 20 de junio de 1994.

FUENTES DE LA PRESENTE EDICIÓN DEL REGLAMENTO SOBRE FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE RUEDA ELECTRÓNICA

- 1.- Resolución CNV 94-011 (Registro Oficial 481, 12-VII-94)
- 2.- Resolución CNV 95-007 (Registro Oficial 737, 13-VII-95)
- 3.- Resolución CNV 98-004 (Registro Oficial 294, 9-IV-98).