



UNIVERSIDAD DEL AZUAY

UNIVERSIDAD DEL AZUAY

Facultad de Ciencias de la Administración
Escuela de Administración de Empresas

**“Factores que afectan el funcionamiento de las Bolsas de Valores de
Ecuador, Colombia y Perú”**

Trabajo de graduación previo a la obtención del título de Ingeniero
Comercial

Autor:

Lituma Montalvo Luis Santiago

Directora:

Moscoso Serrano María Ximena, Magister

Cuenca - Ecuador

2020

Dedicatoria

Dedico este trabajo principalmente a mis padres Luis Vicente Lituma Córdova y Bélgica de Lourdes Montalvo Sarzosa que guiaron mi camino con amor y cariño, inculcándome valores que me servirá por el resto de mi vida profesional y personal; dedico también a mis hermanas y en general toda mi familia que sin su apoyo y cariño nada de esto sería posible.

Agradecimientos

Por el sacrificio y apoyo incondicional a lo largo de toda mi vida les agradezco a mis padres Luis Vicente Lituma Córdova y Bélgica de Lourdes Montalvo Sarzosa, quienes son la principal razón para cumplir mis metas; agradezco a todos y cada uno de mis compañeros y maestros que formaron parte de mi formación académica, especialmente a mi directora de Tesis la Ingeniera Ximena Moscoso que me guio paso a paso en el desarrollo del presente trabajo.

Índice de contenidos

Capítulo 1 MARCO CONCEPTUAL, ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES	2
1.1 Definición de mercado de valores.....	2
1.1.1 Agentes que participan en el mercado de valores	3
1.1.2 Participantes del mercado de valores.....	4
1.2 Estructura del mercado bursátil	4
1.2.1 Mercado primario	5
1.2.2 Mercado secundario	6
1.3 Títulos valores.....	6
1.3.1 Activos financieros negociados en bolsa.....	7
1.4 Origen de la bolsa de valores	9
1.5 Evolución de las bolsas de valores de Ecuador, Colombia y Perú.....	10
1.5.1 Bolsa de Valores de Ecuador	10
1.5.2 Bolsa de Valores de Colombia.....	11
1.5.3 Bolsa de Valores de Perú.....	12
1.5.4 Conclusiones sobre la evolución de las Bolsas de Ecuador, Colombia y Perú.....	13
Capítulo 2 MARCO LEGAL, TRIBUTARIO Y ESTRUCTURA DE LOS MERCADOS DE VALORES DE ECUADOR, COLOMBIA Y PERÚ.....	15
2.1 Ecuador.....	15
2.1.1 Instituciones y participantes en el Mercado de Valores	15
2.1.2 Entes reguladores, supervisión y control	34
2.1.3 Aspectos adicionales de la Ley del Mercado de Valores.....	38
2.1.4 Mecanismo de negociación	38
2.1.5 Ventajas tributarias.....	40

2.2 Colombia	41
2.2.1 Instituciones y participantes en el mercado de valores.....	41
2.2.2 Entes reguladores, supervisión y control	51
2.2.3 Aspectos adicionales de la Ley del Mercado de Valores	51
2.2.4 Mecanismo de negociación	52
2.2.5 Ventajas tributarias.....	53
2.3 Perú.....	54
2.3.1 Instituciones y participantes en el mercado de valores.....	54
2.3.2 Entes reguladores, supervisión y control	66
2.3.3 Aspectos adicionales de la Ley del Mercado de Valores	66
2.3.4 Mecanismo de negociación	67
2.3.5 Ventajas tributarias.....	68
2.4 Análisis-de la información expuesta en el capítulo.....	69
3.1 Capitalización bursátil	74
3.1.1 Ecuador	74
3.1.2 Colombia.....	75
3.1.3 Perú.....	76
3.1.4 Capitalización Bursátil consolidado	77
3.2 Índices Bursátiles	78
3.2.1 Ecuador	78
3.2.2 Colombia.....	80
3.2.3 Perú.....	81
3.2.4 Análisis comparativo de índices bursátiles por país	83
3.3 Tarifas de Operación y registro en la bolsa	83
3.3.1 Ecuador	84

3.3.2 Colombia	85
3.3.3 Perú.....	89
3.3.4 Análisis de diferencias en las tarifas de los tres países	91
3.4 Montos negociados en renta fija y variable	94
3.4.1 Ecuador	94
3.4.2 Colombia.....	97
3.4.3 Perú.....	99
Conclusiones	102
Recomendaciones.....	103
Referencias.....	105
Anexos.....	111

Índice de ilustraciones, cuadros y anexos

Índice de ilustraciones

Ilustración 1. Flujo de unidades económicas	3
Ilustración 2. Sistema financiero	3
Ilustración 3. Flujo del mercado primario	5
Ilustración 4. Flujo del mercado secundario.....	6
Ilustración 5. Organigrama de la SCVS	35
Ilustración 6. Entes de supervisión y regulación	38
Ilustración 7. Mecanismo de inversión.....	39
Ilustración 8. Mecanismo de financiación.....	40
Ilustración 9. Entes de supervisión y control del mercado de valores colombiano	51
Ilustración 10. Proceso de compra y venta.....	67

Ilustración 11 estructura general organizacional del mercado de valores de Ecuador, Colombia y Perú	71
Ilustración 12 Evolución de ECUINDEX	79

Índice de tablas

Tabla 1 Evolución de las Bolsas de Ecuador, Colombia y Perú	13
Tabla 2. Casas de valores	18
Tabla 3. Operadores de valores	21
Tabla 4. Administradoras de fondos y fideicomisos	23
Tabla 5. Fondos de inversión	26
Tabla 6. Calificadoras de Riesgos	27
Tabla 7 Estructuradores.....	30
Tabla 8 Depósitos centralizados de compensación y liquidación	31
Tabla 9 Representantes de obligacionistas.....	32
Tabla 10 Emisores	34
Tabla 11. Sociedades comisionistas de bolsa	44
Tabla 12. Sociedades fiduciarias.....	46
Tabla 13.Sociedades administradoras de inversión	47
Tabla 14. Sociedades Administradoras de Fondos de Pensión y Cesantías... 47	
Tabla 15. Sociedades calificadoras de valores y riesgos	48
Tabla 16 Bolsas de valores de Ecuador, Colombia y Perú	69
Tabla 17 participantes de los mercados de valores de Ecuador, Colombia y Perú.....	70
Tabla 18 Beneficios tributarios en el mercado de valores de Ecuador, Colombia y Perú	72
Tabla 19 índices bursátiles por país.....	83

Tabla 20. Comisiones para operar en la Bolsa de Ecuador	84
Tabla 21. Comisiones para operar en el mercado secundario.....	84
Tabla 22. Tarifa de inscripción para RV	85
Tabla 23. Tarifa de inscripción para RF	85
Tabla 24. Tarifa de operación Sociedades Comisionistas de Bolsa.....	86
Tabla 25. Tarifa por utilización de códigos	86
Tabla 26. Tarifa para ampliación de horarios.....	86
Tabla 27. Tarifa para inscripción de acciones	87
Tabla 28. Tarifas de inscripción otros activos.....	87
Tabla 29. Tarifas para OPAs.....	88
Tabla 30. Cargos variables por utilización del MEC.....	88
Tabla 31. Planes para utilización del MEC	89
Tabla 32. Tarifa para operar en el mercado primario.....	89
Tabla 33. Comisiones para operar con RV	90
Tabla 34. Comisiones para operar en RF	90
Tabla 35. tarifas de inscripción RV.....	90
Tabla 36. Tarifa de inscripción RF	91
Tabla 37 Tarifas a sociedades agentes de bolsa.	91
Tabla 38 sistema tarifario de operación por país	92
Tabla 39 Ejemplo tarifas	93
Tabla 40 Títulos de renta fija negociados en la bolsa ecuatoriana.....	95

Índice de anexos


Anexo 1	111
Anexo 2	112
Anexo 3	113
Anexo 4	114
Anexo 5	115
Anexo 6	116
Anexo 7	117
Anexo 8	118
Anexo 9	118
Anexo 10	119
Anexo 11	120
Anexo 12	122
Anexo 13	123
Anexo 14	124
Anexo 15	125
Anexo 16	126
Anexo 17	127
Anexo 18	129

Resumen

El mercado de valores es fundamental en un país, puesto que permite el desarrollo y crecimiento de la economía, consiste en redistribuir los recursos más eficiente que el sistema tradicional bancario; pero, ¿cuál es la situación del mercado de valores ecuatoriano con respecto a sus países vecinos Colombia y Perú?, la investigación demuestra varias características que permiten una mejor organización, dinamismo y consolidación del mercado de valores en esos países, y que, pueden orientar al desarrollo e impulso del mercado de capitales en el Ecuador.

Abstract

Stock market is essential in a country since it allows the development and growth of economy. It consists of redistributing the resources more efficient than the traditional banking system. However, what is the situation of the Ecuadorian Stock Market concerning its neighboring countries Colombia and Peru? The investigation shows many features that allow a better organization, dynamism and consolidation from the stock market in those countries. Such features can guide the development and momentum to the capital market in Ecuador.

A handwritten signature in blue ink that reads "Magali Aiteaga". The signature is written in a cursive style with a horizontal line underneath the name.

Translated by

A handwritten signature in blue ink that reads "Santiago Lituma". The signature is written in a cursive style.

Santiago Lituma

Introducción

El mercado de valores es una alternativa de financiamiento e inversión más eficiente que el sistema tradicional bancario y protagonista en el desarrollo económico de un país, el cual consiste en redistribuir los recursos provenientes del sector productivo a través de una bolsa de valores y un intermediario o casa de valores. Los activos que más se negocian en bolsa por lo general son de renta fija con títulos de deuda y renta variable con acciones.

La organización del sistema bursátil es fundamental en un país, debe proveer los mejores medios, herramientas e incentivos al emisor, así como también al inversor; un ambiente que propicie las negociaciones de compra y venta, libre acceso de información actual y oportuna, que garantice medios legales y compita a nivel nacional e internacional.

Colombia y Perú, países que geográfica y económicamente son similares a Ecuador, operan un mercado de valores más dinámico, mayores montos y transacciones efectuadas por intermediación bursátil; en Ecuador el mercado de valores no cumple un rol protagónico como el sistema bancario, las empresas y los ecuatorianos, pese que es menos eficiente, buscan financiamiento e inversión en bancos o cooperativas de ahorro y crédito. En los últimos años, Ecuador ha pretendido generar ese impulso que necesita la economía a través de incentivos tributarios y educación financiera por parte de las bolsas de valores, pero aún le falta mucho que recorrer y mejorar.

A lo largo de la investigación, se muestran aspectos comparativos esenciales de los mercados de valores de Ecuador, Colombia y Perú, que develará las falencias y puntos sobresalientes de uno u otro mercado, desde los antecedentes hasta los montos y títulos financieros con mayor peso bursátil, así como también la estructura organizacional y materia legal; mediante la recopilación de la información minuciosamente detallada que, proporcionará una visión clara del sistema bursátil ecuatoriano en relación a los países vecinos y servirá como herramienta para determinar posibles caminos, mecanismos y reformas que debería tomar Ecuador, para desarrollar su mercado de valores como principal gestor de la economía.

Capítulo 1 MARCO CONCEPTUAL, ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES

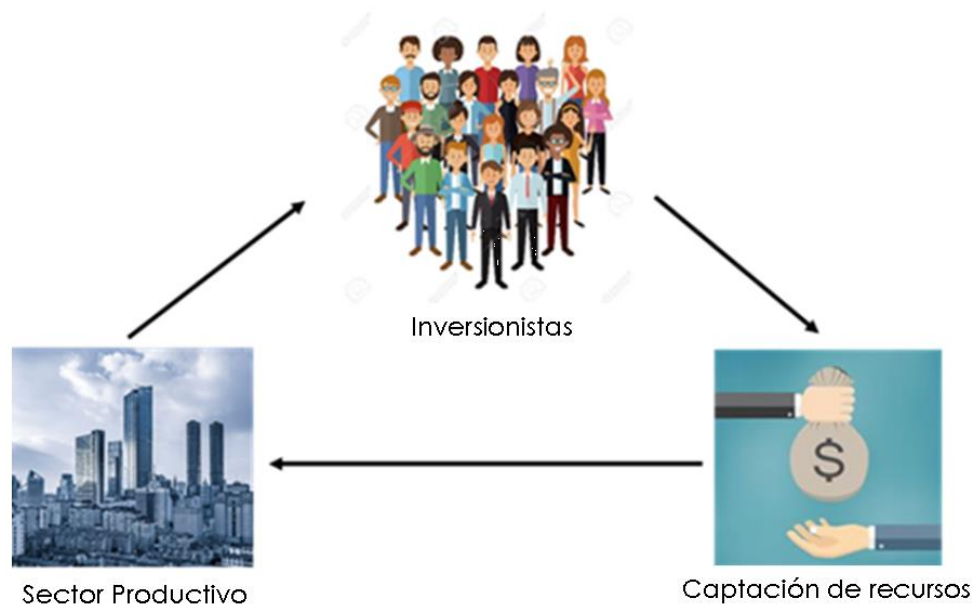
1.1 Definición de mercado de valores

El mercado de valores es un tipo de mercado financiero, forma parte del sector financiero de un país, opera dentro de un conjunto de normas, reglamentos y participantes al rededor del mundo, según Baena, Hoyos, & Ramírez, (2016) está constituido fundamentalmente por operaciones realizadas por inversionistas con el fin de negociar títulos valores, permitiendo la canalización eficiente de capital a mediano y largo plazo al sector productivo. A través de la negociación de títulos valores, se constituye como una fuente directa de financiamiento, así como también una opción de rentabilidad competitiva con el sistema financiero tradicional para los inversionistas.

Orozco & Ramírez, (2016) afirman que, los mercados de valores cumplen un rol fundamental para el desarrollo económico, porque redistribuyen los recursos del sector productivo y captan recursos para conseguir un crecimiento continuo.

Por otro lado, Salcedo (2018) menciona que el mercado de valores tiene un papel protagónico en la historia por su contribución al desarrollo económico y financiamiento necesario para afrontar las exigencias del entorno; en general el mercado de valores estimula el ahorro e inversión, permite la captación de los capitales excedentes, generando para las empresas un flujo de recursos financieros a mediano y largo plazo favorable para la realización de nuevos proyectos; los inversionistas, a más de diversificar su portafolio, reciben rendimientos acordes al riesgo que están dispuestos a asumir; este mecanismo promueve un ambiente propicio para el crecimiento, desarrollo y mejora continua de la economía.

Ilustración 1. Flujo de unidades económicas



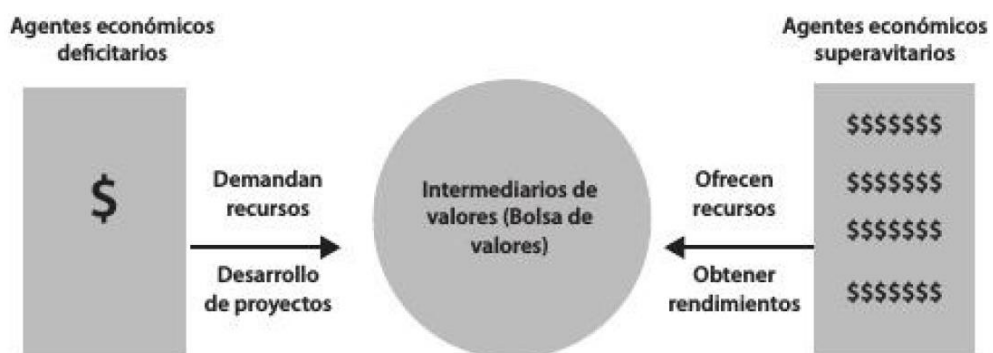
Fuente: Baena, Hoyos, & Ramírez, (2016)

Realizado por: Santiago Lituma

1.1.1 Agentes que participan en el mercado de valores

Los agentes económicos deficitarios buscan recursos para financiar y desarrollar proyectos, mientras que los agentes económicos superavitarios buscan la realización de inversiones que generen beneficios; este sistema opera a través de los intermediarios o bolsas de valores.

Ilustración 2. Sistema financiero



Fuente: Baena, Hoyos, & Ramírez (2016)

1.1.2 Participantes del mercado de valores

- Emisores: son compañías públicas o privadas, que ofrecen o emiten títulos valores representativos de deuda, propiedad o participación, con la finalidad de obtener capital de trabajo o financiamiento para la puesta en marcha de un proyecto.
- Inversionistas: son aquellas personas naturales o jurídicas que cuentan con recursos y los destinan a la compra de títulos valores con el propósito de obtener una rentabilidad en función al nivel de riesgo a asumir.
- Bolsas de valores: son entidades autorizadas que facilitan los mecanismos necesarios para la compra y venta de acciones, obligaciones y otros títulos valores.
- Casas de valores: son compañías que funcionan como intermediarias entre el emisor e inversionista a través de operadores de valores.
- Depósito centralizado de valores: es la entidad encargada de custodiar, administrar, recibir y liquidar los valores negociados.
- Calificadoras de riesgo: son entidades que analizan y emiten calificaciones de riesgo con el propósito de reducir el riesgo de incumplimiento sobre las emisiones.

1.2 Estructura del mercado bursátil

El sistema del mercado de valores, compra y venta de acciones y obligaciones actúa a través de una estructura que intenta conectar a las personas que tienen fondos o unidades monetarias, con las empresas que buscan financiamiento. Está constituido fundamentalmente por una parte operativa denominada bolsa de valores, es una entidad financiera donde se efectúan las transacciones mediante las casas de valores, únicos intermediarios autorizados para realizar compra y venta de títulos por cuenta de sus clientes o en base a su propio capital.

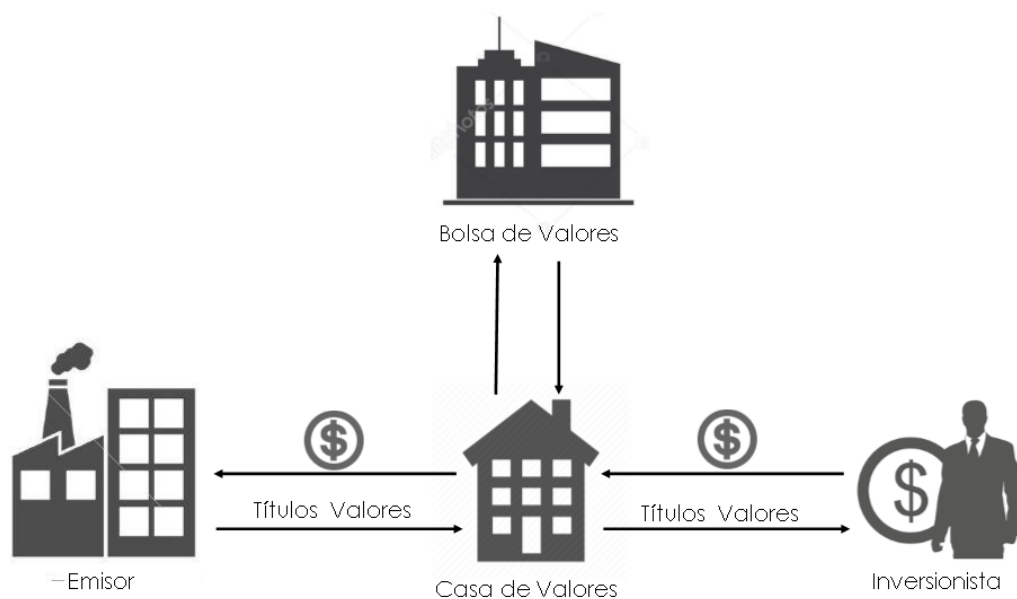
Dentro del mercado bursátil, existen dos tipos de modalidades para venta o negociación de activos financieros: mercado primario y mercado secundario.

1.2.1 Mercado primario

En el cual se negocia el título valor por primera vez con el fin de obtener directamente los recursos. El mercado bursátil primario inicia con un emisor que, sometiéndose a disposiciones y reglamentos de control, calificaciones de riesgo y auditorías, emite un documento de deuda a través de casas de valores, las cuales mediante un operador inscriben en la bolsa de valores el título ofertado.

Por otro lado, el inversionista del mismo modo acude a una casa de valores y mediante un operador evalúa las opciones de inversión. El emisor y el inversionista deben coincidir en la cotización, si la operación se cierra el inversionista debe pagar el valor pactado más la comisión por transacción y a cambio recibe el título comprado, el emisor recibe el depósito menos la comisión por transacción y la obligación descrita en el documento, a fin de aplicar estrategias operacionales o de expansión

Ilustración 3. Flujo del mercado primario



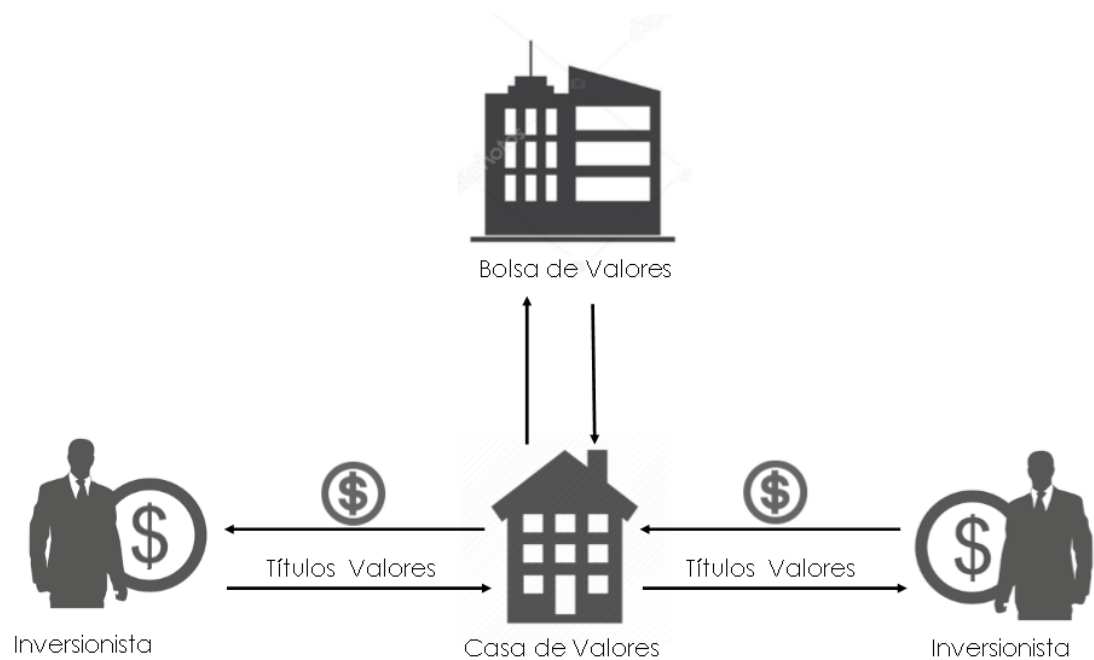
Fuente: Baena, Hoyos y Ramírez (2016)

Realizado por: Santiago Lituma

1.2.2 Mercado secundario

Es un mercado de reventa, es decir, en el cual se negocian entre inversionistas los títulos valores que han sido emitidos después de una primera oferta, con la finalidad de obtener liquidez a través de la venta de los instrumentos de inversión; el sistema habitual para operar en el mercado secundario inicia con un inversionista, quien oferta los títulos valores, adquiridos por él con anterioridad, mediante casas de valores y operadores, que a nombre del inversionista colocan en la bolsa de valores a la venta pública; por otro lado, debe haber un inversionista dispuesto a adquirir el título, que a su vez, por medio de una casa de valores y su agente, cierra la negociación; después de realizado el depósito del valor pactado, el instrumento financiero pasa a posesión del comprador.

Ilustración 4. Flujo del mercado secundario



Fuente: Baena, Hoyos, & Ramírez (2016)

Realizado por: Santiago Lituma

1.3 Títulos valores

Con el propósito de captar recursos como medio de pago o una forma de financiamiento, dentro del mercado de valores, se emiten títulos valores, también conocidos como título de crédito. Es un documento escrito, firmado

en un medio físico o electrónico, considerado de oferta pública; el inversionista que decida comprarlos recibe a cambio estos instrumentos los cuales respaldan las operaciones; los títulos valores implican obligaciones para el emisor y derechos patrimoniales, de posesión y de beneficios para el inversionista; sólo el propietario tiene la facultad para asumir y hacer uso de aquellos derechos, es un documento transmisible y netamente literal, de manera que depende única y exclusivamente de las obligaciones y derechos consignados en el documento.

1.3.1 Activos financieros negociados en bolsa

Son instrumentos financieros que, dependiendo del tipo de activo, su valor puede estar sujeto a variaciones; según Córdoba (2015) entre los activos financieros más utilizados se pueden distinguir dos grupos: activos primitivos y activos derivados.

1.3.1.1 Activos primitivos.

Son aquellos activos cuyo valor y rendimiento dependen de las rentas futuras y el riesgo inmerso en la inversión; se divide en títulos de renta fija y renta variable. (Córdoba, 2015)

✓ Renta fija

Los instrumentos de renta fija del mercado bursátil son documentos de deuda que se emiten y negocian en la bolsa, a cambio de obtener financiamiento proveniente de los inversionistas quienes a su vez esperan recibir beneficios futuros, sus características son las siguientes:

- El emisor puede ser tanto una persona natural, jurídica, empresa o gobierno.
- Existe variedad en activos financieros tipo deuda entre las cuales están los bonos, letras, pagarés, facturas, etc.
- Tienen fecha de vencimiento establecida en el documento.
- Se conoce con certeza el rendimiento ya que generalmente se especifica en el documento y puede ser:

- Pago cupón, es decir la tasa de rendimiento se establece en el documento.
- Cupón cero, hace referencia a una emisión que se negocia al descuento, por debajo de su valor nominal y la diferencia es el rendimiento.
- La forma de pago, que incluye tiempos y montos se establece en el título.
- Son instrumentos financieros para los cuales, el inversionista adquiere únicamente derecho económico, derecho a recibir los valores monetarios hasta su vencimiento.
- El precio de los papeles comerciales es establecido por el mercado.

✓ Renta variable

Las compañías poseen un capital social representado en acciones, las cuales son cotizadas en el mercado de valores como el conjunto de activos financieros de renta variable con las siguientes características:

- Los emisores son privados, son las sociedades o compañías que cotizan en bolsa.
- Los documentos que se negocian son acciones.
- No tienen fecha de vencimiento.
- El rendimiento es el flujo de dinero denominado dividendo. El valor es variable en el tiempo.
- La periodicidad de los rendimientos depende de la compañía y puede ser mensual, trimestral, semestral o anual.
- La adquisición de acciones, implica para el inversionista el derecho económico referente al pago de los dividendos, derecho de propiedad que le permite poseer una parte proporcional del capital de la empresa y derecho político, que significa que puede tomar parte de las decisiones dentro de la compañía.

1.3.1.2 Derivados

Los activos derivados son opciones cuyo valor depende del precio de otro activo, denominado activo subyacente, fijan el precio de compra y venta para el futuro y se caracterizan por:

- El valor del activo a futuro es especulativo.
- El rendimiento varía debido a los cambios en el precio del activo subyacente.
- Tiene fecha de vencimiento especificada en el documento.
- El activo subyacente puede ser muy variado: acciones, bonos, productos agrícolas, divisas, etc.
- Existen dos categorías de derivados:
 - Contratos de derivados de obligatorio cumplimiento, pueden ser: forwards, futuros o swaps.
 - Contratos de derivados con derecho de compra y venta sin implicación de obligaciones, denominados opciones.

1.4 Origen de la bolsa de valores

El origen de los mercados bursátiles no está claramente definido, pues las investigaciones reportan información variada en cuanto al tiempo y lugar, según García & López (2009) pudo haber tenido sus inicios en Holanda a finales del siglo XIII, donde los comerciantes se reunían en las lonjas y negociaban derecho de mercancías, no sólo compra y venta inmediata, sino también con pago y entrega en una fecha futura.

Varios autores coinciden en que la primera bolsa de valores fue creada en Amberes, ciudad que actualmente está situada en Bélgica, pero, divergen en el año exacto de su creación; Brun, Elvira, & Puig (2008) afirman que la primera bolsa se creó en 1460, posteriormente y en orden se crearon las Bolsas de Londres en 1570, Lyon en 1595, Nueva York en 1792, París en 1794 y sucesivamente se fueron creando bolsas alrededor del mundo, consolidadas tras el auge de las sociedades anónimas.

Los hechos de mayor relevancia para la creación y consolidación de las bolsas de valores tras la creación de la primera bolsa, según García y López (2009) fueron: la creación de la primera sociedad anónima, compañía inglesa de las Indias Orientales; el hundimiento de la Bolsa de Ámsterdam, debido a una caída en el precio del bulbo de los tulipanes; y la caída de la Bolsa de Londres, por una depreciación en el valor de la compañía Mares del Sur. Según Pacheco (2006) el verdadero auge de las bolsas inició en el siglo XVII, cuando la Bolsa de Valores de Inglaterra se convierte en el principal mercado de capitales de Europa. Actualmente entre las principales bolsas de valores en el mundo están:

- Bolsa de Nueva York
- NASDAQ
- Bolsa de Londres
- Bolsa de Tokio
- Bolsa de Hong Kong

1.5 Evolución de las bolsas de valores de Ecuador, Colombia y Perú

1.5.1 Bolsa de Valores de Ecuador

Según la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), (2019) la historia se remonta a 1831 cuando se pone en vigencia el Código Mercantil Español, el que consiste en normas y derechos con el fin de regular las relaciones mercantiles y comerciales; en 1884 se crea la primera bolsa de comercio en la ciudad de Guayaquil y en 1906 la bolsa de comercio renace ya como institución jurídica, más tarde en 1935 se establece en Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C., pero no es sino hasta Julio de 1969 que el presidente ecuatoriano de ese entonces, el Dr. José María Velasco Ibarra, dispuso legalmente el establecimiento de las bolsas de valores como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil con sus respectivas bolsas de valores, buscando consolidar el mercado bursátil en el país y formalizando las operaciones bursátiles en 1970.

La primera Ley del Mercado de Valores fue expedida el 18 de mayo de 1993, la cual constituyó las casas de valores y transformó a las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro; para julio 23 de 1998 se expidió una nueva Ley del Mercado de Valores, con la cual se creó el Consejo Nacional de Valores (CNV) y se estableció como ente regulador a la Superintendencia de Compañías; con el fin de ofrecer un renovado empuje al mercado bursátil nacional. La normativa se reformuló el 20 de mayo del 2014, cuando se expide la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, que autorizó la transformación de las bolsas de valores de corporaciones civiles a sociedades anónimas, además, creó la Junta de Regulación del Mercado de Valores (JRMV) en reemplazo al Consejo Nacional de Valores, en función de establecer políticas y normas sobre las actividades del Mercado de Valores; además se crea el Registro Especial Bursátil (REB) en el cual se negocian únicamente valores de pequeñas y medianas empresas así como también las organizaciones de economía popular y solidaria del sector financiero; el 12 de septiembre de 2014, fue promulgado el Código Orgánico Monetario y Financiero, el cual derogó a la Junta de Regulación del Mercado de Valores e integró todas las disposiciones dentro de un mismo cuerpo legal en la denominada Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF).

1.5.2 Bolsa de Valores de Colombia

Baena et al. (2016) indican que la historia del mercado de valores en Colombia se remonta al siglo XVI, cuando empezaron a formarse las bolsas de valores como consecuencia del crecimiento de la producción y el comercio que generó la necesidad por parte de las sociedades anónimas de emitir acciones y otros valores. Para el siglo XX el desarrollo del sector cafetero en el país dinamizó el mercado de valores, además, debido al crecimiento del sector industrial, las necesidades de capitales y paralelamente el crecimiento del sector financiero, nace la Bolsa Popular de Medellín, pese que no logró un grandioso dinamismo, dio lugar a la consolidación de la Bolsa de Bogotá, bolsa que generó la primera rueda de negociaciones el 2 de abril de 1929.

En el año 1934 se estableció la Bolsa de Colombia la cual se fusionó con la Bolsa de Bogotá. La historia del mercado bursátil colombiano sufre un duro golpe en 1953 cuando las reformas legislativas grabaron a las acciones con una doble tributación. En 1961 nace la Bolsa de Medellín, siendo un éxito en el mercado, años después en 1983 nace la Bolsa de Valores de Occidente que fue creciendo año tras año. En 1990 expiden dos leyes, una con normas de intermediación financiera y otra relacionado al mercado bursátil, en años siguientes expiden un total de nueve leyes que conforman las reformas del mercado de valores. Un hito importante en la historia ocurre en el año 2001 ya que, con la finalidad de consolidar el mercado de capitales colombiano, se integran las Bolsas de Valores de Bogotá, Medellín y Occidente, dando origen a una nueva y única Bolsa de Valores de Colombia.

1.5.3 Bolsa de Valores de Perú

De acuerdo a la Bolsa de Valores de Lima (BVL), (2019) la historia del Mercado de Valores de Perú data del siglo XIX, ya que en los años 1840 y 1846 surgieron reglamentos que buscaban dar origen a la bolsa de valores, pero es en 1857 cuando el presidente Mariscal Don Ramón Castilla impone medidas que posibilitan el nacimiento de la Bolsa de Comercio en el año 1860, iniciando sus actividades en el siguiente año. El dinamismo del mercado bursátil en años siguientes se fue multiplicando teniendo como principal gestor al estado peruano. Pese a que tuvieron que pasar alrededor de 30 años para emitir y negociar acciones, esta bolsa logró realizar cotizaciones nominales de las principales plazas comerciales de Lima. En sus primeros años la Bolsa de Comercio sufre la crisis económica del país hasta que, en 1898 con Nicolas Piérola que preside al país e impulsa a la bolsa, cambia su nombre a Bolsa Comercial de Lima y se crea la Cámara Sindical compuesta por tres comerciantes y tres agentes de cambio; priorizando las actividades en la reorganizada bolsa, empiezan a negociar acciones, bonos y cédulas; y en ese mismo año publican el primer boletín de la bolsa.

A inicios del siglo XVIII la bolsa soporta grandes fluctuaciones negativas en el precio de los capitales, motivo por el que se inician las reformas para levantarla, dando lugar a la creación de la nueva Bolsa de Comercio de Lima en 1951. Tuvieron que pasar 20 años para que en 1971 se funde un organismo

mejorado de mercado de valores, el mismo que tiene vigencia hasta la actualidad con el nombre Bolsa de Valores de Lima, que a partir de enero de 2003 se transforma en sociedad anónima. La primera ley del mercado de valores se dicta en el año 1996 y hasta la actualidad sufre 11 modificaciones.

1.5.4 Conclusiones sobre la evolución de las Bolsas de Ecuador, Colombia y Perú

Tabla 1 Evolución de las Bolsas de Ecuador, Colombia y Perú

Ecuador	Colombia	Perú
<p>La historia del mercado de valores empieza en 1884 con la creación de la bolsa de comercio.</p> <p>Primera Bolsa de Valores en Guayaquil en el año 1935</p> <p>Establecimiento legal de las que hoy en día son las dos bolsas de valores en 1970</p>	<p>La historia del mercado de valores empieza en el siglo XVI</p> <p>Primera Bolsa de Valores en Bogotá en el año 1929</p> <p>En 1934 se crea la Bolsa de Colombia fusionada con la de Bogotá</p> <p>En 1963 nace la Bolsa de Medellín</p> <p>En 1983 nace la Bolsa de Occidente</p> <p>Fusión de las bolsas y establecimiento de la Bolsa de Colombia en 2001</p>	<p>La historia del mercado de valores empieza en 1857 con la creación de la bolsa de comercio.</p> <p>La historia del mercado de valores empieza en el siglo XIX</p> <p>Primera y actual Bolsa de Valores de Lima fundada en 1971</p>
<p>Ley del mercado de valores</p> <ul style="list-style-type: none"> • Primera ley expedida en 1993 • Reforma en 1998 • Reforma en 2014 	<p>Ley del mercado de valores</p> <ul style="list-style-type: none"> • Primera ley expedida en 1990 • Ley de 1993 • Ley de 1995 • Ley de 1999 • Ley de 2003 • Ley de 2005 • Ley de 2008 • Ley (1328) de 2009 • Ley (1314) de 2009 	<p>Ley del mercado de valores</p> <ul style="list-style-type: none"> • Primera ley expedida en 1996 • Ley de 2000 • Ley de 2002 • Ley de 2004 • Ley de 2005 • Decreto de 2008 • Ley de 2010 • Ley (29660) de 2011 • Ley (29782) de 2011 • Ley (29720) de 2011 • Ley de 2013

Elaborado por: Santiago lituma

Cada país tiene su propia historia y antecedentes que ayudaron a consolidar su mercado bursátil. La actividad en bolsa de comercio en cada país difiere en el tiempo, pero en Ecuador se creó un siglo más tarde que Colombia y 27 años más tarde que Perú; además las leyes que rigen y promueven al mercado de valores en Colombia y Perú sufrieron ocho y diez reformas respectivamente con el fin de mejorar e impulsar el mercado, pero, en Ecuador solo dos reformas, es evidente el protagonismo e importancia del mercado de valores en los países vecinos. Ecuador tiene un largo camino por delante si busca desarrollar su mercado de valores, debería analizar

constantemente su situación y asumir medidas que impulsen el desarrollo como lo hace Colombia y Perú.

Capítulo 2 MARCO LEGAL, TRIBUTARIO Y ESTRUCTURA DE LOS MERCADOS DE VALORES DE ECUADOR, COLOMBIA Y PERÚ

Es importante mencionar que, para cada país, los datos en el levantamiento de la información se tomaron de las páginas de las respectivas bolsas de valores y entes reguladores, supervisión y control, en el transcurso del primer trimestre del año 2019.

2.1 Ecuador

2.1.1 Instituciones y participantes en el Mercado de Valores

En el caso de Ecuador los valores y participantes son autorizados siempre y cuando estén inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores (CPMV) y en la bolsa de valores, por lo tanto, los datos de los participantes inscritos y que interactúan en el mercado de valores ecuatoriano, según el boletín Quiénes y Cuántos Somos, publicado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018) son:

2.1.1.1 Bolsas de valores

El mercado de valores ecuatoriano cuenta con dos bolsas de valores, las cuales son sociedades anónimas inscritas desde 1994, con ubicación en Quito y Guayaquil, cuyo propósito es facilitar las negociaciones de compra y venta y el desarrollo del mercado de capitales ecuatoriano.

Las bolsas de valores deben constituirse y obtener la autorización de funcionamiento ante la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (SCVS), según requisitos establecidos por la JPRMF.

Los requisitos para la constitución de las bolsas de valores según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Libro II, Mercado de Valores (2019) son:

1. Las bolsas deben constituirse con un capital social mínimo suscrito y pagado de \$5.000.000,00; y, además cumplir con requisitos del estatuto social especificados en el anexo 1.
2. Deberán incluir en su denominación "bolsa de valores" y "sociedad anónima".

A continuación, el representante de la bolsa de valores debe presentar una solicitud ante la SCVS solicitando la autorización de funcionamiento y la inscripción en el CPMV adjuntando la documentación que detalla el anexo 2. Una vez presentada esta documentación, la SCVS emitirá una resolución aprobando la constitución y funcionamiento de la bolsa de valores y además la inscripción en el CPMV.

Según el Código Orgánico Monetario y Financiero, libro II Ley Mercado Valores (2017), las bolsas de Ecuador deben cumplir lo siguiente:

1. Regular y supervisar las operaciones de los participantes, y velar por el cumplimiento de las disposiciones de la ley.
2. Proporcionar la infraestructura física y tecnológica que permita el acceso transparente de compra y venta.
3. Ser accionista de la compañía anónima proveedora y administradora del Sistema Único Bursátil.
4. Brindar a los intermediarios autorizados el mecanismo para la negociación.
5. Contratar los servicios de la Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil.
6. Divulgar información simétrica, veraz, completa y oportuna, sobre las cotizaciones, intermediarios y las operaciones efectuadas en bolsas de valores, así como sobre la situación económica financiera y los hechos relevantes de los emisores.
7. Entregar en tiempo real a los depósitos de compensación y liquidación de valores, información relacionada con las negociaciones del mercado de valores.
8. Mantener estándares de seguridad informática.
9. Publicar y certificar la información de precios, tasas, rendimientos, montos, volúmenes, etc. Y el registro de los participantes y los valores inscritos.

10. Cumplir con los principios de transparencia y objetividad que garanticen la adopción de buenas prácticas corporativas.
11. Inscribir y registrar emisores y valores para la negociación en bolsa de valores, así como suspender o cancelar su inscripción.
12. Sancionar por transgresiones a las normas de autorregulación.

2.1.1.2 Casas de valores

Son empresas especializadas en materia bursátil y las únicas autorizadas para realizar intermediación de valores y estructuración del proceso de oferta pública, a través de operadores y estructuradores respectivamente; además, tienen la facultad para asesorar al inversionista sobre opciones de inversión. Es preciso mencionar que las bolsas de valores ecuatorianas no se responsabilizan por las obligaciones contraídas por las casas de valores con sus clientes. Son instituciones que, previo a un acto de resolución en el cual se autoriza el funcionamiento por parte del directorio de cada bolsa de valores, deben estar acreditadas por la máxima institución rectora, es decir la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, e inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores. Existen 30 casas de valores a nivel nacional autorizadas y en funcionamiento, de las cuales 14 están inscritas en la bolsa de Guayaquil y 16 en la de Quito; además cinco de ellas son instituciones públicas.

Tabla 2. Casas de valores

CASAS DE VALORES E INSTITUCIONES DEL SECTOR PÚBLICO		
Domicilio	Sector	Denominación
Guayaquil	Privado	ALBION CASA DE VALORESS.A.
		ACTIVA ASESORIA E INTERMEDIACION DE VALORES, ACTIVALORES CASA DE VALORESS.A.
		BANRIO CASA DE VALORESS.A.
		CASA DE VALORESADVFIN S.A.
		CASA DE VALORESDEL PACIFICO (VALPACIFICO) S.A.
		CITADEL CASA DE VALORESS.A.
		INTERVALORES CASA DE VALORESS.A.
		KAPITAL ONE CASA DE VALORESS.A. KAOVALSA
		MASVALORES CASA DE VALORESS. A. CAVAMASA
		PLUSBURSATIL CASA DE VALORESS.A.
		R&H ASOCIADOS CASA DE VALORES R&HVAL S.A.
		REAL CASA DE VALORES DE GUAYAQUIL S.A. (CASAREAL)
		SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV
		VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A.
Total Guayaquil Público	0	
Total Guayaquil Privado	14	
Total Guayaquil	14	
Quito	Público	BANCO DE DESARROLLO DEL ECUADOR BP
		BANCO INSTITUTO ECUATORIANO DE SEGURIDAD SOCIAL
		CORPORACION FINANCIERA NACIONAL BP
		ISSFA INSTITUTO DE SEGURIDAD SOCIAL DE LAS FF.AA.
		MINISTERIO DE FINANZAS
	Privado	ANALYTICA SECURITIES C.A. CASA DE VALORES
		ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORESS.A. ACCIVAL
		CASA DE VALORES VALUE S.A.
		INTRODUCER BROKER CASA DE VALORES CA
		MERCAPITAL CASA DE VALORESS.A.
		MERCHANT VALORES CASA DE VALORESS.A.
		METRO VALORES CASA DE VALORESS.A.
		ORION CASA DE VALORESS.A.
		PICAVAL CASA DE VALORESS.A.
		PLUSVALORES CASA DE VALORESS.A.
		PORTAFOLIO CASA DE VALORESS.A. PORTAVALOR
		PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES
		SANTA FE CASA DE VALORESS.A. SANTA FE VALORES
		STRATEGA CASA DE VALORESS.A.
		SU CASA DE VALORES SUCAVAL S.A.
VECTOR GLOBAL WMG CASA DE VALORESS.A.		
Total público Quito	5	
Total privado Quito	16	
Total Quito	21	
Total Ecuador	35	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado Por: Santiago Lituma

Según la Codificación de resoluciones monetarias, financieras, de valores y seguros. Libro II, Mercado de Valores (2019), para la constitución de las casas de valores deberán acreditar un capital mínimo suscrito y pagado de \$400.000,00; y previo a sus actividades, el representante legal debe solicitar la autorización de funcionamiento e inscribirse en el Catastro Público del

Mercado de Valores, dicha solicitud se debe presentar con la documentación adicional detallada en el anexo 3.

Además, la casa de valores debe presentar una serie de requisitos al directorio de la bolsa de valores en la cual pretende participar, tales como: certificado de existencia legal y cumplimiento de obligaciones, expedido por la SCVS, manuales, nóminas y otros que detalla el anexo 4, la documentación será presentada por la casa de valores para la autorización en bolsa y calidad de miembro de dicha bolsa.

Según el Código Orgánico Monetario y Financiero, libro II Ley Mercado Valores (2017), las casas de valores tendrán las siguientes obligaciones:

1. Mantener estándares de seguridad informática.
2. Facilitar a sus comitentes información actualizada sobre los valores en circulación en el mercado y acerca de la situación legal, administrativa, financiera y económica de las empresas emisoras.
3. Observar las normas de autorregulación.
4. Determinar el perfil de riesgo del inversor.
5. Entregar el dinero de las ventas y los valores de las compras a sus comitentes en un plazo máximo de 48 horas.
6. Mantener los activos del portafolio propio y del portafolio de terceros administrados por ésta.
7. Responder a los titulares de los portafolios administrados por los perjuicios o pérdidas que ella o cualquiera de sus empleados, funcionarios o personas que le presten servicios, les causare como consecuencia de infracciones a esta ley o sus normas complementarias por dolo, o culpa, y en general por el incumplimiento de sus obligaciones, sin perjuicio de la responsabilidad administrativa, civil o penal que corresponda a las personas implicadas.

Y, según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Libro II, Mercado de Valores (2019) conforme a la Ley del Mercado de Valores, las casas de valores deberán:

1. Llevar los registros contables.
2. Llevar bajo su responsabilidad, un registro y archivo individual de cada uno de sus comitentes.
3. Tener a disposición del comitente el comprobante de las operaciones que haya celebrado para éste, durante el día hábil siguiente a su realización.
4. Guardar reserva de lo que concierne a las negociaciones que hiciere, así como de los nombres de las personas que se las encarguen.
5. Observar las siguientes obligaciones en relación a las operaciones con valores extranjeros:
 - a. Ser responsables de proveer a los comitentes la información que se encuentre en los sistemas internacionales de información.
 - b. Proveer a los comitentes el precio de cotización de los valores en el mercado en el que se negocien.
 - c. Mantener vigentes los contratos con intermediarios bursátiles extranjeros.

2.1.1.3 Operadores de Valores

Para que las casas de valores ecuatorianas negocien en el mercado, lo deben hacer a través de los operadores de valores, que son personas naturales con la facultad de intermediar valores; toda negociación que realice el operador corre bajo responsabilidad de la casa de valores. Existen 117 operadores de valores a nivel nacional, de los cuales 45 operan en la Bolsa de Guayaquil y 72 en la de Quito.

Tabla 3. Operadores de valores

OPERADORES DE VALORES POR CASAS DE VALORES E INSTITUCIONES PÚBLICAS	
Denominación	Número de operadores
ALBION CASA DE VALORESS.A.	4
ACTIVA ASESORIA E INTERMEDIACION DE VALORES, ACTIVALORES CASA DE VALORESS.A.	5
BANRIO CASA DE VALORESS.A.	5
CASA DE VALORESADVFIN S.A.	3
CASA DE VALORESDEL PACIFICO (VALPACIFICO) S.A.	2
CITADEL CASA DE VALORESS.A.	2
INTERVALORES CASA DE VALORESS.A.	3
KAPITAL ONE CASA DE VALORESS.A. KAOVALSA	1
MASVALORES CASA DE VALORESS. A. CAVAMASA	2
PLUSBURSATIL CASA DE VALORESS.A.	5
R&H ASOCIADOS CASA DE VALORES R&HVAL S.A.	2
REAL CASA DE VALORESDE GUAYAQUIL S.A. (CASAREAL)	2
SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV	5
VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A.	2
BANCO DE DESARROLLO DEL ECUADOR BP	1
BANCO INSTITUTO ECUATORIANO DE SEGURIDAD SOCIAL	2
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL BP	6
ISSFA INSTITUTO DE SEGURIDAD SOCIAL DE LAS FF.AA.	3
MINISTERIO DE FINANZAS	2
ANALYTICA SECURITIES C.A. CASA DE VALORES	3
ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORESS.A. ACCIVAL	5
CASA DE VALORESVALUE S.A.	2
INTRODUCER BROKER CASA DE VALORES CA	2
MERCAPITAL CASA DE VALORESS.A.	5
MERCHANTVALORES CASA DE VALORESS.A.	2
METROVALORES CASA DE VALORESS.A.	6
ORION CASA DE VALORESS.A.	2
PICAVAL CASA DE VALORESS.A.	6
PLUSVALORES CASA DE VALORESS.A.	5
PORTAFOLIO CASA DE VALORESS.A. PORTAVALOR	6
PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES	1
SANTA FE CASA DE VALORESS.A. SANTA FE VALORES	3
STRATEGA CASA DE VALORESS.A.	3
SU CASA DE VALORES SUCAVAL S.A.	1
VECTORGLOBAL WMG CASA DE VALORESS.A.	5
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR	3
Total, número de operadores en Guayaquil	45
Total, número de operadores en Quito	56
Total, número de operadores a nivel nacional	117

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado Por: Santiago Lituma

Para llegar a ser un operador legal, en primera instancia el interesado deberá aprobar el curso o examen según disposición de cada bolsa de valores, una vez aprobado, la respectiva casa de valores deberá emitir una carta de auspicio adjuntando la información que dictamina el Reglamento General de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil detallado en el anexo 5.

Una vez cumplidos los requisitos anteriores, deberán inscribirse en el Catastro Público del Mercado de Valores ya que, según la JPRMF, los operadores de

valores previo participación en el mercado de valores deberán presentar una solicitud con la siguiente información:

1. Ficha registral.
2. Hoja de vida.
3. Certificación de cumplimiento de los requisitos de calificación previa, otorgada por la respectiva bolsa.

En el caso de operadores del sector público, la entidad deberá inscribirlo en el CPMV presentando la siguiente información:

1. Hoja de vida.
2. Calificación del funcionario que acorde a su propia ley deba efectuar la entidad del sector público.
3. Certificación de cumplimiento de los requisitos de calificación previa, otorgada por la bolsa de valores.
4. Haber ingresado la información de la ficha registral de inscripción del operador en el sistema provisto por la SCVS

Los operadores de valores deberán cumplir con las obligaciones internas según su respectiva casa de valores y mantener un registro actualizado en la respectiva bolsa.

2.1.1.4 Administradoras de fondos y fideicomisos

Son sociedades constituidas con el objeto social de administrar fondos de inversión, negocios fiduciarios y pueden actuar también como emisoras de procesos de titulación y representar fondos internacionales; se hacen responsables del patrimonio del inversor y su gestión eficiente. Existen 25 administradoras de fondos y fideicomisos a nivel nacional, de las cuales 16 se encuentran en Guayaquil y 9 en Quito.

Tabla 4. Administradoras de fondos y fideicomisos

ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	
Nombre de la compañía	Domicilio
ADM DE FONDOS ADMUNIFONDOS S. A. (ADM MUNICIPAL DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S. A.)	GUAYAQUIL
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A.	GUAYAQUIL
AFP GENESIS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S. A.	GUAYAQUIL
A.F.P.V. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDUCIARIA S.A.	GUAYAQUIL
ALVEAR ROBLES & ASOCIADOS FIDUCIARIA S.A. ARAFISA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	GUAYAQUIL
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL BP	GUAYAQUIL
FIDES TRUST, ADMINISTRADORA DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS FITRUST S.A.	GUAYAQUIL
FIDUCIARIA DEL PACIFICO S. A. FIDUPACIFICO	GUAYAQUIL
FIDUNEGOCIOS S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	GUAYAQUIL
GENERATRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS G TSA S.A.	GUAYAQUIL
GESTIONFIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.	GUAYAQUIL
LATINTRUST S. A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	GUAYAQUIL
LAUDE S.A. LAUDES A ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	GUAYAQUIL
LEGACY TRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A. LEGACYTRUST	GUAYAQUIL
TRUST FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S. A	GUAYAQUIL
ZION ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S. A	GUAYAQUIL
ANALYTICAFUNDS MANAGEMENT C.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	QUITO
ANEFI S.A ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	QUITO
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR	QUITO
ENLACE NEGOCIOS FIDUCIARIOS S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	QUITO
FIDEVAL S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	QUITO
FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES	QUITO
FIDUCIARIA DE LAS AMERICAS FIDUAMERICAS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S A	QUITO
FIDUCIARIA ECUADOR FIDUECUADOR S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	QUITO
HEIMDALTRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.	QUITO
Total, Guayaquil	16
Total, Quito	9
Total, a nivel nacional	25

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado Por: Santiago Lituma

Los requisitos para la constitución de las administradoras de fondos de fideicomisos según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Libro II, Mercado de Valores (2019) son:

- Capital mínimo suscrito y pagado, monto que varía en función al objeto social:
 - Objeto social único de administración de fondos de inversión y la representación de fondos internacionales de inversión; capital mínimo de \$400.000,00.
 - Objeto social único de administración de negocios fiduciarios; capital mínimo \$400.000,00.
 - Objeto social de la administración de negocios fiduciarios y de procesos de titularización; capital mínimo \$600.000,00.

- Objeto social de la administración de fondos de inversión, representación de fondos internacionales de inversión, la administración de negocios fiduciarios y de procesos de titularización; capital mínimo \$800.000,00.
- Las compañías administradoras de fondos y fideicomisos, deberán incluir en su denominación la expresión "administradora de fondos y fideicomisos".

Una vez suscrito y pagado el capital mínimo correspondiente y previo al inicio de sus operaciones, las administradoras de fondos de fideicomisos deben presentar una solicitud de autorización de funcionamiento e inscripción adjuntando información sobre manuales, reglamentos, tarifarios de servicios, entre otras detalladas en el anexo 6.

Además, deberán:

- Demostrar que cuentan con instalaciones e infraestructura física, técnica y de recursos humanos que asegure un buen servicio a sus partícipes y clientes.
- Demostrar que cuentan con las seguridades y los medios de respaldo de la información y documentación relacionada con los fondos y negocios fiduciarios que administren con un plan de contingencia.
- Actualizar sus manuales operativos internos con la información que acredite que cuenta con la infraestructura técnica y de recursos necesarios para realizar una actividad.

Según el Código Orgánico Monetario y Financiero, libro II Ley Mercado Valores (2017), a las administradoras de fondos de fideicomisos les corresponden las siguientes obligaciones:

- a. Administrar prudente y diligentemente los bienes transferidos en fideicomiso mercantil, y los bienes administrados a través del encargo fiduciario.
- 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 una contabilidad independiente para cada uno.

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.
- f. Informar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

2.1.1.5 Fondos de inversión

Son alternativas de inversión que consisten en recolecciones de distintos valores e inversiones que, a través de una administradora, los asignan en conjunto a un fondo de inversión con la finalidad de obtener rendimiento y disminuir el riesgo. Existen 25 fondos de inversión a nivel nacional, de los cuales 9 están localizados en Guayaquil y 16 en Quito

Tabla 5. Fondos de inversión

FONDOS DE INVERSION A NIVEL NACIONAL	
Fondo	Localidad
FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO SEGURIDAD	QUITO
FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO DE CORTO PLAZO CP GUION UNO	QUITO
FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO FONDO HOLDUN ECUADOR - RENTA FIJA	QUITO
FONDO ADMINISTRADO DE INVERSION "FONDO REAL"	QUITO
FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO FIXED 90	QUITO
FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO FUTURO AHORRO PROGRAMADO	QUITO
FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO FLEXIBLE 30-60	QUITO
FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO IDEAL 180	QUITO
FONDO COLECTIVO DE INVERSIÓN FONDO PAIS ECUADOR	QUITO
FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO CENTENARIO RENTA	QUITO
FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO ACM PRESTIGE	QUITO
FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO CENTENARIO REPO	QUITO
FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO CENTENARIO ACUMULACIÓN	QUITO
FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO CENTENARIO FCN	QUITO
FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO EQUIFONDO	QUITO
FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO FIT	QUITO
FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO HORIZONTE	GUAYAQUIL
FONDO ADMINISTRADO DE INVERSION MAXIMO	GUAYAQUIL
FONDO ADMINISTRADO DE INVERSION MASTER	GUAYAQUIL
FONDO ADMINISTRADO DE INVERSION RENTA PLUS	GUAYAQUIL
FONDO ADMINISTRADO DE INVERSION ESTRATEGICO	GUAYAQUIL
FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO SUPERIOR	GUAYAQUIL
FONDO ADMINISTRADO DE INVERSION PREVENIR	GUAYAQUIL
FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO ALPHA	GUAYAQUIL
FONDO DE INVERSION ADMINISTRADO OMEGA	GUAYAQUIL
Total Guayaquil	9
Total Quito	15
Total nivel nacional	24

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado Por: Santiago Lituma

Según el Código Orgánico Monetario y Financiero, libro II Ley Mercado Valores (2017) los fondos se constituirán por escritura pública que deberá ser otorgada por los representantes legales de la administradora, e inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizará el funcionamiento de un fondo, previa verificación de la escritura pública de constitución y del reglamento interno del fondo.

El fondo tiene la obligación de regular su reglamento interno a través de la información como; denominaciones, plazos de duración, normas, políticas entre otros detallados en el a anexo 7.

2.1.1.6 Calificadoras de riesgo

Son sociedades anónimas o limitadas especializadas que, a través de estudios, detectan, califican y evalúan la solvencia y capacidad de la sociedad emisora para administrar los riesgos y cumplir con sus obligaciones, es decir, emiten una opinión objetiva sobre la emisión de títulos valores; a nivel nacional existen 7 calificadoras de riesgo autorizadas, de las cuales 2 se localizan en Guayaquil y 5 en Quito.

Tabla 6. Calificadoras de Riesgos

CALIFICADORAS DE RIESGOS	
Nombre de la calificadora	Localidad
CALIFICADORA DE RIESGOS BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.	QUITO
CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A.	QUITO
CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	QUITO
GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	QUITO
MICROFINANZA CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. MICRORIESG	QUITO
CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A.	GUAYAQUIL
SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRL S.A.	GUAYAQUIL
Calificadoras de riesgo en Quito	5
Calificadoras de riesgo en Guayaquil	7
Calificadoras de riesgo a nivel nacional	12

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado Por: Santiago Lituma

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Libro II, Mercado de Valores (2019), las compañías calificadoras de riesgo para su constitución deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a. Capital mínimo suscrito y pagado de \$150.000,00.
- b. Incluir en su denominación la expresión "calificadora de riesgos".

Una vez cumplido con lo anterior, la calificadora de riesgo deberá presentar una comunicación al Superintendente de Compañías solicitando su autorización y adjuntando información tal como: ficha registral, reglamento interno, tarifario de servicios y más detallado en el anexo 8. Entregada la información, el Superintendente de Compañías estudiará y evaluará la solicitud y en caso de cumplimiento emitirá una resolución para la autorización de funcionamiento.

Las compañías calificadoras de riesgos deberán presentar continuamente ante la SCVS estados financieros, calificaciones y demás información que detalla el anexo 9.

2.1.1.7 Auditoras

Son organizaciones externas con personal especializado en materia de auditoría, consultoría y contabilidad, con la finalidad de realizar auditoría a instituciones o compañías del sector financiero y no financiero, la que implica revisar y verificar los estados financieros y emitir su opinión profesional e independiente sobre dichos documentos, además exponer recomendaciones a los procesos y al sistema de control interno; según el Código Orgánico Monetario y Financiero, libro II Ley Mercado Valores (2017) las funciones de las auditoras son:

1. Examinar si los diversos tipos de operaciones realizadas por la sociedad están reflejados razonablemente en su contabilidad y estados financieros.
2. 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.
3. Efectuar revisiones para que los estados financieros se preparen de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados y a las resoluciones emitidas por la JPRMF.
4. Poner en conocimiento de las autoridades administrativas de la empresa, gerencia, directorio y accionistas, las irregularidades o anomalías que, a su juicio, existieren en la administración o contabilidad de la entidad auditada que afecten la presentación de la posición financiera o de los resultados de las operaciones.
5. Poner en conocimiento de los accionistas o socios de la entidad auditada los correspondientes informes o dictámenes.

En Ecuador existe un total de 73 firmas auditoras autorizadas e inscritas en el Catastro Público del mercado de Valores, de las cuales 34 se encuentran en Guayaquil, 37 en Quito y 2 en la ciudad de Cuenca. Anexo 10.

Para ejercer en calidad de auditoras dentro del mercado de valores ecuatoriano, según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Libro II, Mercado de Valores (2019) las auditoras externas deberán inscribirse en el CPMV presentando solicitud de inscripción, ficha registral, nombramientos y más información detallada en el anexo 11. Existe una serie de obligaciones que las auditoras deberán cumplir y son remisiones anuales tales como: estados financieros e informes detallados en el anexo 12.

2.1.1.8 Estructuradores

Por lo general son las casas de valores que preparan y estructuran financieramente la emisión, es decir diseñan y determinan las características de los títulos valores como flujos futuros y tasas de rendimiento, dicho de otra manera, asumen la dirección de la emisión y la oferta pública. Según el Código Orgánico Monetario y Financiero, libro II Ley Mercado Valores (2017) los estructuradores podrán ejercer las siguientes funciones en el mercado:

- a. Estructurar procesos de emisión de valores negociables en el mercado.
- b. Dar asesoría e información en materia de finanzas, valores, estructuración de portafolios de valores, negociación de paquetes accionarios, adquisiciones, fusiones, escisiones y otras operaciones.
- c. Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos.
- d. Como impulsador y promotor podrá invertir, así como realizar campañas de promoción.
- e. Realizar actividades de hacedor del mercado de valores.

A nivel nacional existen 31 estructuradores de valores, de los cuales 16 con ubicación en Guayaquil y 15 en Quito

Tabla 7 Estructuradores

ESTRUCTURADORES DE VALORES	
Nombre / razón social	Domicilio
ACTIVA ASESORIA E INTERMEDIACION DE VALORES, ACTIVALORES CASA DE VALORESS.A.	GUAYAQUIL
ALBION CASA DE VALORESS.A.	GUAYAQUIL
ASESORSA S.A.	GUAYAQUIL
CASA DE VALORESADVFIN S.A.	GUAYAQUIL
CASA DE VALORESDEL PACIFICO (VALPACIFICO) S.A.	GUAYAQUIL
ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.	GUAYAQUIL
HEIMDALPARTNERS CASA DE VALORESS.A.	GUAYAQUIL
INTERVALORES CASA DE VALORESS.A.	GUAYAQUIL
MASVALORES CASA DE VALORESS. A. CAVAMASA	GUAYAQUIL
MUÑOZ SCALDAFERRI VICENTE ALFREDO	GUAYAQUIL
PEP CONSULTING ADVISORS, CIA. LTDA.	GUAYAQUIL
PLUSBURSATIL CASA DE VALORESS.A.	GUAYAQUIL
REAL CASA DE VALORESDE GUAYAQUIL S.A. (CASAREAL)	GUAYAQUIL
SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORESSCCV	GUAYAQUIL
SU CASA DE VALORESSUCAVAL S.A.	GUAYAQUIL
VENTURA CASA DE VALORESVENCASA S.A.	GUAYAQUIL
ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORESS.A. ACCIVAL	QUITO
ANALYTICA SECURITIES C.A. CASA DE VALORES	QUITO
BANRIO CASA DE VALORESS.A.	QUITO
ECUABURSATIL CASA DE VALORESS.A.	QUITO
INMOVALOR CASA DE VALORESS.A.	QUITO
MERCAPITAL CASA DE VALORESS.A.	QUITO
MERCHANTVALORES CASA DE VALORESS.A.	QUITO
METROVALORES CASA DE VALORESS.A.	QUITO
ORION CASA DE VALORESS.A.	QUITO
PICAVAL CASA DE VALORESS.A.	QUITO
PLUSVALORES CASA DE VALORESS.A.	QUITO
PORTAFOLIO CASA DE VALORESS.A. PORTAVALOR	QUITO
PROFILEGAL CIA. LTDA.	QUITO
SANTA FE CASA DE VALORESS.A.	QUITO
VECTORGLOBAL WMG CASA DE VALORESS.A.	QUITO
Estructuradores de valores en Quito	15
Estructuradores de valores en Guayaquil	16
Total nacional	31

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado Por: Santiago Lituma

2.1.1.9 Depósito centralizado de compensación y liquidación de valores

Son compañías anónimas o instituciones públicas con la facultad para recibir, custodiar y administrar los valores de los títulos previamente inscritos en el catastro público de valores, además ofrecen servicios de liquidación y operan como cámaras de compensación; existen dos depósitos centralizados de compensación y liquidación a nivel nacional, uno ubicado en Guayaquil y el otro en Quito.

Tabla 8 Depósitos centralizados de compensación y liquidación

DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES		
Depósito de valores	Sector	Localidad
DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DECEVALE S.A.	PRIVADO	GUAYAQUIL
DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR	PUBLICO	QUITO

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado Por: Santiago Lituma

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Libro II, Mercado de Valores (2019) los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores deben cumplir los siguientes requisitos de constitución:

1. Capital mínimo suscrito y pagado de \$100.000,00.
2. Incluir en su denominación la expresión "Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores".
3. Cada accionista podrá ser propietario de máximo un cinco por ciento del monto del capital suscrito.

Una vez constituido el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, y previo a la autorización de funcionamiento deberá aprobar una serie de normas, manuales, existencias de: personal, instalaciones, sistemas y equipos, información que se encuentra con mayor detalle en el anexo 13. una vez aprobado, el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores deberá inscribirse en el CPMV, para lo cual deberá presentar una solicitud acompañada de:

- Manuales de usuario del sistema.
- Ficha registral.
- Tarifario de todos aquellos servicios que sean prestados.

Los depósitos centralizados de compensación y liquidación deben presentar y divulgar información continua de las operaciones, montos, valores, estados financieros y demás detallados en el anexo 14. Además, están obligados entre otras cosas, a verificar que los valores que recibe en depósito cumplan con los requisitos formales establecidos para cada valor, mantener sigilo

sobre la identidad de los titulares o propietarios de los depósitos, así como de sus portafolios, contratar los servicios de una auditoría externa, y más información detallada en el anexo 15.

2.1.1.10 Representantes de obligacionistas

Una compañía emisora debe tener una persona jurídica especializada a fin de ejercer el rol de representante legal, es decir velar por los derechos, intereses y obligaciones del emisor hasta la cancelación total del activo. En Ecuador existen 17 representantes de obligacionistas a nivel nacional, 8 ubicados en Guayaquil y 9 en Quito.

Tabla 9 Representantes de obligacionistas

REPRESENTANTES DE OBLIGACIONISTAS	
Nombre / razón social relacionado	Ciudad
ASESORSA S.A.	GUAYAQUIL
AVALCONSULTING CIA. LTDA.	GUAYAQUIL
CONSULTORA LEGAL Y FINANCIERA CAPITALEX S.A.	GUAYAQUIL
ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.	GUAYAQUIL
GLOBAL ADVISE CIA. LTDA.	GUAYAQUIL
GOLDENBOND S.A.	GUAYAQUIL
GOVERNANCE ASESORES CORPORATIVOS S. A	GUAYAQUIL
VALORACIONES TECNICAS VALORATEC S.A.	GUAYAQUIL
BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.	QUITO
CORPORACION JUAN ISAAC LOVATO VARGAS CIA. LTDA.	QUITO
ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.	QUITO
GBHOLDERS CIA. LTDA.	QUITO
LARREA ANDRADE &-CIA ABOGADOS ASOCIADOS SA	QUITO
MOLINA & COMPAÑIA ABOGADOS	QUITO
OBLIREP S.A.	QUITO
POLIT & POLIT ABOGADOS S.C.C.	QUITO

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado Por: Santiago Lituma

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Libro II, Mercado de Valores (2019) existen requisitos para elegir al representante de los obligacionistas, los cuales son:

1. Que sea una persona jurídica con experiencia y especialización en legislación bursátil y emisión de obligaciones.
2. Que no tenga ningún tipo de vinculación con la compañía emisora.

3. Que cuente con profesionales en la rama legal y financiera, con especialización bursátil y en emisión de obligaciones o papel comercial.

Y según el Código Orgánico Monetario y Financiero, libro II Ley Mercado Valores (2017) deben cumplir los siguiente:

- 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 SCVS.
- 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 intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones, 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.
- g. Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.

2.1.1.11 Emisores

Son personas jurídicas que acuden al mercado de valores con la finalidad de obtener recursos para lo cual emiten valores de deuda. A nivel nacional existe un total de 364 emisores, 162 registrados legalmente en la Bolsa de Valores Quito y 202 registrados en la Bolsa de Valores Guayaquil; predominando las compañías de Pichincha y Guayas.

Tabla 10 Emisores

EMISORES	
Provincia	Cantidad
Azuay	12
Cotopaxi	2
El Oro	1
Guayas	187
Imbabura	1
Loja	1
Manabí	3
Pichincha	151
Santo Domingo	2
Tungurahua	4
Total	364

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado Por: Santiago Lituma

Las empresas que requieran participar en bolsa con la emisión de títulos, deben estar inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores, por lo que existen requisitos legales para su inscripción que varían según el sector, puede ser público o privado y según la JPRMF los requisitos para el sector público son automáticos, para lo cual su representante legal o el funcionario notificará a la SCVS adjuntando una justificación de su capacidad legal para emitir los valores; mientras que para el sector privado la inscripción se la hace mediante una solicitud adjuntando documentación descrita en el anexo 16 para posteriormente inscribirse en la respectiva bolsa de valores, así mismo, mediante una solicitud y demás documentos, según el tipo de emisor, conforme el detalle que se presenta en el anexo 17.

2.1.2 Entes reguladores, supervisión y control

El mercado de valores ecuatoriano tiene como principal órgano rector a la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la cual es responsable de la formulación de las políticas y regulaciones para la supervisión del mercado de valores; además, los participantes responderán ante la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros como el organismo técnico encargado de supervisar y controlar al mercado de valores de Guayaquil a través de la Intendencia Nacional de Valores, y al mercado de valores de Quito a través de la Intendencia Regional del Mercado de Valores. La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, (2019) afirma que la SCVS ejerce sus funciones y atribuciones a través de la

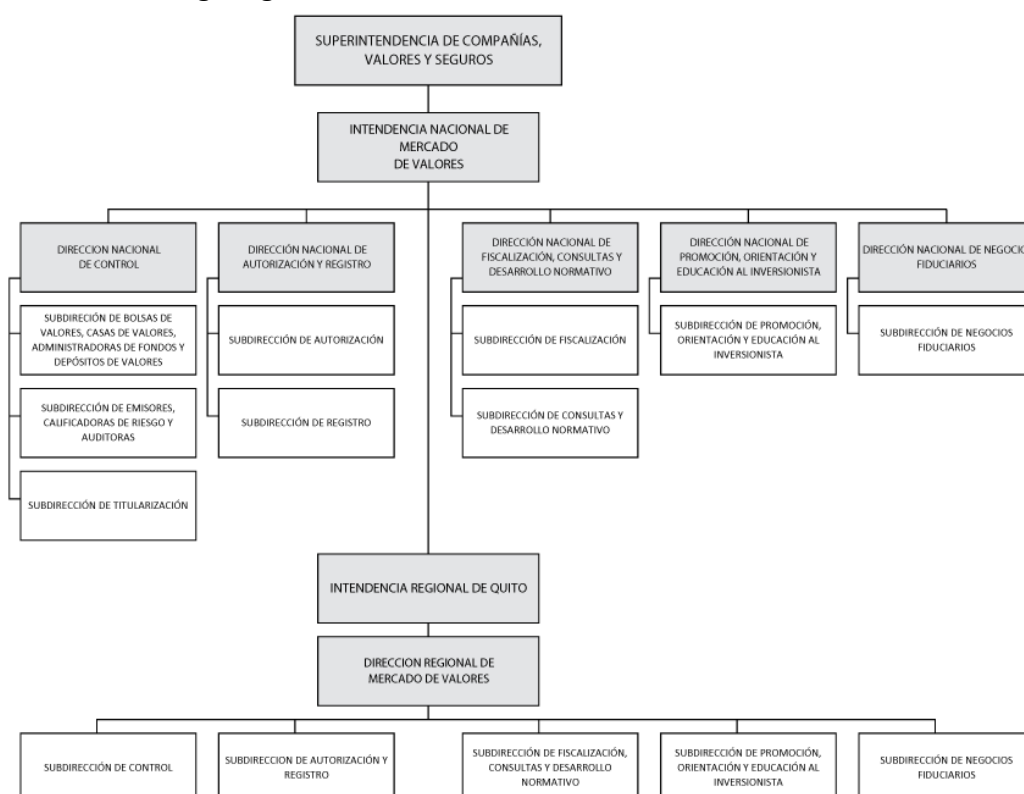
Intendencia Nacional de Mercado de Valores, la Dirección Regional de Mercado de Valores y además con las siguientes áreas:

- Control.
- Autorización y Registro.
- Promoción.
- Orientación y Educación al Inversor.
- Fiscalización.
- Consultas y Desarrollo Normativo.

Además, la SVCVS contribuye a lograr un mercado de valores organizado, integrado, eficaz, transparente e impulsa el desarrollo.

Ahora bien, la SCVS controla y supervisa las bolsas de valores a través de las dos entidades mencionadas anteriormente, la siguiente ilustración detalla su organigrama:

Ilustración 5. Organigrama de la SCVS



Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Según el Código Orgánico Monetario y Financiero, libro II Ley Mercado Valores (2017) dentro de la SCVS se crea el Catastro Público del Mercado de Valores el cual inscribirá información pública y constituye un requisito de inscripción previo a participar en el mercado bursátil. Deberán inscribirse:

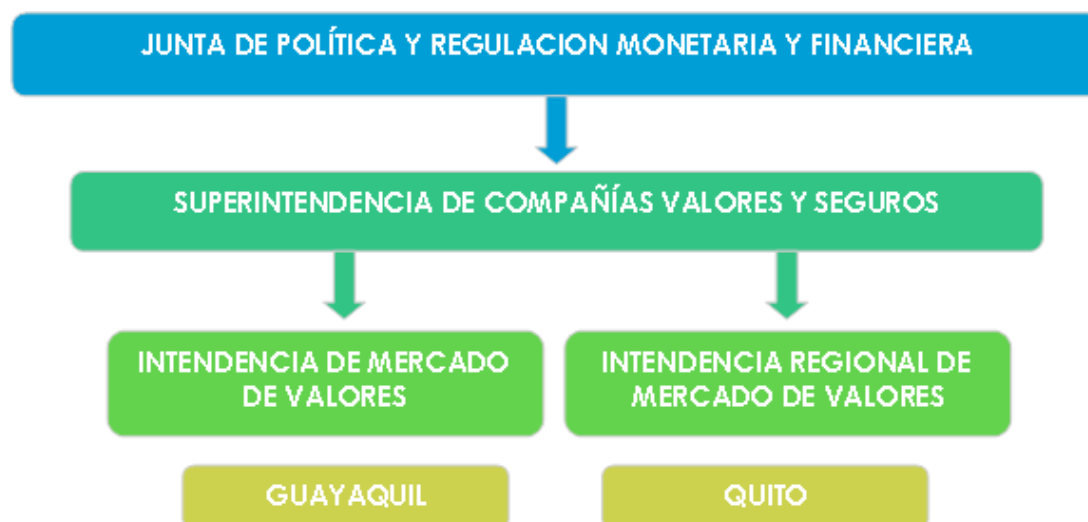
- ✓ Los valores que sean objeto de oferta pública y sus emisores.
- ✓ Las bolsas de valores y sus reglamentos de operación.
- ✓ Las casas de valores y sus reglamentos de operación.
- ✓ Los operadores de las casas de valores.
- ✓ Los operadores que actúen a nombre de los inversionistas institucionales.
- ✓ Los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y, sus reglamentos internos y de operación.
- ✓ Los fondos de inversión, sus reglamentos internos y contratos de incorporación.
- ✓ Las cuotas emitidas por los fondos de inversión colectivos.
- ✓ Los valores producto del proceso de titularización.
- ✓ Las administradoras de fondos de inversión y fideicomisos y sus reglamentos de operación.
- ✓ 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.
- ✓ Las calificadoras de riesgo, su comité de calificación, su reglamento interno y, procedimiento técnico de calificación.
- ✓ Las compañías de auditoría externa que participen en el mercado de valores.
- ✓ La Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil.
- ✓ Las entidades que cumplen funciones de banca de inversión.

Por último, las bolsas de valores ecuatorianas son organismos que regulan los procesos de participación y compra y venta de valores, las bolsas cuentan con esta capacidad ya que son organismos autorregulados creados al amparo de la Ley del Mercado de Valores; dictan sus propios reglamentos para ejercer el control a los participantes, así como también las sanciones. Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Libro II, Mercado de Valores (2019), las bolsas de valores comprenden el ejercicio de las siguientes facultades:

- ✓ Facultad normativa: comprende la expedición de normas internas que aseguren el correcto funcionamiento de las actividades que realizan los sujetos autorregulados y de la actuación de la propia entidad autorreguladora.
- ✓ Facultad de supervisión: implica la vigilancia y control de las actividades y operaciones de los sujetos autorregulados.
- ✓ Facultad sancionadora: comprende la aplicación de sanciones a los sujetos autorregulados, por transgresiones a las normas de autorregulación. La autorregulación se desarrolla sin perjuicio de la potestad de vigilancia, auditoría, intervención, control y sanción que le compete a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Es decir, no limita, sustituye ni interfiere en el ejercicio de las atribuciones y potestades estatales.

La siguiente ilustración resume la estructura de los entes de supervisión y regulación del mercado de valores ecuatoriano.

Ilustración 6. Entes de supervisión y regulación



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado Por: Santiago Lituma

2.1.3 Aspectos adicionales de la Ley del Mercado de Valores

- Registro Especial Bursátil (REB)

Según el Código Orgánico Monetario y Financiero, libro II Ley Mercado Valores (2017) con el fin de desarrollar e impulsar el mercado bursátil ecuatoriano, se crea el mecanismo REB que permite a las pequeñas y medianas empresas, así como también organizaciones de economía popular y solidaria negociar en bolsa, con la ventaja de necesitar requerimientos menos exigentes y costosos.

2.1.4 Mecanismo de negociación

2.1.4.1 Inversión

La persona interesada en invertir en la bolsa de valores ecuatoriana debe acercarse a una casa de valores, donde un operador le asesorará sobre las opciones del mercado; luego de analizar las opciones y llegar a un acuerdo, el inversionista debe presentar la documentación que disponga la casa de valores y posteriormente procederán a firmar la orden de compra donde se estipula la inversión y comisiones; los pasos siguientes son responsabilidad de la casa de valores que, a través del operador, negocia en el sistema de la

bolsa; si la operación se cierra, el inversionista transfiere los fondos a la casa de valores y se registra en la cuenta digital el título obtenido.

Ilustración 7. Mecanismo de inversión



Fuente: Bolsa de Valores Quito

2.1.4.2 Financiamiento

Habiendo identificado la necesidad de financiamiento, la persona jurídica interesada en obtenerlo dentro del mercado de valores mediante la emisión de títulos, ya sea vía activo, pasivo o patrimonio, debe acercarse a una casa de valores donde recibe asesoramiento; posteriormente debe realizar la estructuración financiera y legal que arroje el prospecto de emisión; contratar a una calificadora de riesgos que evalúe el estado y capacidad de cumplimiento, y además contratar una auditora que analice los estados financieros; obtenido el prospecto de emisión y los informes de la calificadora de riesgos y auditora se deben presentar ante la SCVS para revisión, aprobación e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, luego en el Catastro Público del Mercado de Valores y por último en la bolsa de valores; la negociación la realiza la casa de valores a través de un operador, llegado

a un acuerdo se procede a firmar la orden de venta donde se estipula la inversión y comisiones, si la operación se cierra, la casa de valores capta los recursos y los transfiere al inversionista quien además recibe la obligación.

Ilustración 8. Mecanismo de financiación

¿CÓMO FINANCIARSE EN EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO?



Fuente: Bolsa de Valores Quito

2.1.5 Ventajas tributarias

Según la Ley Orgánica del Régimen Tributario Interno, LORTI (2017) estarán exoneradas del pago al impuesto a la renta:

- Los ingresos de renta variable provenientes de fideicomisos mercantiles, fondos de inversión y fondos complementarios que no desarrollen actividades empresariales u operen negocios en marcha.
- Los rendimientos y beneficios provenientes de inversiones de valores en renta fija, negociados a través de la bolsa de valores o REB.
- Las utilidades de sociedades y personas naturales provenientes de la enajenación directa o indirecta de acciones, participaciones, otros

derechos representativos de capital u otros derechos que permitan la exploración, explotación, concesión o similares negociados en bolsa.

Además, Según el Código Orgánico Monetario y Financiero, libro II Ley Mercado Valores (2017) se establecen los siguientes beneficios:

- Las empresas del sector no financiero que, hayan aceptado, en un mismo ejercicio económico facturas comerciales negociables y que hayan sido negociadas a través de las bolsas de valores o del (REB), tendrán derecho a la deducción del 0.5% del monto total de facturas negociadas durante un mismo ejercicio económico para la base imponible del impuesto a la renta
- Las empresas del sector no financiero tendrán derecho a la deducción del 50% adicional de los costos y gastos incurridos en la emisión de deuda y/o que actúen como originadores en proceso de titularización de activos, colocados a través de las bolsas de valores o el (REB). En ningún caso, esta deducción, podrá superar un valor equivalente a cinco fracciones básicas desgravadas.
- Tendrán tarifa 0% del Impuesto al Valor Agregado las comisiones por concepto de servicios bursátiles que presten las bolsas de valores, casas de valores, depósitos de compensación y liquidación, y administradores de fondos y fideicomisos.

Según el H. Congreso Nacional (2015) conforme al art. 56 los servicios bursátiles prestados por entidades legalmente autorizadas gravan tarifa cero del impuesto al valor agregado.

2.2 Colombia

2.2.1 Instituciones y participantes en el mercado de valores

El Decreto Estatuto Organico del Sistema Financiero (2020) afirma que las instituciones participantes del mercado de valores colombiano podrán constituirse como sociedades anónimas, y para operar, deben realizar el trámite de autorización mediante una solicitud a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) ya que serán entidades vigiladas por la SFC; la

solicitud será resuelta dentro de cuatro meses; las sociedades obtendrán existencia legal a partir del otorgamiento de escritura pública y posteriormente, se expedirá el certificado de autorización luego de pagar el capital mínimo establecido por la SFC, y haber realizado el análisis de la existencia de infraestructura técnica y operativa para su funcionamiento.

Adicionalmente deben solicitar el permiso de funcionamiento e inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores.

Según la Superintendencia Financiera de Colombia (2019) la SFC es el ente encargado de supervisar a los participantes del Mercado de Valores Colombiano y son:

2.2.1.1 Bolsas de valores

Es un organismo privado cuyo propósito es facilitar a los intermediarios del mercado de valores, los mecanismos de compra y venta de opciones; en Colombia existe una única bolsa de valores denominada "Bolsa de Valores de Colombia S.A." (BVC), según la Bolsa de Valores de Colombia (2019) esta ofrece mecanismos para:

- Soluciones y servicios de prenegociación.
- Negociación.
- Posnegociación.
- Información.
- Tecnología.

Según el Decreto 2555 de 2010 (2010) la bolsa de valores tiene las siguientes obligaciones:

- Debe contar con un código de conducta sobre comportamientos y sanciones para funcionarios y sociedades comisionistas de bolsa.
- Mantener un mercado bursátil debidamente organizado que ofrezca condiciones de igualdad, seguridad, honorabilidad y corrección; para su efecto debe disponer procedimientos de control.

Según el Decreto 624 de 1989 (2019) en concordancia con el art. 625, las bolsas de valores deberán informar anualmente, los apellidos y nombres o razón social de los comisionistas de bolsa inscritos, con indicación del valor acumulado de las transacciones realizadas en la bolsa por el respectivo comisionista.

2.2.1.2 Depósitos centralizados de valores

Según el Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (2017) AMV, son entidades encargadas de custodiar, administrar y recibir valores para ser negociados en el mercado, a través de sistemas electrónicos. En Colombia existen dos depósitos centralizados de valores, uno privado denominado DECEVAL y otro proveniente del Banco de la Republica denominado DCV.

Según el Decreto 2555 de 2010 (2010) los depósitos centralizados deben regirse bajo los siguientes principios:

- Prioridad.
- Trato sucesivo.
- Principio de rogación.
- Principio de buena fe.
- Principio de fungibilidad.

2.2.1.3 Sociedades comisionistas de bolsa

Son personas jurídicas que trabajan por comisión como intermediarios en la compra y venta de valores a nombre de terceros, existen 20 sociedades comisionistas de bolsa legalmente autorizadas, supervisadas e inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Tabla 11. Sociedades comisionistas de bolsa

SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BOLSA	
Acciones y Valores S. A. Comisionistas de Bolsa	
Afin S. A. Comisionista de Bolsa	
ADCAP COLOMBIA S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	
VALORALTA S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	
BTG PACTUAL S.A. Comisionista de Bolsa; también podrá denominarse BTG PACTUAL S.A. Comisionista de Bolsa Antes BOLSA Y RENTA COMISIONISTA DE BOLSA o BTG PACTUAL (COLOMBIA) o BTG PACTUAL COLOMBIA o BTG PACUAL / COLOMBIA o pueda utilizar la Sigla: BTG PACTUAL.	
Valores Bancolombia S. A. Comisionista de Bolsa	
CORREDORES DAVIVIENDA S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	
BBVA Valores Colombia S. A. Comisionista de Bolsa. . Sigla BBVA Valores	
Credicorp Capital Colombia S.A. ("La Sociedad")	
Compass Group S.A. Comisionista de Bolsa	
Alianza Valores Comisionista de Bolsa S. A.	
Ultraserfinco S.A-	
Global Securities S. A. Comisionista de Bolsa	
Citivalores S. A. Comisionista de Bolsa	
Casa de Bolsa S. A. Sociedad Comisionista de Bolsa	
ITAÚ COMISIONISTA DE BOLSA COLOMBIA S.A.tambien podrá usar la sigla ITAÚ COMISIONISTA DE BOLSA	
Servivalores GNB Sudameris S.A. Comisionista de Bolsa. Sigla: SERVIVALORES GNB SUDAMERIS S.A.	
Scotia Securities (Colombia) S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa - Siglas: "Scotia Securities" o "Securities" (en adelante la "Sociedad")	
SKANDIA VALORES S.A. SOCIEDAD COMISIONISTA DE BOLSA, pudiendo en el desarrollo de su objeto social utilizar las siglas SKANDIA VALORES S.A., OLD MUTUAL VALORES S.A., u OLD MUTUAL	
Larraín Vial Colombia S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa de Valores	
TOTAL SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BOLSA	20

Fuete: Superintendencia Financiera de Colombia

Realizado por: Santiago Lituma

La Superintendencia Financiera de Colombia (2013) afirma que para constituir una sociedad comisionista de bolsa debe acreditar un capital suscrito y pagado equivalente al valor de las inversiones obligatorias además de quinientos ochenta y cuatro millones de pesos.

Según el Decreto 2555 de 2010 (2010) las sociedades comisionistas de bolsa deberán:

- Cumplir una relación de solvencia del 9%.
- Adoptar la decisión de operar a través de corresponsales por medio de su junta directiva.
- Contar con medios apropiados de divulgación acerca de la ubicación y servicios, así como también sobre las tarifas que cobran por tales servicios.
- Monitorear permanentemente el cumplimiento de las obligaciones de los corresponsales, establecer procedimientos de control interno y de

prevención y control de lavado de activos y financiación del terrorismo.

- Reportar toda situación de concentración de riesgo de crédito a la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Revelar públicamente a través de los estados financieros el número y monto de las situaciones de concentración y el monto de sus tres mayores situaciones.

Según el Decreto 624 de 1989 (2019) en concordancia con el art. 628, deberán informar anualmente, los apellidos y nombres o razón social de cada una de las personas o entidades, que efectuaron negociaciones a través de ellos, enajenaciones o adquisiciones de acciones, cuando el valor anual acumulado de una misma persona o entidad sea superior a Mil ocho millones, quinientos mil pesos \$1.008.500.000.

2.2.1.4 Sociedades fiduciarias

Son sociedades de servicios financieros con capacidad para administrar y custodiar bienes y valores a nombre del fiduciario, existen 27 sociedades fiduciarias legalmente autorizadas, supervisadas e inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Tabla 12. Sociedades fiduciarias

SOCIEDADES FIDUCIARIAS	
BBVA ASSET Management S.A. Sociedad Fiduciaria. Indistintamente BBVA ASSET Management o BBVA Fiduciaria	
ITAÚ SECURITIES SERVICES COLOMBIA S.A. SOCIEDAD FIDUCIARIA, podrá, además, anunciarse bajo la sigla ITAÚ SECURITIES SERVICES	
Fiduciaria Colmena S.A. -Colmena Fiduciaria-	
SKANDIA SOCIEDAD FIDUCIARIA S.A., pudiendo en el desarrollo de su objeto social utilizar las siglas SKANDIA FIDUCIARIA S.A., OLD MUTUAL FIDUCIARIA S.A., u OLD MUTUAL SKANDIA FIDUCIARIA S.A.	
Fiduciaria la Previsora S. A.	
Alianza Fiduciaria S.A.	
Fiduciaria Popular S.A. -Fiduciar S.A.-	
Fiduciaria Corficolombiana S.A.	
Fiduciaria de Occidente S.A. -Fiduoccidente S.A.-	
Fiduciaria Bogotá S.A.	
ITAÚ ASSET MANAGEMENT COLOMBIA S.A. SOCIEDAD FIDUCIARIA pudiendo utilizar el nombre comercial de ITAÚ ASSET MANAGEMENT ó ITAÚ FIDUCIARIA	
Cititrust Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria	
Fiduciaria Colpatría S.A.	
Fiduciaria Bancolombia S.A. Sociedad Fiduciaria	
Acción Sociedad Fiduciaria S.A. ó Acción Fiduciaria, para todos los efectos legales podrá utilizar la sigla Acción Fiduciaria	
Servitrust GNB Sudameris S.A. "Servitrust GNB Sudameris"	
Fiduciaria Central S.A. -Fiducenral S.A.-	
Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario S.A. y/o Fiduagraria S.A.	
Fiduciaria Colombiana de Comercio Exterior S.A. Fiducoldex	
Fiduciaria Davivienda S.A. Sigla: "FIDUDAVIVIENDA S.A."	
Gestión Fiduciaria S.A. Gesfiducia S.A. o Fidugestión S.A.	
Credicorp Capital Fiduciaria S.A.	
BNP Paribas Securities Services Sociedad Fiduciaria S.A. - Sigla "BPSCO"	
BTG PACTUAL SOCIEDAD FIDUCIARIA S.A. y podrá usar la sigla BTG PACTUAL FIDUCIARIA también podrá denominarse BTG PACTUAL SF. BTG PACTUAL S.A.	
FIDUCIARIA COOMEVA S.A. "FIDUCOOMEVA"	
RENTA 4 & GLOBAL FIDUCIARIA S.A., pudiendo utilizar la sigla RENTA 4G FIDUCIARIA, R4G FIDUCIARIA; R4GLOBAL FIDUCIARIA o RENTA4 & GLOBAL FIDUCIARIA	
SANTANDER SECURITIES SERVICES COLOMBIA S.A. SOCIEDAD FIDUCIARIA, quien podrá usar también las siglas SANTANDER SECURITIES SERVICES o S3 COLOMBIA	
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	27

Fuete: Superintendencia Financiera de Colombia

Realizado por: Santiago Lituma

El Decreto Estatuto Organico del Sistema Financiero (2020) afirma que para constituir una sociedad fiduciaria debe acreditar un capital suscrito y pagado de tres mil cuatrocientos diecisiete millones de pesos \$3.417.000.000, monto que será ajustado anualmente por el índice de precios al consumidor.

2.2.1.5 Sociedades Administradoras de Inversión

Son sociedades que captan dinero de diferentes inversionistas con el fin de administrar un fondo de inversión, existen dos sociedades administradoras de inversión legalmente autorizadas, supervisadas e inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Tabla 13. Sociedades administradoras de inversión

SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE INVERSION	
SEAF Colombia S.A. Sociedad Administradora de Inversión	
Progresión Sociedad Administradora de Inversión S.A.	
TOTAL SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE INVERSION	2

Fuete: Superintendencia Financiera de Colombia

Realizado por: Santiago Lituma

El Decreto Estatuto Organico del Sistema Financiero (2020) afirma que para constituir una sociedad comisionista de bolsa debe acreditar un capital suscrito y pagado de dos mil setecientos treinta y tres millones de pesos \$2.733.000.000, que será ajustado anualmente por el índice de precios al consumidor.

2.2.1.6 Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías

Son sociedades financieras encargadas de administrar valores provenientes de fondos de pensiones y cesantías, existen cuatro Sociedades administradoras legalmente autorizadas, supervisadas e inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Tabla 14. Sociedades Administradoras de Fondos de Pensión y Cesantías

SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FODOS DE PENSION Y CESANTIAS	
Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía Protección S.A. Sigla: Protección	
Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.	
SKANDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS S.A., pudiendo en el desarrollo de su objeto social utilizar las siglas SKANDIA PENSIONES Y CESANTÍAS S.A., OLD MUTUAL PENSIONES Y CESANTÍAS S.A., o OLD MUTUAL SKANDIA PENSIONES Y CESANTÍAS S.A.	
"Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías" nombres abreviados o siglas "COLFONDOS S.A." y "COLFONDOS" - (en adelante la "Sociedad")	
TOTAL SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FODOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS	4

Fuete: Superintendencia Financiera de Colombia

Realizado por: Santiago Lituma

El Decreto Estatuto Organico del Sistema Financiero (2020) afirma que para constituir una sociedad administradora de fondos de pensión debe acreditar un capital suscrito y pagado de \$6.831.000.000 pesos colombianos, y para constituir una sociedad administradora de fondos de cesantía \$3.417.000.000, en el caso de constituir una sociedad que administre fondos de pensión y cesantías debe acreditar la suma requerida por los dos fondos; monto que será ajustado anualmente por el índice de precios al consumidor.

Según el Decreto 2555 de 2010 (2010) las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantía deberán:

- Adoptar la decisión de operar a través de corresponsales por medio de su junta directiva.
- Contar con medios apropiados de divulgación acerca de la ubicación y servicios, así como también sobre las tarifas que cobran por tales servicios.
- Monitorear permanentemente el cumplimiento de las obligaciones de los corresponsales, establecer procedimientos de control interno y de prevención y control de lavado de activos y financiación del terrorismo.
- Depositar un monto mínimo de 1% del valor del fondo, como reserva de estabilización de rendimientos.
- En el caso de los fondos de pensiones deberán garantizar una rentabilidad mínima dispuesta por la SFC.

2.2.1.7 Sociedades calificadoras de valores y riesgos

Son sociedades especializadas que, a través de estudios, detectan, califican y evalúan los valores y la capacidad de la sociedad emisora para cumplir con sus obligaciones y complementos de capital e intereses, existen tres sociedades calificadoras de valores legalmente autorizadas y supervisadas.

Tabla 15. Sociedades calificadoras de valores y riesgos

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE VALORES Y RIESGOS	
Fitch Ratings Colombia S. A. Sociedad Calificadora de Valores. Sigla: "FITCH", FITCH COLOMBIA" o "FITCH RATINGS COLOMBIA"	
BRC Investor Services S. A. Sociedad Calificadora de Valores. Sigla: B.R.C. S.A. SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES o B.R.C. Investor Services S.A. S.C.V.	
Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores	
TOTAL SOCIEDADES CALIFICADORAS DE VALORES	3

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Realizado por: Santiago Lituma

El Decreto 2555 de 2010 (2010) dictamina que podrán ejercer la actividad de calificación de valores o de riesgos las personas jurídicas que hayan obtenido

el respectivo permiso de funcionamiento por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia y se encuentren inscritas en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores; además las sociedades calificadoras de valores y riesgos deberán:

- Estructurar un reglamento de funcionamiento que deberá ser aprobado por la SFC.
- Contar con estándares operativos, técnicos y procedimientos de contingencia.
- Comunicar a la SFC la existencia de proyectos de modificación de los reglamentos internos.
- Garantizar el acceso permanentemente de la SFC a la información calculada y publicada.
- Hacer uso estricto de la información suministrada por las fuentes y por sus clientes, el cual permita prevenir su modificación, daño, pérdida o uso indebido.
- Contar con una política de acceso a sus servicios o derechos.
- Suministrar a la SFC, a las autoridades y organismos autorreguladores, la información para el cumplimiento de sus funciones.
- Conservar la información calculada y publicada.
- Contar con un código de conducta.
- Contar con documentos que incorporen los criterios técnicos, estadísticos y matemáticos que soporten las metodologías trabajo.
- Contar con un manual de políticas.

2.2.1.8 Emisores

Son personas jurídicas que acuden al mercado de valores con la finalidad de obtener recursos para lo cual emiten valores de deuda, según la página web de la Bolsa de Valores de Colombia existen 209 emisores, mismos que se detallan en el anexo 18.

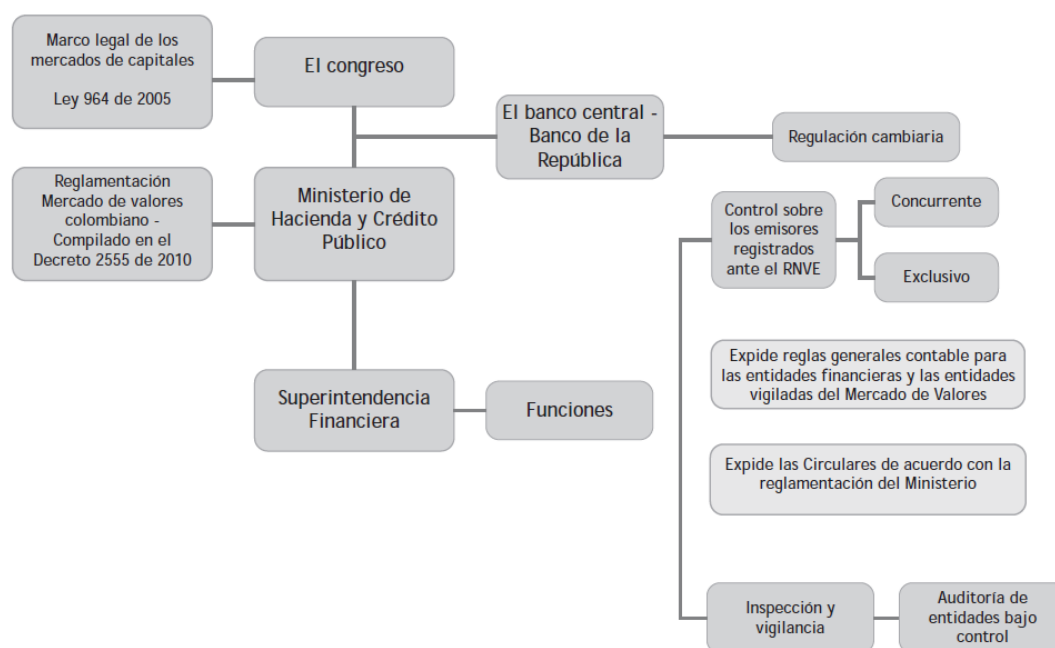
Según la Bolsa de Valores de Colombia (2019) un emisor puede ser:

- Emisor de valores: una compañía para listar sus acciones u otros valores en la BVC, debe obtener la aprobación de sus órganos internos, después inscribirse ante la Superintendencia Financiera de Colombia mediante un proceso de inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores y presentar la solicitud de autorización, además debe inscribirse ante la bolsa de valores.
- Emisor de acciones: el emisor debe inscribir las acciones en la BVC para lo cual debe presentar.
 - Por lo menos el diez por ciento del total de las acciones en circulación del emisor.
 - Tener como mínimo cien accionistas.
 - Tener un patrimonio de al menos \$7.000.000.000 pesos colombianos.
 - Haber generado utilidades operacionales en alguna de los tres años anteriores.
 - Tener una página web en la cual se encuentre información pública.

2.2.2 Entes reguladores, supervisión y control

El Mercado de Valores colombiano tiene como principal órgano rector a El Congreso de la República que dictamina las normas generales, ejerce la función de regulación a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, organismo que a su vez cuenta con entidades adscritas, una de ellas es la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) encargada de la inspección y vigilancia de los participantes del mercado de valores, así como también del control sobre los emisores. La SFC autoriza a la Autorreguladora del Mercado de Valores (AMV) como organismo de autorregulación del mercado de valores, un organismo privado sin fines de lucro que construye normativas y busca fomentar un mercado más desarrollado e íntegro.

Ilustración 9. Entes de supervisión y control del mercado de valores colombiano



Fuente: Córdova P. (2015)

2.2.3 Aspectos adicionales de la Ley del Mercado de Valores

La Ley 1328 de 2019 (2017) dicta que, y en concordancia con el art. 8, las entidades vigiladas por la SFC deberán implementar un Sistema de Atención al Consumidor Financiero (SAC) que deberá contener como mínimo:

- Políticas, procedimientos y controles adoptados por la entidad.
- Protección del consumidor financiero y que propicie un ambiente de atención y respeto.

Además, en el art. 108 argumenta que, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y fondos de cesantías deberán garantizar a los afiliados una rentabilidad mínima de cada uno de los fondos, la cual será determinada por el Gobierno Nacional. En igual forma, deberán garantizar a los afiliados a los fondos de cesantías una rentabilidad mínima de cada uno de los portafolios de inversión administrados, que será determinada por el Gobierno Nacional; en casos en los cuales no se alcance la rentabilidad mínima, las sociedades administradoras deberán responder con sus propios recursos.

Según la Ley 964 de 2005 (2017) estarán exentos del impuesto a la renta los rendimientos de títulos de ahorro a largo plazo para la financiación de vivienda es decir bonos hipotecarios.

2.2.4 Mecanismo de negociación

2.2.4.1 Inversión

La persona o institución que decida invertir en bolsa lo puede hacer a través de una sociedad comisionista de bolsa que, es la única autorizada para negociar en la BVC y, dependiendo de la sociedad, solicitan al inversionista requisitos tales como documentos personales y capital mínimo para invertir, una vez presentados los requisitos, la sociedad abre a nombre del inversionista, una cuenta virtual para negociaciones y una cuenta de ahorro que también se registra en el DECEVAL, además, la sociedad tiene la capacidad de ofrecer asesoría sobre las opciones de inversión y previo al depósito en su cuenta de ahorro, el inversionista puede negociar mediante el contacto directo con el corredor de bolsa o también mediante la cuenta virtual que ofrece la sociedad comisionista, una vez decidida la compra del instrumento financiero ya sea renta fija, renta variable o derivados, el monto de la transacción se debita de su cuenta y se receipta el comprobante de transacción sobre el título obtenido.

2.2.4.2 Financiamiento

Según la BVC (2019), la empresa que ha decidido obtener financiamiento a través de la emisión de valores, en primera instancia debe contar con la aprobación del máximo organismo interno; inmediatamente, debe contratar agencias de bolsa que analicen su situación y estructuren la emisión que incluye, la elaboración y diseño de las condiciones de oferta, es decir se elabora el prospecto de la emisión; en el caso de bonos, papeles comerciales, entre otros, deben contratar una calificadora de riesgos que evalúe la capacidad de cumplimiento. A continuación, el representante legal deberá acercarse a la Superintendencia Financiera de Colombia, presentar la solicitud de autorización y realizar el proceso de inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE); una vez inscrito y autorizado, el emisor debe inscribirse en la bolsa de valores que da paso a la negociación en el sistema transaccional; paralelamente, debe llevar a cabo los trámites de contratación con el DECEVAL en el servicio de depósito, custodia o administración de valores; por último el emisor mediante un intermediario de valores se encargará del proceso de colocación de las ofertas públicas.

2.2.5 Ventajas tributarias

Según el Decreto 624 de 1989 (2019) participar en el mercado de valores posee los siguientes beneficios tributarios:

- Los ingresos, costos y gastos devengados por instrumentos de renta variable (distribución de utilidades o reservas) y derivados financieros, no serán objeto del impuesto sobre la renta y complementarios, sino hasta el momento de su enajenación o liquidación.
- No constituyen renta ni ganancia ocasional las utilidades provenientes de la enajenación de acciones inscritas en una bolsa, de las cuales sea titular un mismo beneficiario, que no supere el 10% de las acciones en circulación de la respectiva sociedad, durante un mismo año gravable.
- Los contribuyentes que inviertan en acciones que se coticen en bolsa, en empresas exclusivamente agropecuarias, tendrán derecho a

descontar el valor de la inversión realizada, sin que exceda del uno por ciento (1%) de la renta líquida gravable del año gravable.

- “No estarán sometidos a retención en la fuente, los pagos o abonos en cuenta derivados de la enajenación de títulos de deuda, derechos de participación, acciones o valores de renta variable, cuando estos se negocien en el mercado a través de una Bolsa de Valores” art 368-1
- En concordancia con el art. 476, las comisiones percibidas por las sociedades fiduciarias, sociedades administradoras de inversión y comisionistas de bolsa por la administración de fondos de inversión colectiva están exentos del IVA.

2.3 Perú

2.3.1 Instituciones y participantes en el mercado de valores

Según los registros en la página web de la Superintendencia del Mercado de Valores SMV (2019) los participantes en el mercado de valores peruano son:

2.3.1.1 Bolsa de valores

Perú cuenta con una única bolsa de valores denominada Bolsa de Valores de Lima S.A.A. Según la Bolsa de Valores de Lima (2019), es una sociedad cuya finalidad es facilitar la negociación de compra y venta de valores, además de proveer los mecanismos de intermediación de una manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente de los valores, derivados y otros instrumentos.

Según la Ley de Mercado de Valores (2019) es requisito de constitución e inicio de operaciones:

- Capital mínimo íntegramente aportado y pagado de cuatro millones de nuevos Soles S/. 4 000 000,00
- Tener inscrita la escritura de constitución social en los registros públicos.
- Estar inscrita en el registro del mercado de valores peruano.
- Tener aprobados por SMV sus reglamentos internos.

- Haber abierto los libros contables.
- Contar con la infraestructura y medios necesarios para el cumplimiento de sus funciones.

La bolsa de valores debe cumplir con las siguientes obligaciones:

- Funcionar en un local adecuado con instalaciones y sistemas para brindar una información satisfactoria y facilitar las transacciones.
- Divulgar y mantener a disposición del público información sobre las cotizaciones de los valores, intermediarios y las operaciones efectuadas en bolsa.
- Comunicar a SMV toda irregularidad o incumplimiento de la normativa del mercado de valores.
- Investigar continuamente acerca de nuevas facilidades y productos que puedan ser ofrecidos a los inversionistas y emisores.
- No otorgar tratamiento diferenciado o de exclusividad a las instituciones de compensación y liquidación de valores.

2.3.1.2 Sociedades agentes de bolsa

Son las únicas autorizadas para intermediar en el mercado bursátil, se encargan de las negociaciones de compra y venta a nombre de terceros, trabajan por comisión; existen 22 sociedades agentes de bolsa legalmente autorizadas y supervisadas.

Según el Reglamento de Agentes de Intermediación (2006) son requisitos:

- De constitución.
 - Presentar una solicitud para la autorización de constitución ante la SMV adjuntando documentación tal como: perfil del negocio, proyecto de constitución social, estatutos entre otros.

Dentro de tres días siguientes a la presentación, la solicitud debe ser publicada en el diario oficial y en otro de circulación nacional; a partir del día de publicación y con un plazo máximo de 30 días se otorgará o denegará la autorización.

- De funcionamiento.
 - Presentar ante la SMV una solicitud adjuntando documentación tal como:
 - Escritura pública de constitución social.
 - Estructura organizativa y manual de organización y funciones.
 - Manual de procedimientos operativos y de control interno.
 - Descripción de sistemas de información.
 - Currículum vitae y declaración jurada de quienes ejercerán las funciones de directores, gerentes y apoderados.

Así mismo, a partir del día siguiente a la presentación de la solicitud, y con un plazo máximo de 30 días se otorgará o denegará la autorización.

- Según la Ley de Mercado de Valores (2019) es necesario un capital mínimo íntegramente aportado y pagado de un millón de nuevos soles S/. 1 000 000,00.
- Inscribirse en el Registro del Mercado de Valores.
- Contar con un certificado de participación de la bolsa en la que pretende operar.
- Efectuar el aporte de garantía de al menos cuatrocientos mil nuevos Soles S/. 400 000,00.
- Efectuar el aporte inicial al fondo de liquidación en el monto que establezca la SMV.

La Ley de Mercado de Valores (2019) afirma que las sociedades agentes de bolsa deben cumplir con las siguientes obligaciones:

- Presentar las operaciones con exactitud, precisión y claridad.
- Verificar la identidad y la capacidad legal de sus comitentes.

- Asumir el pago de los valores o instrumentos financieros en la compra o venta.
- Llevar, en adición a los libros de contabilidad exigidos por la ley, todos aquellos registros que mediante disposiciones de carácter general establezca SMV.
- Permitir la inspección de sus libros, registros y operaciones por SMV.
- Suministrar a SMV, la información concerniente a sus actividades y operaciones y estados financieros auditados.
- Comunicar a SMV con una anticipación no menor a veinte días, las decisiones que adopten respecto de la apertura de nuevas oficinas o el cierre.
- Obtener la autorización para la celebración de contratos de representación que permitan a terceros actuar por cuenta de la sociedad.
- Expedir certificaciones de los asientos que obren en sus libros.
- Llevar un sistema automatizado para la recepción, registro de órdenes y asignación de operaciones.

2.3.1.3 Instituciones de compensación y liquidación.

El mercado de valores peruano cuenta con una única Institución de compensación y liquidación de valores, denominada Cavali S.A.I.C.L.V. Según CAVALI (2019) se encarga del registro, transferencia, custodia, compensación y liquidación de valores, ya sea renta fija o variable; además es responsable de administrar los sistemas de liquidación de valores y es agente de retención del impuesto a la renta por ganancias provenientes de la venta de valores.

Según la Ley de Mercado de Valores (2019) es requisito de constitución e inicio de operaciones:

- Capital mínimo íntegramente aportado y pagado de dos millones de nuevos soles, S/. 2 000 000.

- Inscribirse en el Registro del Mercado de Valores.
- Contar con estatutos y reglamento interno aprobado por el SMV.
- Estar autorizados por el SMV.

Las instituciones de compensación y liquidación deben:

- En su estatuto contener obligatoriamente los mecanismos que aseguren la difusión.
- Identificar en forma separada los valores recibidos para su custodia y registro.
- Informar a la SMV acerca de todas las transacciones con valores.

Además, según la resolución de la SMV en la que se aprueba el reglamento de los sistemas de liquidación de valores (2012) son obligaciones:

- Aplicar penalidades y otras medidas a los participantes del sistema de liquidación de valores (SLV).
- Vigilar el cumplimiento de las normas del SLV.
- Efectuar anualmente una autoevaluación del cumplimiento de los principios de los SLV y formular las conclusiones y recomendaciones.
- Proporcionar a la Intendencia General correspondiente, la información, documentación y facilidades de las inspecciones y demás acciones de supervisión.

2.3.1.4 Clasificadoras de riesgo

Son empresas especializadas que, a través de estudios, detectan, califican, evalúan y clasifican el riesgo, es decir analizan cuan probable puede ser el incumplimiento al emitir obligaciones; existen cinco calificadoras de riesgo legalmente autorizadas y supervisadas.

Según el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (1998) es requisito de constitución e inicio de operaciones:

- Presentar una solicitud de constitución suscrita por los socios adjuntando información como proyecto de minuta y constitución

social, estatutos, descripción y expectativas del desarrollo del negocio, manual de organización y funciones entre otros.

Dentro de tres días siguientes a la presentación, la solicitud debe ser publicada en el diario oficial y en otro de circulación nacional; a partir del día de publicación y con un plazo máximo de 30 días se otorgará o denegará la autorización.

- Según la Ley de Mercado de Valores (2019) capital mínimo íntegramente aportado y pagado de S/. 400.000,00.
- Previo al inicio de operaciones debe inscribirse en el Registro del Mercado de Valores.

La Ley de Mercado de Valores (2019) afirma que las clasificadoras de riesgo deben:

- Contar con un plantel de profesionales de alto nivel y adecuada experiencia.
- Tener por actividad exclusiva a la clasificación del riesgo.
- Contar con un comité de clasificación, integrado por no menos de tres miembros y sus respectivos suplentes.
- Clasificar al riesgo en función de:
 - Solvencia del emisor;
 - Variabilidad de los resultados económicos;
 - Probabilidad de falta de pago;
 - Características del activo o valor;
 - Liquidez del activo o valor;
 - Demás información disponible a los fines de la clasificación.
- Además, según el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (1998) deben presentar a la SMV estados financieros auditados y memoria anuales e información financiera no auditada trimestral.

2.3.1.5 Proveedoras de precio

Son sociedades anónimas encargadas de valorizar diariamente los instrumentos financieros, para ello calculan, determinan precios y tasas de valorización y además ofrecen servicios de información; existen dos proveedoras de precios legalmente autorizadas y supervisadas.

Según el Reglamento de Empresas Proveedoras de Precios (2009) es requisito de constitución e inicio de operaciones:

- Presentar una solicitud de constitución adjuntando información como nombre completo o denominación social, profesión u ocupación y domicilio, proyecto de minuta y constitución social, estatutos, entre otras.

Dentro de tres días siguientes a la presentación, la solicitud debe ser publicada en el diario oficial y en otro de circulación nacional; a partir del día de publicación y con un plazo máximo de 30 días se otorgará o denegará la autorización.

- Presentar una solicitud de funcionamiento ante al SMV adjuntando información tal como: descripción de recursos humanos, infraestructura física, tecnológica y de comunicaciones, código de conducta entre otras.
- Según la Ley de Mercado de Valores (2019) capital mínimo íntegramente aportado y pagado de S/. 400.000,00.
- Previo al inicio de operaciones debe inscribirse en el Registro del Mercado de Valores.

Según el Reglamento de Empresas Proveedoras de Precios (2009) las proveedoras de precio deberán:

- Elaborar y mantener actualizado el código de conducta.
- Aplicar y mantener los siguientes principios:
 - Competencia.
 - Consistencia de la Metodología.

- Honestidad, cuidado y diligencia.
 - Independencia.
 - Objetividad.
 - Observancia.
 - Reserva de la Información.
- Remitir los precios, duraciones y tasas.
 - Informar en caso de que un cliente presente alguna observación a los precios o tasas.
 - Contar con un sistema informático de soporte para la determinación de precios y tasas.
 - Garantizar la continuidad del negocio.

2.3.1.6 Valorizadoras

Son sociedades encargadas de fijar el precio mínimo en una oferta pública de adquisición; existen 25 valorizadoras legalmente autorizadas y supervisadas. Pueden actuar como valorizadoras las auditoras, consultoras, bancos o empresas dedicadas únicamente a la valorización; es requisito de funcionamiento según el Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores (1997) presentar la solicitud de inscripción en el registro adjuntando documentación adicional:

- Nómina del personal.
- Comprobante de pago de los derechos.
- Currículum y declaración jurada directores, gerentes y personal técnico.

2.3.1.7 Estructuradoras

Son sociedades encargadas de la formulación y diseño para la oferta de una emisión; existen cinco estructuradoras legalmente autorizadas y supervisadas.

El Reglamento de Entidades Estructuradoras del Mercado de Valores (2014) afirma que, una estructuradora debe inscribirse en el Registro Público del Mercado de Valores y presentar ante la SMV documentación tal como solicitud de inscripción, nómina de personal, declaración juramentada, entre otros.

Además, previo el inicio de sus operaciones debe:

- Tener un capital mínimo íntegramente aportado y pagado de setecientos cincuenta mil nuevos soles S/. 750 000,00.
- Acreditar infraestructura que permita realizar sus labores con eficiencia.

De las obligaciones pertenecientes a las entidades estructuradoras tenemos:

- Presentar información financiera anual auditada.
- Mantener su información de nómina actualizada.

2.3.1.8 Sociedades administradoras de fondos mutuos

Son sociedades anónimas que trabajan por comisión, cuya finalidad es captar recursos para un fondo y administrarlo por cuenta de los inversionistas; existen 12 sociedades administradoras de fondos mutuos legalmente autorizadas y supervisadas.

La resolución de SMV Aprueban el reglamento de los sistemas de liquidación de valores (2012) afirma que, es requisito de constitución presentar una solicitud a la SMV, adjuntado información respecto a los organizadores y la entidad.

Dentro de tres días siguientes a la presentación, la solicitud debe ser publicada en el diario oficial y en otro de circulación nacional; a partir del día de publicación y con un plazo máximo de 30 días se otorgará o denegará la autorización.

Luego de obtener la autorización de organización, según el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras (2010) pueden solicitar la autorización de funcionamiento adjuntando

información tal como: descripción de infraestructura, nómina de los miembros, normas internas de conducta entre otras.

Además:

- Debe tener un capital mínimo íntegramente aportado y pagado de S/. 750 000,00.
- Inscribir al fondo mutuo en el registro.
- El patrimonio neto del fondo no puede ser menor a S/. 400 000,00.
- El fondo mutuo debe contar con un número mínimo de cincuenta partícipes.
- Constituir una garantía.

Las sociedades administradoras de fondos mutuos deben cumplir lo siguiente:

- Presentar a la SMV información financiera auditada.
- Presentar a la SMV información sobre los fondos que administren.
- Custodiar eficaz y eficientemente las inversiones.
- Construir una garantía de las inversiones.

2.3.1.9 Sociedades administradoras de fondos de inversión

Son sociedades anónimas, cuya finalidad es captar recursos a través de fondos y administrarlos por cuenta de los inversionistas, pueden recibir comisión por la inversión; existen 32 sociedades administradoras de fondos de inversión legalmente autorizadas y supervisadas.

Las Modificaciones al Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (2008) dictan que, para la constitución de una nueva sociedad debe presentar una solicitud a la SMV acompañada de la información de sus vinculados y la minuta de constitución social y estatuto. la SMV resolverá a solicitud en un plazo de 30 días.

Además, previo al inicio de sus operaciones deben presentar una solicitud para la autorización de funcionamiento a la SMV y tener un capital mínimo íntegramente aportado y pagado de S/. 750 000,00.

Las sociedades administradoras de fondos de inversión deben cumplir lo siguiente:

- Presentar a la SMV información financiera auditada.
- Presentar a la SMV información sobre los fondos que administren.
- Custodiar eficaz y eficientemente las inversiones.
- Construir una garantía de las inversiones.

2.3.1.10 Sociedades Tituladoras

Son empresas que actúan como fiduciarios en el proceso de titulación, además adquieren activos con la finalidad de construir patrimonios fideicomitidos; existen siete sociedades tituladoras legalmente autorizadas y supervisadas.

Según la resolución de la SMV Modifican el reglamento de los procesos de titulación de activos (2012) para la autorización de organización, deben presentar una solicitud a la SMV adjuntando información respecto a la sociedad a constituir, a los organizadores en general y al organizador como persona jurídica y como persona natural, la SMV resolverá a solicitud en un plazo de 30 días.

Luego de obtenida la autorización de constitución podrán solicitar la autorización de funcionamiento a través de una solicitud acompañada de documentación como: descripción de infraestructura, nómina de los miembros, declaración jurada entre otras. la SMV resolverá a solicitud en un plazo de 30 días.

Además, según la Ley de Mercado de Valores (2019) debe tener un capital mínimo íntegramente aportado y pagado de S/. 750 000,00.

Son obligaciones:

- Mantener los activos fideicomitidos debidamente separados.
- Convocar a junta de fideicomisarios, cuando lo soliciten.
- Cumplir sus funciones de acuerdo con los términos establecidos en el acto constitutivo.

- Elaborar estados financieros propios y de cada patrimonio bajo su administración.
- Contar con infraestructura física, tecnológica y de recursos humanos que permita desarrollar sus actividades

2.3.1.11 Emisores

Son personas jurídicas que acuden al mercado de valores con la finalidad de obtener recursos para lo cual emiten valores de deuda; existen 232 emisores legalmente autorizados y supervisados.

La Ley de Mercado de Valores (2019) entiende por requisitos fundamental del emisor, la inscripción del valor en el Registro del Mercado de Valores para lo cual debe:

- Presentar una comunicación del representante legal del emisor.
- Presentar documentos referentes al acuerdo de emisión, donde consten las características de los valores.
- Presentar el proyecto de prospecto informativo sobre la emisión.
- Presentar los estados financieros auditados del emisor, correspondientes a los dos últimos años si lo permite.
- Debe obtener la clasificación de riesgo del valor, cuando corresponda.

Según el Manual para el cumplimiento de los requisitos aplicables a las ofertas públicas en el Mercado Alternativo de Valores (2017) los emisores pueden ofertar: acciones, bonos o instrumentos a corto plazo, inicia con la inscripción de las acciones, bonos u otros instrumentos de deuda, luego con el registro de su respectivo prospecto, y por consiguiente, colocarlos a través de mecanismos centralizados de negociación, o fuera de ellos, y administrado por la empresa o a través de intermediarios.

Según la Ley de Mercado de Valores (2019) en concordancia al art. 51, los emisores no podrán:

Los directores y gerentes están prohibidos de recibir en préstamo dinero o bienes de la sociedad, o usar en provecho propio, o de quienes tengan con ellos vinculación, los bienes, servicios o créditos de la sociedad, sin contar con autorización del directorio.

Los directores y gerentes están prohibidos de valerse del cargo para, por cualquier otro medio y con perjuicio del interés social, obtener ventajas indebidas para sí o para personas con las que tengan vinculación.

2.3.2 Entes reguladores, supervisión y control

El mercado de valores peruano cuenta con un único organismo regulador, supervisión y control denominado Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), según su página web Superintendencia del Mercado de Valores, (2019), la SMV es un organismo técnico encargado de supervisar la eficiencia y transparencia del mercado de valores, así como también la protección del inversionista, cuenta con autonomía funcional, administrativa, económica, técnica y presupuestal; sus funciones son:

- Regulación, dictaminando normas que regulen el mercado de valores, productos y sistema de fondos colectivos.
- Supervisión y control del cumplimiento de la legislación del mercado de valores
- Difusión y promoción del mercado de valores, productos y sistemas colectivos.

2.3.3 Aspectos adicionales de la Ley del Mercado de Valores

Según la Ley de Mercado de Valores (2019) las clasificadoras de riesgo, clasifican estableciendo sus propias categorías que previamente fueron comunicadas a la SMV; además es obligatorio en el proceso de oferta pública contratar los servicios de al menos dos clasificadoras.

2.3.4 Mecanismo de negociación

2.3.4.1 Inversión

Según el folleto informativo Bolsa de Valores Lima (2019), las personas naturales o instituciones que requieran invertir en la bolsa, primero deben acercarse a una Sociedad Agente de Bolsa (SAB) que, es la única autorizada para efectuar la compra y venta de los instrumentos financieros; la SAB abrirá una cuenta electrónica a nombre del inversionista en CAVALI S.A. ICLV y se le asignará su Registro Único del Titular (Código RUT) además, tiene la facultad para capacitar al inversionista en materia bursátil, opciones y la toma de decisiones. Una vez tomada la decisión, el inversionista debe presentar ante la SAB la orden de compra, ya sea por escrito o por medios electrónicos. A continuación, la SAB ejecutará la operación de compra en el sistema transaccional de la bolsa y al finalizar el día comunicará a CAVALI S.A. ICLV sobre las operaciones, para que se registren los valores comprados en el código RUT del inversionista y, por último, la SAB adjudica al inversionista el comprobante del valor adquirido.

Ilustración 10. Proceso de compra y venta



Fuente: Bolsa de Valores de Lima S.A.A.

2.3.4.2 Financiamiento

Según la BVL, la empresa que decida emitir en bolsa en busca de financiamiento, debe contratar una auditora que analice la situación de la empresa y una calificadora de riesgo que evalúe su capacidad de cumplimiento, además, debe elaborar la estructuración de las condiciones y tipo de instrumento, para esto debe contratar a una entidad autorizada por la SMV como bancos o SABs, una vez estructurada la emisión, y previo la presentación de los documentos emitidos por la auditora, calificadora y estructuradora, la empresa solicitará a la SMV la inscripción de los valores y registrar el prospecto de emisión en Registro Público del Mercado de Valores, el siguiente paso del emisor es elegir y acercarse a una SAB para que, mediante un agente colocador, realice la oferta pública en el sistema de la SMV y cuando la negociación se cierre, la empresa recibirá el monto pactado por el título a más de la obligación a futuro.

2.3.5 Ventajas tributarias

Según la Bolsa de Valores de Lima (2019) las ventajas tributarias para los participantes en el mercado de valores son:

- Las ganancias de capital mediante bolsa, de inversionistas extranjeros derivadas de:
 - Enajenación de valores peruanos representativos de capital.
 - Enajenación de certificados de participación.
 - Enajenación de instrumentos de deuda.
 - Enajenación de bonos convertibles en acciones.
 - Enajenación de valores extranjeros que califiquen como enajenación indirecta de acciones peruanas.

Siempre y cuando cumpla con requisitos de presencia bursátil o exista transferencias de propiedad de 10% o más del accionario del emisor, podrán beneficiarse con una reducción del 83,33% del impuesto a la ganancia de capital, es decir un impuesto del 5% que, en caso de enajenación fuera de la bolsa, el impuesto asciende al 30%. Por otro

lado, en caso de no presencia bursátil y con transferencias de propiedad menor al 10% tendrán derecho a la exoneración total del impuesto; medida vigente hasta el 31 de diciembre de 2022.

- Las ganancias provenientes de la enajenación de facturas negociable en Bolsa se encuentran exoneradas del impuesto a las ganancias de capital.
- Los inversionistas extranjeros, no están sujetos al impuesto a las ganancias de capital, que provengan de:
 - La enajenación de unidades ETF (con subyacente de títulos de capital o deuda) de inversionistas extranjeros no está sujeta a impuesto.
 - La enajenación de acciones de empresas extranjeras en la BVL o en el MILA
 - La enajenación de valores extranjeros (acciones, ADR y GDR con subyacente extranjeros e instrumentos de deuda) fuera de la BVL o del MILA.

2.4 Análisis de la información expuesta en el capítulo

Tabla 16 Bolsas de valores de Ecuador, Colombia y Perú

Ecuador	Colombia	Perú
Bolsa de Valores de Quito	Bolsa de Valores de Colombia	Bolsa de Valores de Lima
Bolsa de Valores de Guayaquil		

Elaborado por: Santiago Lituma

Una de las diferencias más notables es la existencia de dos bolsas de valores en el Ecuador, a diferencia de una única bolsa en Colombia y una en Perú, si bien es cierto las bolsas de valores en el Ecuador están ubicadas geográficamente en Quito y Guayaquil donde se encuentra el 93% del total de emisores es decir en las ciudades con mayor dinamismo, lo que facilita brindar educación bursátil presencial para formar e incentivar a futuros emisores e inversionistas; pero, al fin y al cabo estamos atravesando una era digital y tener dos bolsas de valores podría ser una razón que impide una consolidación bursátil a nivel de los países vecinos, el mantener y dividir el mercado bursátil en dos bolsas, tener más de un lugar físico en un mercado

que opera de manera electrónica implica sin lugar a dudas más gastos y costos de operación, así como también mayores tiempos en la ejecución de trámites.

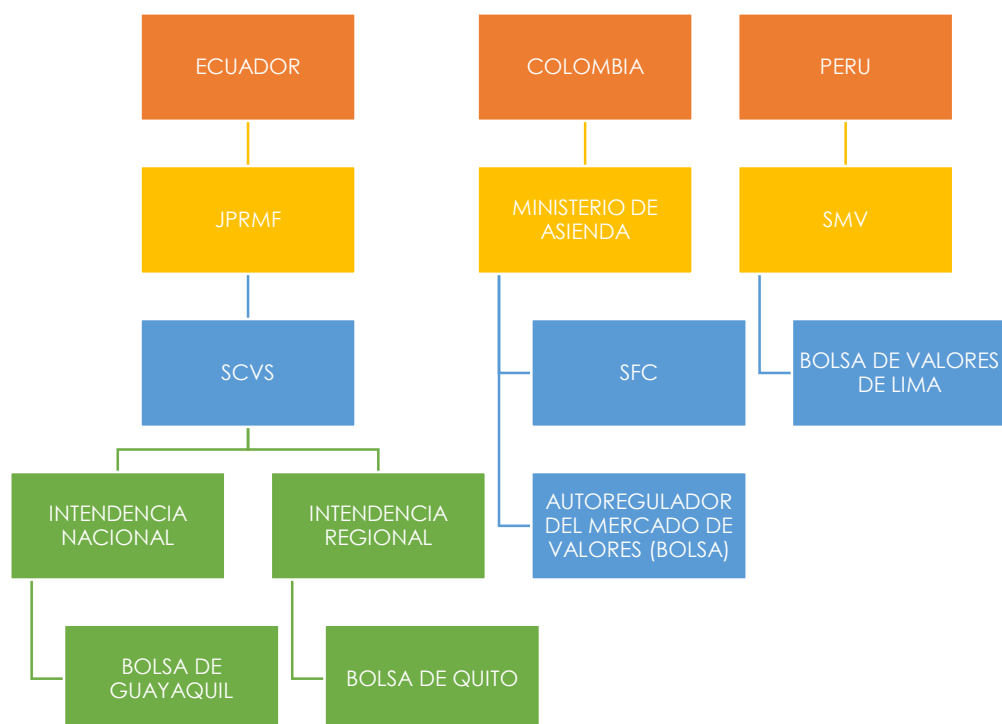
Tabla 17 participantes de los mercados de valores de Ecuador, Colombia y Perú

Participantes	Ecuador	Colombia	Perú
Intermediarios de valores	30	20	22
Fondos, fideicomisos y titularizadoras	50	6	37
Calificación, estructuración y auditoría	111	3	34

Elaborado por: Santiago Lituma

El mercado de valores ecuatoriano contiene un mayor número de participantes con respecto a Colombia y Perú, como muestra la tabla, existen demasiadas sociedades que realizan actividades específicas en el mercado de valores ecuatoriano que no representan el suficiente dinamismo ni la importancia de operaciones, lo que demuestra una desorganizada y dispersa actividad bursátil, mientras que en Colombia con menos participantes logran un dinamismo mayor de mercado con una mejor y concentrada organización es decir Colombia y Perú son más eficientes.

Ilustración 11 estructura general organizacional del mercado de valores de Ecuador, Colombia y Perú



Elaborado por: Santiago Lituma

Por el hecho de tener una organización más dispersa, en Ecuador los organismos de supervisión del mercado de valores son más complejos, como muestra la ilustración tiene más niveles jerárquicos y delegaciones, mientras que Colombia y Perú tienen una organización más específica y concentrada; tener más niveles jerárquicos implican mayor burocracia, la información indirecta y delegación de funciones podrían crear conflictos y confusiones; el mercado de valores ecuatoriano debería estar estructurado de manera puntual sin exceder los niveles organizacionales como lo hacen los países vecinos permitiendo mayor eficiencia y eficacia al regularlo; la principal razón de la organización deficiente ecuatoriana es tener dos bolsas de valores en un mercado sin mucho dinamismo.

Con el fin de impulsar y dinamizar el mercado de valores, el Registro Especial Bursátil es un punto rescatable de la Ley del Mercado de Valores de Ecuador, por que busca incentivar a las pequeñas y medianas empresas (PYME) a financiarse en la bolsa con la ventaja de presentar requerimientos menos exigentes y costosos que antes parecían inalcanzables, esta reforma logró

que muchas de las PYMEs emitan títulos como facturas comerciales incluso, los emisores de Ecuador crecieron al punto de sobrepasar al número de emisores en Colombia y Perú; hasta el 2018 se registran 152 PYMEs en las bolsas de valores ecuatorianas, que representan el 40% del total de emisores; pese que el monto negociado no es comparable con empresas de gran envergadura como la Corporación Favorita o el Banco Pichincha que juntos representan más del 50% del total negociado en la bolsa, la introducción de las PIMEs en el mercado de valores proporciona opciones interesantes de inversión, opciones que compiten con el sistema tradicional bancario y con visión a futuro porque las PYMEs consiguen liquidez y a su vez invierten en función del crecimiento propio, y también al crecimiento de la economía país.

Tabla 18 Beneficios tributarios en el mercado de valores de Ecuador, Colombia y Perú

ECUADOR	COLOMBIA	PERU
Exoneraciones del impuesto a la renta o ganancia de capital		
Los ingresos de renta variable provenientes de fideicomisos mercantiles, fondos de inversión y rendimientos o beneficios provenientes de inversiones de valores en renta fija.	Los ingresos, costos y gastos devengados por instrumentos de renta variable	Las ganancias provenientes de la enajenación de facturas, valores, certificados de participación, instrumentos de deuda, de bonos convertibles en acciones.
Adicional: Las empresas que hayan aceptado facturas comerciales tendrán derecho a la deducción del 0.5% del monto total de facturas negociadas para la base imponible del impuesto a la renta.	Adicional Quienes inviertan en acciones de empresas agropecuarias, tendrán derecho a descontar el valor de la inversión realizada, de la renta líquida gravable del año máximo 1%	Adicional Exoneración al impuesto a las ganancias de capital a los inversionistas extranjeros

Elaborado por: Santiago Lituma

Existen beneficios tributarios en materia bursátil con el fin de impulsar al mercado de valores, en Ecuador y Perú existe una exoneración del impuesto a la renta a las ganancias provenientes de renta fija y variable, mientras que en Colombia solo por instrumentos de renta variable.

Es interesante que cada país destina un beneficio tributario totalmente diferente, en el caso de Ecuador a quienes negocian facturas comerciales, en Colombia a quienes invierten en empresas agropecuarias y en Perú para inversiones extranjeras, es decir cada país va por un camino diferente, todos con el objetivo de desarrollar al mercado de valores, pero con diferentes opciones y resultados.

Capítulo 3 ACTIVIDAD BURSÁTIL DE LAS BOLSAS DE VALORES DE ECUADOR, COLOMBIA Y PERÚ

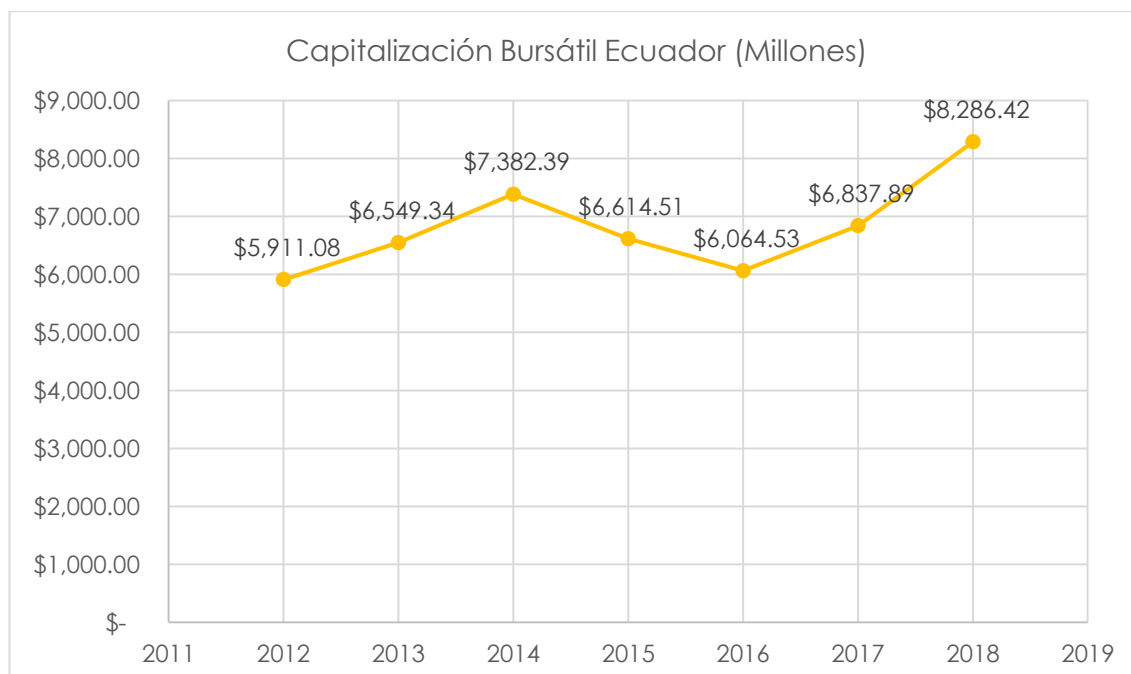
3.1 Capitalización bursátil

Bustarviejo, De la Cuesta, Pampillón, & Vázquez (2018) afirman que, la capitalización bursátil es el “Valor de mercado de las empresas cuyas acciones son admitidas a cotización. Se calcula multiplicando el número de acciones por su cotización.” (p. 248); por otro lado, Córdoba (2015) la define como el valor que “mide el tamaño de una empresa. Se calcula multiplicando el precio de sus acciones en el mercado por la cantidad de acciones ordinarias autorizadas a cotizar”.

Es preciso mencionar que los montos de capitalización están en dólares y fueron transformados por la fuente.

3.1.1 Ecuador

Gráfico 1. Capitalización Bursátil Ecuador



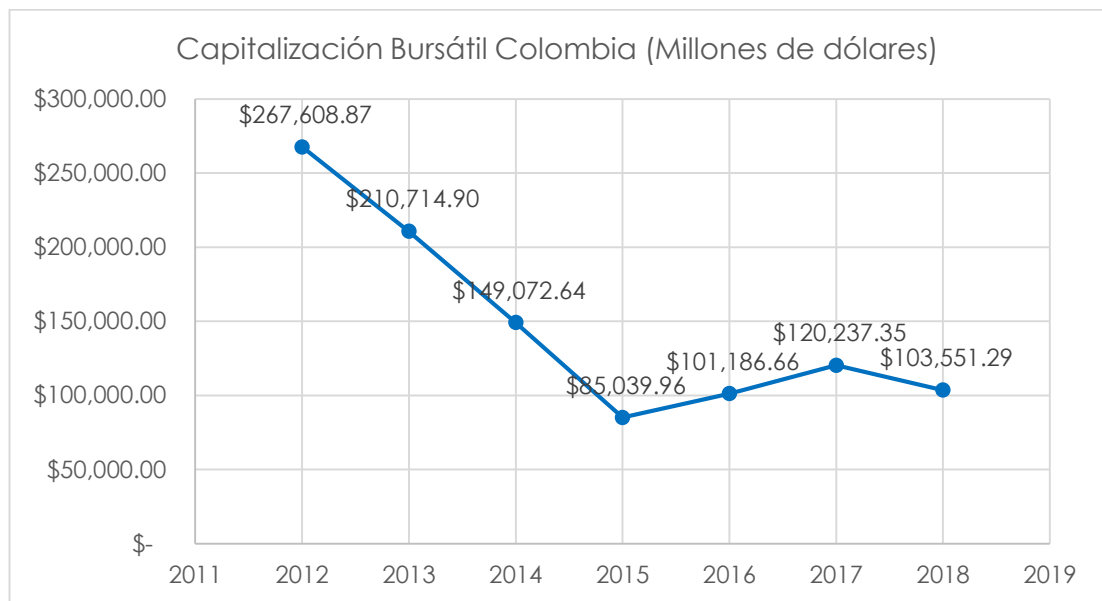
Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Realizado por: Santiago Lituma.

La gráfica muestra que, pese a una baja en el año 2016 con un valor de \$6.064.530.000,00, existe a lo largo de 11 años, una tendencia creciente y en el año 2018 registra una capitalización bursátil de \$8.286.420.000,00 siendo el valor más alto desde el 2012.

3.1.2 Colombia

Gráfico 2. Capitalización Bursátil Colombia



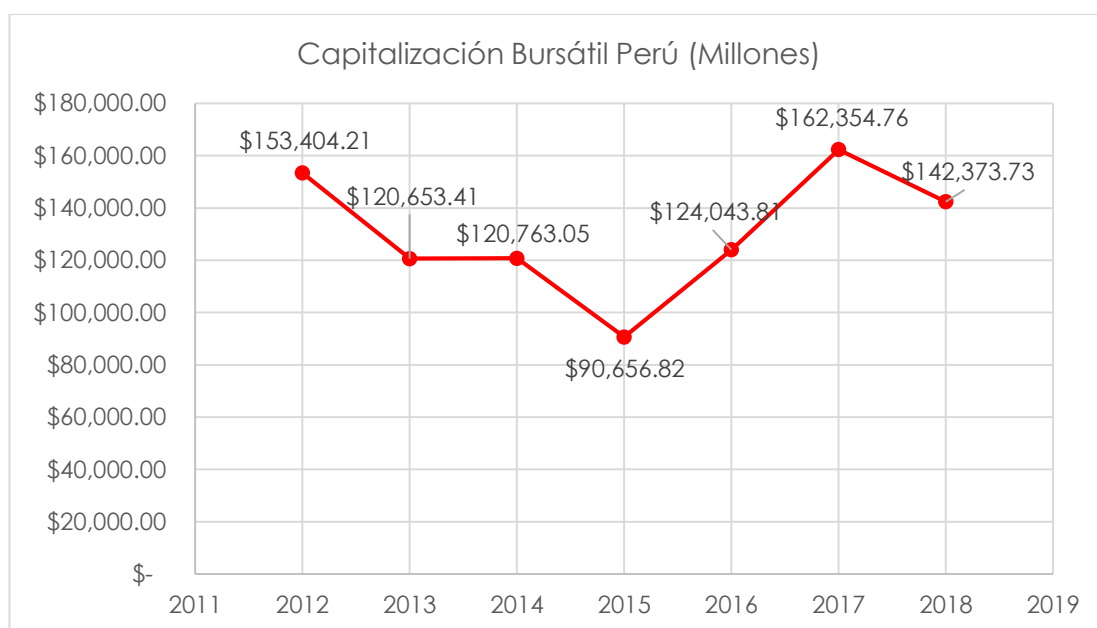
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

Realizado por: Santiago Lituma.

La gráfica muestra que desde el año 2012 hasta el año 2015 la capitalización bursátil de Colombia se reduce drásticamente, pero termina la tendencia en el año 2016 y presenta una variación positiva respecto al año anterior del 15,96%, hasta que en el año 2018 nuevamente se reduce.

3.1.3 Perú

Gráfico 3. Capitalización Bursátil Perú



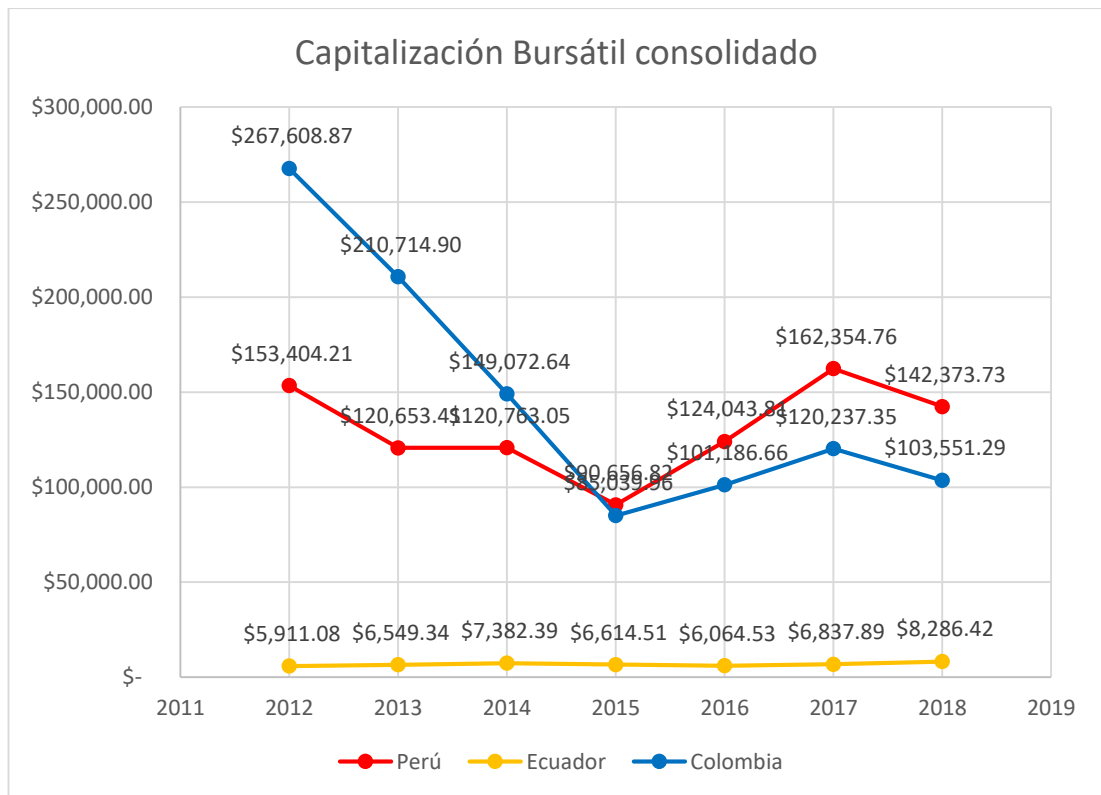
Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

Realizado por: Santiago Lituma.

La gráfica muestra el valor más bajo en el 2015 de \$90.656.820.000,00, mientras que para el 2017 la capitalización aumentó, el valor más alto en capitalización bursátil se registra en el año 2017 con un valor de \$162.354.760.000,00, y al igual que Colombia para el año 2018 nuevamente se reduce la capitalización.

3.1.4 Capitalización Bursátil consolidado

Gráfico 4. Capitalización Bursátil consolidado



Realizado por: Santiago Lituma.

La gráfica de la capitalización bursátil conjunta de Colombia, Ecuador y Perú muestra una marcada diferencia, la capitalización ecuatoriana frente a dos capitalizaciones que le superan ampliamente; incluso en el año 2015 cuando la economía azotó con fuerza a Colombia y Perú, superan a Ecuador por 15 veces más; además, la capitalización de Perú desde el año 2015 supera incluso a la de Colombia. El comportamiento negativo del último año, según los informes bursátiles de la Bolsa de Valores de Lima (2018) se debe a los conflictos comerciales a nivel internacional, una guerra comercial que comenzó en el segundo trimestre del 2018 principalmente entre Estados Unidos y China, además, la crisis económica en diferentes países promovió la desconfianza y la caída del precio de las acciones, principalmente en países en desarrollo; mientras que el Ecuador, por el bajo nivel de capitalización bursátil no se vio afectado al igual que los países vecinos, además, ayudó el

aumento del precio del petróleo y las reformas del mercado de valores que para ese año incentivaron a nuevos emisores.

La capitalización bursátil resalta la baja magnitud económica de las empresas cotizadas en la bolsa ecuatoriana, incluso en Ecuador existe un mayor número de emisores, pero poco representativos, un país se desarrolla económicamente gracias a la liquidez de las empresas y una de las mejores opciones es dentro del mercado de valores por múltiples aspectos entre ellos:

- Financiamiento con menores tasas de interés que el sistema tradicional bancario.
- Inversión con utilidades perpetuas.
- Fácil recuperación gracias a la oferta y demanda continua del mercado de valores.

3.2 Índices Bursátiles

Córdoba, (2015) afirma que, “Los índices bursátiles son indicadores o expresiones matemáticas que permiten medir ciertas magnitudes estructuradas o tendencias en el mercado bursátil” (p. 157), los índices bursátiles de las bolsas proveen de un rápido, confiable y objetivo análisis del mercado de valores, opciones y participantes.

3.2.1 Ecuador

El blog de la Bolsa de Valores de Quito ¿sabías que en Ecuador existe un índice bursátil como el Dow Jones? ¡conoce todo sobre el ECUINDEX! (2019) afirma que, la Bolsa de Valores de Quito utiliza un indicador denominado ECUINDEX y es el índice del mercado de valores ecuatoriano que refleja el desenvolvimiento del mercado bursátil en su conjunto; compuesto por los diez emisores de acciones más representativos del último semestre, el proceso de selección de la muestra se lo realiza tomando en cuenta tres factores:

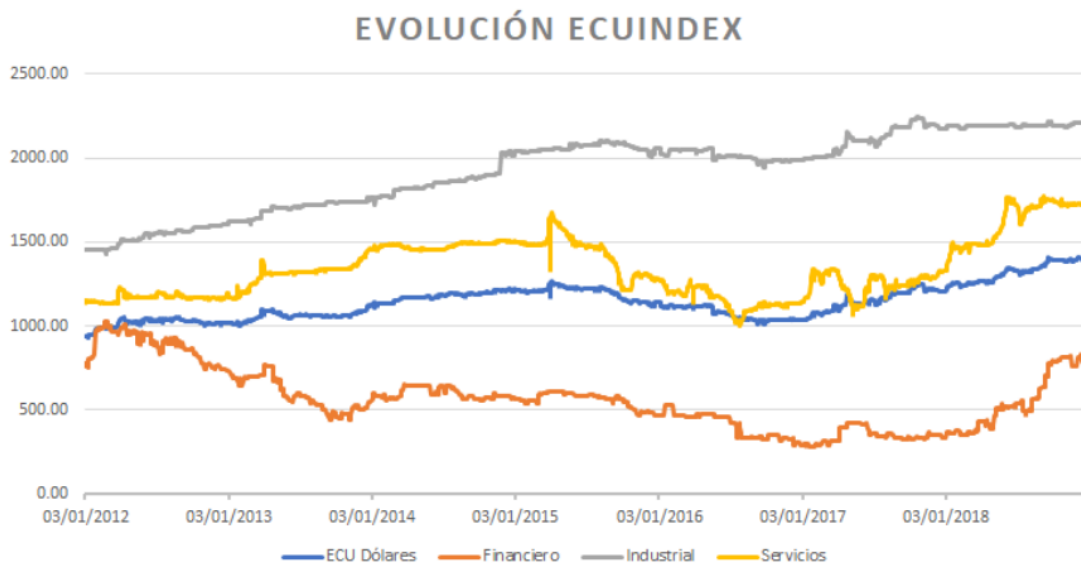
1. Capitalización bursátil
2. Presencia bursátil
3. Valor efectivo transado

Componentes de ECUINDEX:

1. Índice Global
2. Índice Sectorial
 - 2.1. Financiero
 - 2.2. Comercial
 - 2.3. Servicios

Se utiliza para observar el comportamiento diario de las acciones cotizadas a nivel nacional, se mide en puntos y empezó con una base de 1000.

Ilustración 12 Evolución de ECUINDEX



Fuente: Bolsa de Valores de Quito.

La ilustración muestra la evolución de las acciones de manera general y también por sectores: financiero, industrial y de servicios; a lo largo de los años las empresas industriales crecen y son el pilar fundamental en el mercado de valores ecuatoriano, mientras que las empresas del sector financiero hasta el 2018 incluso fue menor que la base de 1000 puntos, es decir la cotización de las acciones bajó y por ende la capitalización en ese sector también bajó.

Según la página web de la Bolsa de Valores de Guayaquil Metodología Bursátil (2019), la Bolsa de Valores de Guayaquil cuenta con tres indicadores:

1. Índice Local BVG Index. Es un índice de rendimientos que, utiliza el método de ponderación fija; para el cálculo se selecciona emisores que tengan mayor presencia bursátil, volumen de negociación y capitalización bursátil. Se mide en puntos con una base inicial de 100.
2. IPECU-BVG (Índice de Precios Ecuador). Es un índice de precios, se basa en la metodología que utiliza la Corporación Financiera Internacional; para el cálculo se seleccionan aquellas acciones de mayor presencia bursátil y participación de la acción, que sumen al menos un 70% de la capitalización total del mercado.
3. IRECU-BVG (Índice de Precios Ecuador). Es un índice de rendimientos, se basa en la metodología que utiliza la Corporación Financiera Internacional; mide el efecto de los pagos de dividendos frente al rendimiento que perciben los accionistas.

3.2.2 Colombia

Según la Bolsa de Valores de Colombia, 2018 los índices del mercado bursátil colombiano se clasifican en tres grupos:

- 1) Renta Variable (COLEQTY), se compone de un conjunto de índices según la liquidez de las acciones, el tamaño de los emisores entre otras condiciones y se divide en:
 - a) COLEQTY. Es un índice general trimestral, compuesto por 40 acciones determinadas por el volumen (80%), frecuencia (15%) y rotación (5%).
 - b) COLCAP. Es un índice de capitalización anual, está compuesto por las 20 acciones con mejor función, y se pondera en relación a la capitalización bursátil.
 - c) COLSC (Small Cap). Es un índice de capitalización compuesto por las 15 acciones con menor capitalización bursátil.
- 2) Renta Fija (COLTES), se compone de un conjunto de índices según la moneda en que se emiten los títulos y el plazo a vencimiento de los mismos, se clasifica en:

- a) COLTES Tasa Fija, establece el universo de bonos seleccionables para los demás índices de tasa fija.
 - b) COLTES Corto Plazo con una tasa fija y con vencimiento de entre 1 a 5 años.
 - c) COLTES Largo Plazo con una tasa fija y con vencimiento mayor a 5 años.
 - d) COLTES UVR con una tasa fija y un vencimiento mayor a 1 año.
- 3) Monetario (COLIBR), compuesto por un solo índice.
- a) COLIBR, refleja los rendimientos acumulados por la variación del Indicador Bancario de Referencia (IBR) publicado por Banco de la República, es utilizada para para reinvertir los recursos por pago de cupón en el cálculo de los índices COLTES.

3.2.3 Perú

Los indicadores que utiliza la Bolsa de Valores de Perú son, en su mayoría creados por S&P Dow Jones, y; Según la Bolsa de Valores de Lima, 2019 aplican los siguientes índices:

- S&P/BVL Perú General: anteriormente reflejaba la tendencia promedio de las principales acciones cotizadas en bolsa, y a partir del 4 de octubre del 2015 es un índice de capitalización; sirve como punto de referencia para deducir la tendencia de cotización de acciones; para el cálculo del índice, son elegibles las acciones mejor calificadas en relación a:
 - Capitalización bursátil mínima de US\$ 10 millones
 - Presencia bursátil, negociadas por al menos 20% del total de días de negociación en 3 meses.
- S&P/BVL Perú Select: es un índice de capitalización, diseñado para ser amplio, representativo, invertible y de fácil aplicación; pueden incluir acciones negociadas en Bolsas de Valores de Estados Unidos; para el cálculo del índice, son elegibles las acciones mejor calificadas en relación a:

- Capitalización bursátil mínima de US\$ 45 millones
- Promedio diario de negociación mínima de US\$ 100 millones
- S&P/BVL Lima 25 es un índice de liquidez que evalúa el desempeño de las 25 acciones con mayor negociación en la BVL, para el cálculo del índice son elegibles las 25 acciones que tengan:
 - Mayor monto negociado
 - Mayor número de operaciones y frecuencia de cotización
- S&P/BVL IBGC Index es el índice del Buen Gobierno Corporativo; un índice de capitalización que refleja el comportamiento en los precios de las acciones de aquellas empresas que, ejercen buenas prácticas de gobierno corporativo; para el cálculo, los emisores tomarán una ponderación de acuerdo a la auto calificación voluntaria de dichas prácticas validada por una consultora y, serán elegibles aquellas emisoras donde el porcentaje de cumplimiento de gobierno corporativo sea mayor al 80%.
- De liquidez, es un índice anual de liquidez de los valores de renta variable listados en la Bolsa de Valores de Lima.

Cabe mencionar que según S&P Dow Jones Indices, 2020 mantienen una asociación con la Bolsa de Valores de Lima resultando el diseño de los siguientes índices:

1. S&P/BVL Peru General Index
2. S&P/BVL Peru Select Index
3. S&P/BVL Peru Select Index
4. S&P/BVL Enhanced Dividend Index
5. S&P/BVL Lima 25 Index
6. S&P/BVL Sector y Sub-Sector Indices
 - a. S&P/BVL Consumer Index
 - b. S&P/BVL Industrials Index

- c. S&P/BVL Construction Index
- d. S&P/BVL Mining Index
- e. S&P/BVL Electric Utilities Index
- f. S&P/BVL Public Services Index
- g. S&P/BVL Financials & Real Estate Index

7. S&P/BVL IBGC Index

3.2.4 Análisis comparativo de índices bursátiles por país

Tabla 19 índices bursátiles por país

	ECUADOR	COLOMBIA	PERÚ
Renta Variable	ECUIINDEX (Quito)	COLEQTY.	S&P/BVL Perú General
	BVG Index (guayaquil)	COLCAP	S&P/BVL Perú Select
	IPECU-BVG (guayaquil)	COLSC	S&P/BVL Lima 25
	IRECU-BVG (guayaquil)		S&P/BVL IBGC Index
			Índices de liquidez
Renta Fija		COLTES Tasa Fija	
		COLTES Corto Plazo	
		COLTES Largo Plazo	
		COLTES UVR	
		COLIBR	

Elaborado por: Santiago Lituma

El análisis de los índices bursátiles que aplican las diferentes bolsas de valores demuestra que, Colombia aplica una variedad más extensa de índices, incluso calculados sobre instrumentos de renta fija, que las bolsas de Ecuador y Perú no tienen; los índices actúan como herramienta de diagnóstico e incentivo de inversión, esta podría ser una de las razones por la que las negociaciones de renta fija en Colombia superan en gran medida a Ecuador y Perú.

3.3 Tarifas de Operación y registro en la bolsa

Para el análisis de este punto, se tomará en cuenta únicamente las tarifas y comisiones que cobran las diferentes bolsas de valores por la utilización de los servicios bursátiles que provee.

3.3.1 Ecuador

Según la página web Bolsa de Valores de Guayaquil, 2020, existen comisiones por operaciones e inscripción en Bolsa las cuales no graban IVA y son:

- La comisión mínima por operación en bolsa es \$4,00 y, se detalla a continuación la comisión en todos los casos.

Tabla 20. Comisiones para operar en la Bolsa de Ecuador

COMISIONES PARA OPERACIÓN EN BOLSA MERCADO PRIMARIO		
	Tipo de operación	Comisión
Mercado normal	Renta fija	0,09% anual del monto total de la transacción o comisión mínima
	Renta variable	0,09% anual del monto total de la transacción o comisión mínima
REV	Renta fija	0,09% del monto total de la transacción o comisión mínima
	Renta variable	0,1% del monto total de la transacción o comisión mínima

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil

Realizado por: Santiago Lituma

Tabla 21. Comisiones para operar en el mercado secundario

COMISIONES POR OPERACIÓN EN EL MERCADO SECUNDARIO		
Comisión por punta	Rango por valor efectivo negociado	
\$4,00	-	\$9.999,99
\$9,00	\$10.000,00	\$19.999,99
\$18,00	\$20.000,00	\$39.999,99
\$35,00	\$40.000,00	\$59.999,99
\$52,00	\$60.000,00	\$99.999,99
\$85,00	\$100.000,00	\$199.999,99
\$180,00	\$200.000,00	\$499.999,99
\$450,00	\$500.000,00	\$999.999,99
\$900,00	\$1.000.000,00	\$1.999.999,99
\$1.800,00	\$2.000.000,00	mas

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil

Realizado por: Santiago Lituma

- Tarifas de inscripción en las Bolsas de Valores, tomando en cuenta un valor mínimo de \$200 y máximo de \$25.000:

Tabla 22. Tarifa de inscripción para RV

TARIFA DE INSCRIPCION DE RENTA VARIABLE	
En base al patrimonio	Porcentaje
Por los primeros 50.000.000	0,0200%
Por los segundos 50.000.000	0,0175%
Por los terceros 50.000.000	0,0150%
Por los cuartos 50.000.000	0,0125%
Por los excedentes	0,0100%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil

Realizado por: Santiago Lituma

Tabla 23. Tarifa de inscripción para RF

TARIFA DE INSCRIPCION DE RENTA FIJA	
Monto	Porcentaje
\$0 - \$3.000.000	0,200%
\$3.000.001 - \$10.000.000	0,175%
\$10.000.001 - \$20.000.000	0,150%
\$20.000.001 - \$30.000.000	0,100%
\$30.000.000 en adelante	0,050%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil

Realizado por: Santiago Lituma

3.3.2 Colombia

Los montos por los servicios bursátiles en Colombia cargan IVA (16%) pero en el desarrollo de este punto no está incluido; además los valores están transformados de pesos colombianos a dólares con la tasa de cambio de marzo de 2020.

Según la circular publicada por la Bolsa de Valores de Colombia, 2020 los cargos y tarifas que cobra la Bolsa de Valores de participación en el mercado bursátil colombiano son:

- Tarifa mensual a las Sociedades Comisionistas de Bolsa según plan contratado:

Tabla 24. Tarifa de operación Sociedades Comisionistas de Bolsa

TARIFAS DE OPERACIÓN A SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BOLSA				
Plan tarifario	Cargo fijo mensual	Monto transado	Cargo variable por volumen transado por pauta	Cargo fijo por operación en punta
Plan básico	\$637	\$0 - \$2.800	0%	\$99
		\$2.801 - \$140.000	0,0250%	
		\$140.001 - \$280.000	0,0200%	
		\$280.001 - en adelante	0,0150%	
Plan profesional 1	\$1.817	\$0 - \$280.000	0,0190%	\$0
		\$280.001 - en adelante	0,0150%	
Plan profesional 2	\$5.452	\$0 - \$280.000	0,0180%	\$0
		\$280.001 - en adelante	0,0150%	
Plan platinum	\$18.173	\$0 - \$280.000	0,0160%	\$0
		\$280.001 - en adelante	0,0150%	

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Elaborado por: Santiago Lituma

- Tarifa para la utilización de códigos en el sistema transaccional por mes:

Tabla 25. Tarifa por utilización de códigos

TARIFA POR UTILIZACION DE CODIGOS	
Concepto	Tarifa
Siguientes 10 hasta completar 20	\$54,88 por cada código
Siguientes 10 hasta completar 30	\$50,96 por cada código
Siguientes 10 hasta completar 40	\$47,04 por cada código
Siguientes 10 hasta completar 50	\$42,84 por cada código
Siguientes 25 hasta completar 75	\$38,36 por cada código
Siguientes 25 hasta completar 100	\$25,48 por cada código

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Elaborado por: Santiago Lituma

- Tarifas para ampliación de horario:

Tabla 26. Tarifa para ampliación de horarios

TARIFAS PARA AMPLIACION DE HORARIO	
Condición	Tarifa
De 16:30 a 17:29	\$112,84
De 17:30 a 18:29	\$337,68
De 18:29 en adelante	\$449,68

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Elaborado por: Santiago Lituma

- Tarifa para inscripción de acciones

Tabla 27. Tarifa para inscripción de acciones

CARGO SOBRE EL PATRIMONIO INDIVIDUAL DEL EMISOR		
Patrimonio		Tarifa
Negativo	\$1,33	\$3.934,00
\$1,33	\$2,70	\$4.858,00
\$2,70	\$3,99	\$5.782,00
\$3,99	\$5,99	\$7.854,00
\$5,99	\$8,03	\$9.506,00
\$8,03	\$10,78	\$11.116,00
\$10,78	\$12,86	\$12.166,00
\$12,86	\$16,44	\$13.496,00
\$16,44	\$21,43	\$14.952,00
\$21,43	\$33,33	\$16.086,00
\$33,33	\$42,86	\$17.430,00
\$42,86	\$71,44	\$19.166,00
\$71,44	\$142,84	\$20.244,00
\$142,84	\$208,04	\$21.112,00
\$208,04	\$332,87	\$21.728,00
\$332,87	\$416,08	\$22.400,00
\$416,08	o mas	\$23.016,00

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Elaborado por: Santiago Lituma

- Tarifa para inscripción de otros activos:

Tabla 28. Tarifas de inscripción otros activos

TARIFAS PARA INSCRIPCIÓN	
Tipo	Tarifa
Certificados de depósito	\$11.312,00
Aceptaciones bancarias	\$6.076,00
Títulos y bonos emitidos por la nación colombiana	No se cobra tarifa
Fondos de inversión	0,037% del valor del fondo, tarifa mínima \$3.668,00 y máxima \$21.448,00
Papeles comerciales, Bonos del sector financiero y Bonos pensionales; mercado primario y secundario	\$5.740,00 por título
Títulos y Bonos emitido por empresa titularizadora en el primer mercado	0,01% del monto de la emisión, la tarifa no puede exceder a US \$7308,00
Títulos y Bonos emitido por empresa titularizadora en el segundo mercado	0,01% del monto de la emisión, tarifa mínima \$3.668,00 y máxima \$21.448,00
Títulos y bonos emitidas por organismos multilaterales no financieros, primer mercado	0,059% del monto de la emisión, la tarifa no puede exceder a \$26.124,00
Títulos y bonos emitidas por organismos multilaterales no financieros, primer mercado	0,0295% del monto de la emisión, tarifa mínima \$1.862,00 y máxima \$13.090,00

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Elaborado por: Santiago Lituma

- Tarifa para ofertas públicas de adquisición y readquisición de oferta pública de adquisición de acciones (OPA):

Tabla 29. Tarifas para OPAs

TARIFA PARA OFERTAS PUBLICAS DE ADQUISICION Y READQUISICION		
Porción comprada del total de acciones de la sociedad	Tarifa variable sobre monto de operación a cargo de la punta compradora	Tarifa Fija
0% hasta 5%	0,02%	US \$9,72
Mayor a 5% hasta 10%	0,03%	
Mayor a 10% hasta 20%	0,04%	
Mayor a 20% hasta 30%	0,05%	
Mayor a 30% hasta 40%	0,07%	
Mayor a 40% hasta 50%	0,10%	
Mayor a 50% hasta 60%	0,15%	
Mayor a 60% hasta 70%	0,22%	
Mayor a 70% hasta 80%	0,32%	
Mayor a 80% hasta 90%	0,44%	
Mayor a 90%	0,53%	

La tarifa fija más la tarifa variable no puede ser superior a \$315.168,00.

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Elaborado por: Santiago Lituma

Además, según la Bolsa de Valores de Colombia, 2020 la Bolsa cobrará las siguientes tarifas y cargos por utilización del (MEC) Mercado Electrónico Colombiano:

- Tarifa de utilización del MEC según plan:
 - Plan básico que comprende un cargo fijo mensual consumible de US \$1.450,40 y un variable detallado a continuación:

Tabla 30. Cargos variables por utilización del MEC

	CARGOS VARIABLES POR UTILIZACION DEL MEB			
	Transaccional		De registro	
	Cargo fijo por pauta	Cargo variable por USD \$280	Cargo fijo por pauta	Cargo variable por USD \$280
Todo tipo de operación	\$0,616	\$0,0021	\$0,84	0,0020%
Tarifa máxima	Ninguna		\$11,20	

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Elaborado por: Santiago Lituma

- Plan promocional que comprende una serie de tarifas:

Tabla 31. Planes para utilización del MEC

PLANES PROMOCIONALES PARA UTILIZACION DEL MEB						
Grupo tarifario	Cargo fijo mensual consumible	Tarifa transaccional		Tarifa de registro		
		Cargo fijo	Cargo variable por USD \$280	Hasta USD \$1,4 MM	Hasta USD \$2,8 MM	Superior
Plan promocional 1	\$1.3440	\$0,6160	\$0,0021	\$2,3800	\$2,9400	\$3,5000
Plan promocional 1b	\$2.542,4000		\$0,0021	\$2,2960	\$2,8280	\$3,3600
Plan promocional 2	\$5.448,8000		\$0,0020	\$1,9880	\$2,4640	\$2,9120
Plan promocional 2b	\$10.900,4000		\$0,0020	\$1,8760	\$2,3240	\$2,7720
Plan promocional 3	\$18.174,8000		\$0,0020	\$1,6800	\$2,0720	\$2,4920
Plan promocional 4	\$29.080,8000		\$0,0019	\$1,4840	\$1,8480	\$2,1840
Plan promocional 5	\$43.618,4000		\$0,0018	\$1,2880	\$1,5960	\$1,9040

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Elaborado por: Santiago Lituma

- o Para operar en el Mercado de Valores colombiano la Bolsa cobra:

Tabla 32. Tarifa para operar en el mercado primario

TARIFA OPERAR EN EL MERCADO PRIMARIO			
Rango		Cargo variable por \$280 colocado	
\$0,00	\$1.400.000,00		\$0,0280
\$1.400.000,00	\$2.800.000,00		\$0,0252
\$2.800.000,00	\$5.600.000,00		\$0,0210
\$5.600.000,00	\$8.400.000,00		\$0,0168
\$8.400.000,00	\$14.000.000,00		\$0,0140
\$14.000.000,00	En adelante		\$0,0112

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Elaborado por: Santiago Lituma

3.3.3 Perú

Las tarifas por los servicios bursátiles que provee la Bolsa de Lima no incluye el impuesto general a las ventas (IGV) pero si grava un IGV de 18%; Según la Bolsa de Valores de Lima (2020) las tarifas que cobra la bolsa son:

Tabla 33. Comisiones para operar con RV

TARIFA DE COMISION PARA OPERACIÓN EN BOLSA RENTA VARIABLE	
Tipo de operación	sobre monto total
Contado	0,021%
Day trade	0,009%
Contado con valores del IBGC	0,0021%
Day trade con valores del IBGC	0,0009%
Oferta Pública de Adquisición	0,021%
Oferta Pública de Canje	
Oferta Pública de Venta	
Oferta Pública Inicial	

Fuente: Bolsa de Valores de Perú

Elaborado por: Santiago Lituma

Tabla 34. Comisiones para operar en RF

TARIFA DE COMISION PARA OPERACIÓN EN BOLSA RENTA FIJA	
Rango	Cargo por operación
\$0 - \$478.500	\$95,70
\$478.501 - \$957.000	\$143,55
\$957.001 - \$1.914.000	\$239,25
\$1.914.001 - \$23.925.000	\$478,50
\$23.925.001 - \$47.850.000	\$957,00
\$47.850.001 - \$95.700.000	\$1.435,50
\$95.700.001 - \$191.400.000	\$1.914,00
\$191.400.001 - \$287.100.000	\$2.871,00
\$287.100.001 - \$382.800.000	\$3.828,00
\$382.800.001 en adelante	\$4.785,00
Colocación - Comprador para valores mayores a \$8.700	\$2,90 por cliente
Colocación - Comprador para valores de hasta \$8.700	\$0,58 por cliente

Fuente: Bolsa de Valores de Perú

Elaborado por: Santiago Lituma

Tabla 35. tarifas de inscripción RV

TARIFA DE INSCRIPCIÓN DE RENTA VARIABLE		
Rango número de emisiones		Cargo sobre el monto inscrito
-	100	0,048%
101	300	0,045%
301	500	0,042%
501	en adelante	0,040%
Cargo mínimo \$580,00		
Tarifa de cotización 0,002%; cargo mínimo \$29,00		

Fuente: Bolsa de Valores de Perú

Elaborado por: Santiago Lituma

Tabla 36. Tarifa de inscripción RF

TARIFA DE INSCRIPCION DE RENTA FIJA	
Tipo de activo	Tarifa sobre el monto inscrito
Inscripción instrumentos de deuda - Bonos - Instrumentos de corto plazo	0,0375%
Inscripción de certificados de Depósitos Bancarios mayor a un año	0,01875%
Inscripción de certificados de Depósitos Bancarios menor a un año	0,005625%
Inscripción de certificados de Depósitos Bancarios	0,002%
Cotización certificados de Depósitos Bancarios mayor a un año	
Cotización certificados de Depósitos Bancarios menor a un año	0%

Fuente: Bolsa de Valores de Perú

Elaborado por: Santiago Lituma

Tabla 37 Tarifas a sociedades agentes de bolsa.

TARIFAS A SOCIEDADES AGENTES DE BOLSA		
Servicios de Conectividad		
Operación	\$ 487,20	por código
Lectura	\$ 162,40	por código
Acceso mediante sistemas de ruteo		
Codificación de sistema de ruteo de ordenes	\$ 992,09	proceso de certificación y emisión
Conexión para uso en administración de ordenes	\$ 974,40	configuración y mantenimiento
Conexión para uso en ADM	\$ 79,46	configuración y mantenimiento
Conexión DropCopy Fix	\$ 162,40	configuración y mantenimiento
Uso de VPN	\$ 54,23	por uso del VPN
Promociones		
De operación 2 x 1	\$ 487,20	por 2 códigos de operación
Paquete Promocional 1	\$1.305,00	por 4 códigos de operación, 2 de lectura y conexión al sistema de ruteo
Paquete Promocional 2	\$1.740,00	por 8 códigos de operación, 4 de lectura, conexiones al sistema de ruteo y al prop copy
Paquete Promocional 3	\$2.320,00	códigos ilimitados y conexiones al sistema de ruteo y al prop copy

Fuente: Bolsa de Valores de Perú

Elaborado por: Santiago Lituma

3.3.4 Análisis de diferencias en las tarifas de los tres países

Las principales diferencias encontradas en las tarifas y comisiones por los servicios financieros fueron:

- En Colombia y Perú aplican el impuesto a las ventas por los servicios bursátiles equivalente al 16% y 18% respectivamente, mientras que en Ecuador los servicios burátiles gravan tarifa cero.
- Ecuador es el único que no provee de un sistema transaccional electrónico propio, por lo tanto, por lo tanto la bolsa no es la encargada del cobro por tal servicio.

- Ecuador es el único que no cobra una tarifa a las sociedades intermediarias de valores por participar en el mercado de valores, unas de las razones por las que existe un mayor número de intermediarios de valores y en consecuencia una mayor desorganización.
- Colombia cobra una tarifa de inscripción de acciones aplicable de acuerdo al patrimonio de la empresa emisora, mientras que en Ecuador y Perú las tarifas son cobradas según el monto emitido.

Tabla 38 sistema tarifario de operación por país

ECUADOR	COLOMBIA	PERU
Tarifa para operar en el mercado primario	Tarifa para operar en el mercado primario	Tarifa para operar con renta fija
Tarifa para operar en el mercado secundario	Tarifa para operar en el mercado secundario aplicada a la SCB	Tarifa para operar con renta variable

Elaborado por: Santiago Lituma

- Es difícil comparar entre uno y otro sistema de tarifas y comisiones que cobra cada uno de los países porque cada país tiene su propio sistema y los cobros son muy diferentes, la tabla muestra que el sistema de tarifas para operar en el mercado de valores de Ecuador está en función al tipo de mercado, en Perú está en función del tipo de renta y en Colombia del tipo de mercado y las comisiones se cobran directamente a los intermediarios, los cuales transfieren esta obligación al emisor o inversionista sumado a los valores de comisión del intermediario.
- En general el sistema tarifario por los servicios bursátiles de Colombia y Perú son más complejos y menos costosos que en Ecuador; se realizó un ejemplo en el cual se negocia el mercado de valores un título con monto emitido de \$200.000,00, las tarifas no incluyen comisiones que el intermediario cobra al emisor.

Tabla 39 Ejemplo tarifas

ECUADOR	COLOMBIA	PERU
\$180	Cargo fijo de \$99	\$95,70
	Cargo variable equivalente al 0,02% \$40	
Total \$180	Total \$139 más costo de operar como intermediario y mantener registros en el sistema transaccional dividido al total de negociaciones	\$95,70 más costo de mantener registros en el sistema transaccional dividido al total de negociaciones

Elaborado por: Santiago Lituma

La tarifa más alta es la de Ecuador, pero en Colombia y Perú es difícil calcular el costo exacto por negociar en el mercado de valores ya que, las bolsas cobran tarifas a los intermediarios dependiendo de:

- Plan adquirido por el intermediario necesario para operar en bolsa
- Tarifa por la utilización de servicios digitales y uso de plataformas

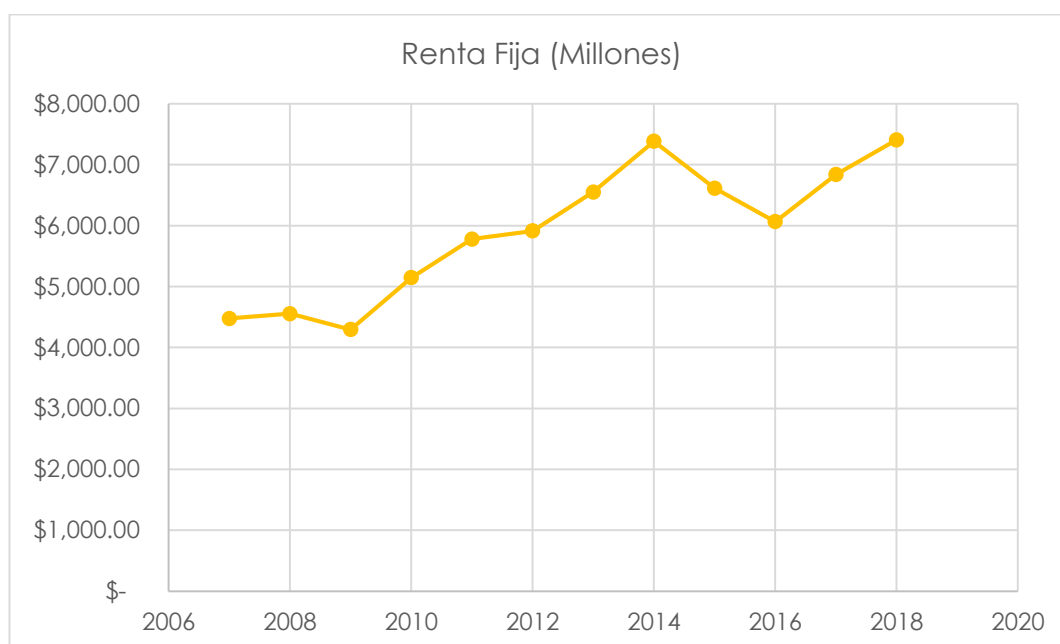
El valor exacto de las tarifas depende del plan adquirido y el número de negociaciones y montos dentro del periodo de cobro de tarifas.

3.4 Montos negociados en renta fija y variable

3.4.1 Ecuador

3.4.1.1 Renta fija

Gráfico 5. Montos negociados RF Ecuador



Fuente: Bolsa de Valores Quito

Realizado por: Santiago Lituma

A lo largo de 12 años, la gráfica muestra un crecimiento en los montos negociados de renta fija, pese un contrapié en 2015 y 2016, años en los cuales refleja una disminución; existe una variación positiva de 39,6% desde 2007 a 2018.

Según el informe bursátil Bolsa de valores de Quito (2018) los títulos de renta fija negociados en la bolsa ecuatoriana son los siguientes:

Tabla 40 Títulos de renta fija negociados en la bolsa ecuatoriana.

TÍTULOS DE RENTA FIJA					
Título	Año 2017		Año 2018		Variación
	Monto	%	Monto	%	
Certificados de tesorería	\$ 2.270.677.912,00	34,5%	\$ 2.298.694.923,00	31,0%	1,2%
Certificados de inversión	\$ 1.034.825.762,00	15,7%	\$ 1.136.312.326,00	15,3%	8,9%
TBC (títulos del banco central)	\$ 204.683.927,00	3,1%	\$ 51.421.970,00	0,7%	-298,0%
Certificados de depósito	\$ 918.612.345,00	14,0%	\$ 1.578.770.954,00	21,3%	41,8%
Papel comercial	\$ 657.756.011,00	10,0%	\$ 628.083.768,00	8,5%	-4,7%
Bonos de estado	\$ 279.035.626,00	4,2%	\$ 153.584.774,00	2,1%	-81,7%
Obligaciones corporativas	\$ 432.895.709,00	6,6%	\$ 509.972.813,00	6,9%	15,1%
Notas de crédito	\$ 259.318.557,00	3,9%	\$ 276.613.933,00	3,7%	6,3%
Cupones de capital	\$ 14.624.582,00	0,2%	\$ 8.294.903,00	0,1%	-76,3%
Pólizas de acumulación	\$ 44.044.520,00	0,7%	\$ 168.645.713,00	2,3%	73,9%
Otros	\$ 457.910.753,00	7,0%	\$ 596.873.684,00	8,1%	23,3%
Total	\$ 6.574.385.704,00	100,0%	\$ 7.407.269.760,00	100,0%	11,2%

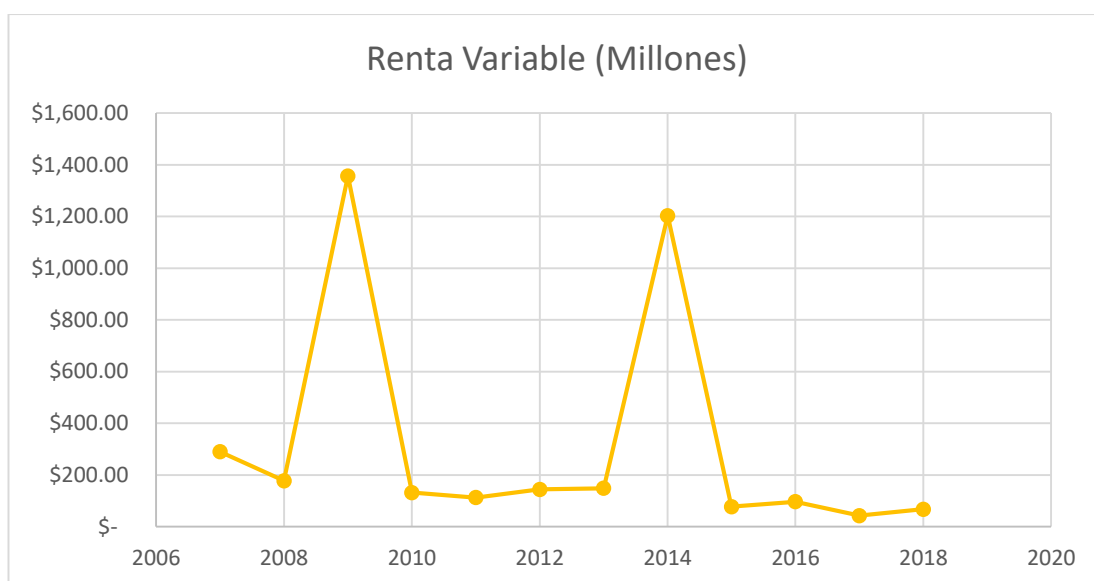
Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Santiago Lituma

Los títulos mayormente negociados son los certificados de tesorería, seguidos de certificados de depósito y los certificados de inversión; además, la tabla muestra una variación positiva general de 11,2% en el 2018 respecto al 2017; también se observa un aumento de 660 millones (41%) en certificados de depósito, llegando a representar en 2018 el 21,3% del total negociado; los certificados de tesorería en términos monetarios representan casi la tercera parte del monto total negociado (31%); se redujo drásticamente el valor de títulos emitidos por el Banco Central, representando en ambos años un monto poco significativo en relación al total negociado. Los títulos negociados en bolsa provenientes del sector público representan el 49% de las negociaciones en renta fija.

3.4.1.2 Renta variable

Gráfico 6. Montos negociados en RV Ecuador



Fuente: Bolsa de Valores Quito

Realizado por: Santiago Lituma

Los montos de renta variable negociados en las bolsas de valores de Ecuador presentan dos picos muy pronunciados en 2009 y 2014, aproximadamente 10 veces más que en otros años; esos años coinciden con momentos negativos en la economía internacional, como la caída del precio del petróleo en 2009 y, en 2014 la presencia de plagas y sequías en países que competían directamente contra Ecuador en el sector agropecuario, año en el que según el boletín publicado por el Banco Central del Ecuador (2015), el Ecuador supo aprovechar esa situación y creció 3.5 veces más que el promedio de crecimiento en América latina.

Además, según la Bolsa de Valores de Quito (2018) las principales empresas que cotizan sus acciones en la bolsa son:

- Corporación Favorita C.A. liderando el mercado con casi el 40% del total negociado.
- Banco Pichincha C.A. que hasta el año anterior pasaba desapercibido en bolsa, el aumento del costo de sus acciones en el 2018 representó casi el 14,5% del monto total negociado para ese año.

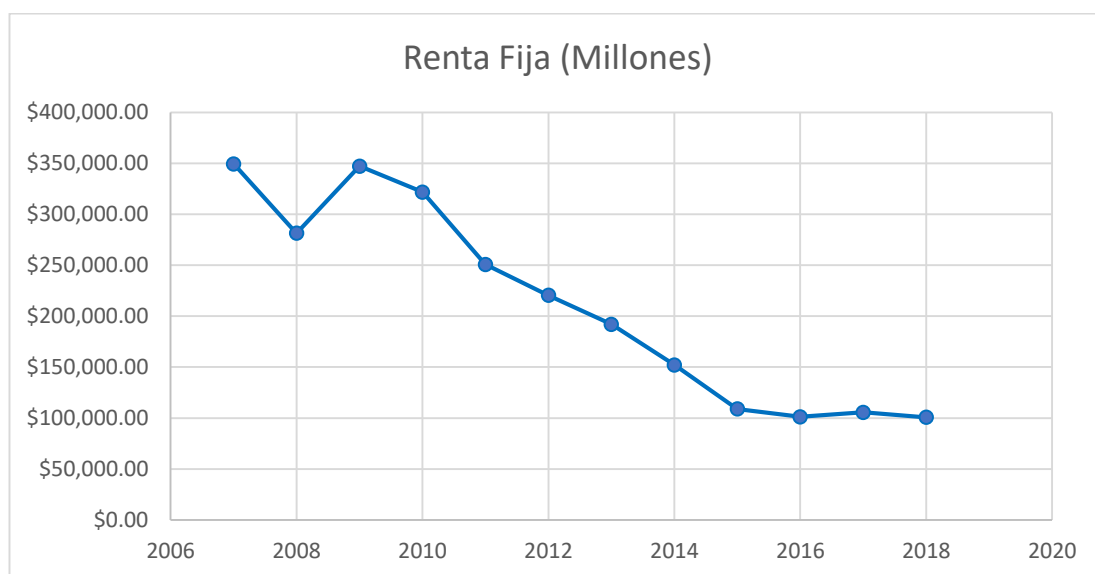
- En tercer lugar, con el 9,6% del monto total negociado en bolsa, ocupan las negociaciones de la empresa Brikapital S.A. dedicada a los bienes raíces.

3.4.2 Colombia

3.4.2.1 Renta fija

Para la construcción del gráfico se utilizó los datos diarios de renta fija obtenidos de la Bolsa de Valores de Colombia en pesos colombianos, se transformó a dólares con los datos históricos diarios de tasa de cambio y se sumó los datos para obtener los montos anuales.

Gráfico 7. Montos negociados en RF Colombia



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Realizado por: Santiago Lituma

La gráfica evidencia claramente una tendencia a la baja, la variación de 2007 a 2018 es de menos 247% es decir que los montos negociados en renta fija en 2007 eran casi 2,5 veces más que en 2018; cabe destacar que desde el año 2015 el país no perdió liquidez como en años anteriores, es decir los montos negociados en renta fija del 2015 al 2018 no sufrió mayor variación.

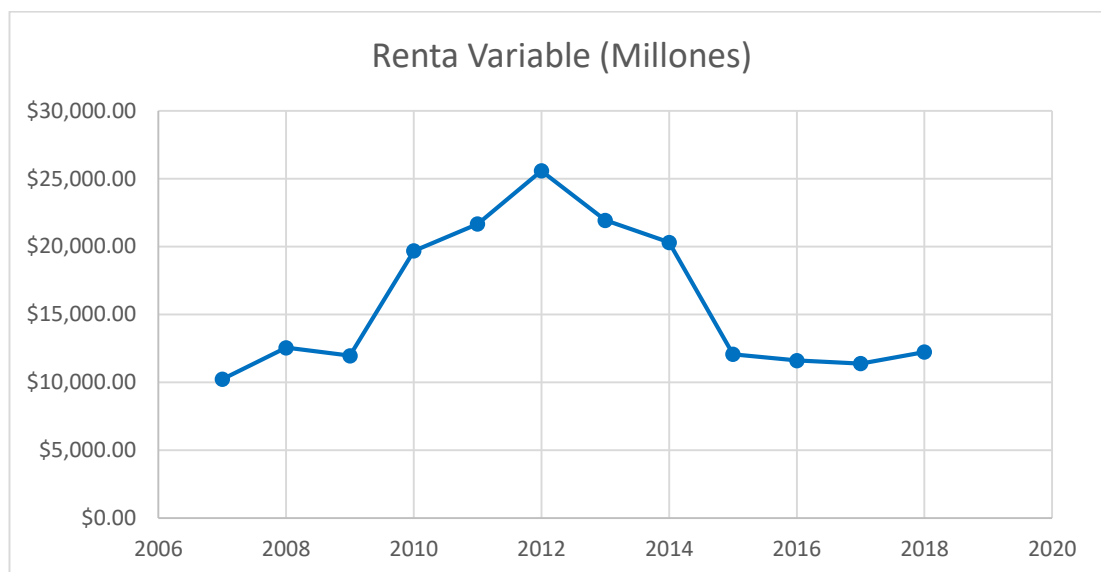
Según el informe publicado por la Bolsa de Valores de Colombia (2018) los títulos de mayor negociación son:

1. Títulos TES es decir títulos emitidos por el gobierno nacional en moneda local representa el 70% del total negociado.
2. Títulos TES UVR es decir títulos emitidos por el gobierno nacional en Unidades de Valor Real (UVR), es el 12% del monto total negociado.
3. Certificados de depósito a término es decir los títulos emitidos por una institución financiera, representan el 9% del monto total negociado

3.4.2.2 Renta variable

Para la construcción del gráfico se utilizó los datos mensuales de renta variable obtenidos de la Bolsa de Valores de Colombia en pesos colombianos, se transformó con el cálculo del promedio mensual histórico de tasa de cambio a dólares y se sumó los 12 meses para obtener los montos anuales.

Gráfico 8. Montos negociados en RV Colombia



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Realizado por: Santiago Lituma

La gráfica muestra un segmento en el tiempo 2010-2014 cuando los montos negociados en renta variable fueron más dinámicos, el año de mayor negociación fue en 2012 con un monto de US\$25.572 millones.

En Colombia existe una empresa que lidera el mercado de renta variable, es Ecopetrol S.A con un 32% del monto total negociado en el 2018, le sigue el

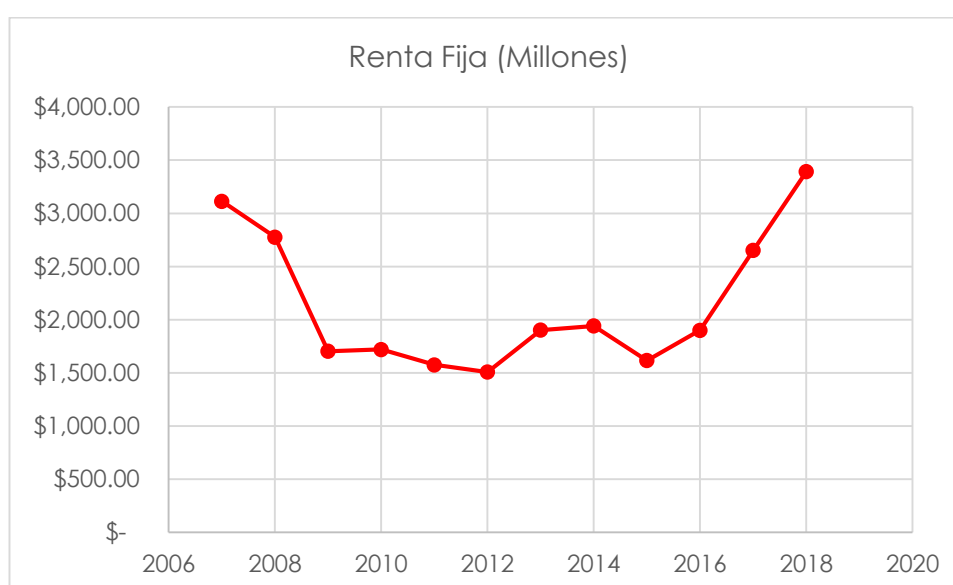
Banco de Bogotá S.A. y la empresa de energía de Bogotá S.A.E.S.P cada una negoció un 5% del monto total.

3.4.3 Perú

Los montos anuales de renta fija y variable fueron obtenidos de la Bolsa de Valores de Perú en dólares.

3.4.3.1 Renta fija

Gráfico 9. Montos negociados en RF Perú



Fuente: Bolsa de Valores Lima

Realizado por: Santiago Lituma

En la gráfica podemos observar una clara disminución de 2007 a 2008, nivel que se mantuvo con ligeras diferencias hasta el 2016, en el año 2017 los montos negociados aumentan un 28% y para el siguiente año otra variación positiva de 22%.

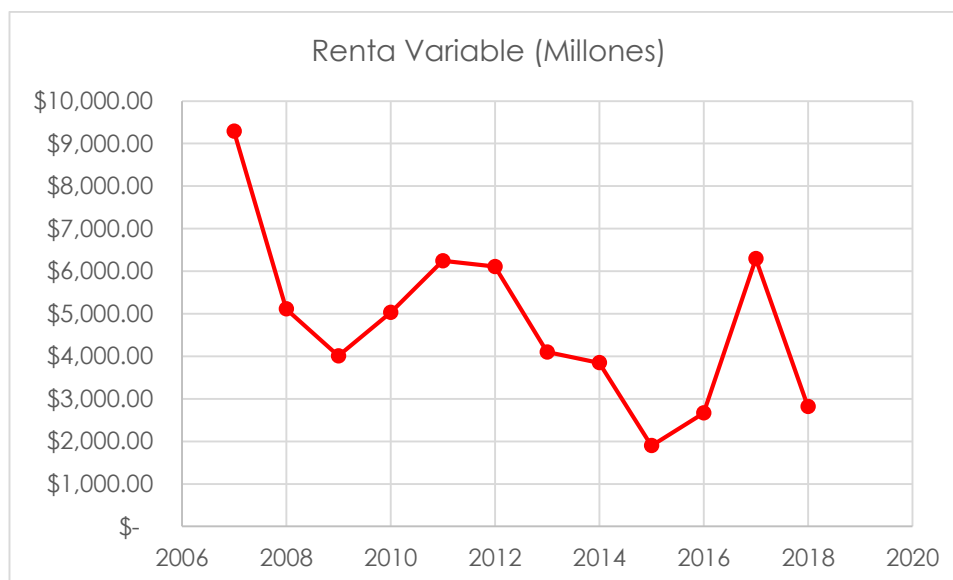
Según el informe de la Bolsa de Valores de Lima (2018), los títulos de mayor negociación son:

1. Letras del tesoro nacional emitidas en representación de la República de Perú, que equivale al 75% del total negociado en renta fija.
2. Bonos corporativos con el 15% de las negociaciones de renta fija.

3. Bonos del sector público con casi el 5% del monto total negociado en renta fija.

3.4.3.2 Renta variable

Gráfico 10. Montos negociados en RV Perú



Fuente: Bolsa de Valores Lima

Realizado por: Santiago Lituma

La gráfica no muestra un comportamiento irregular; las negociaciones a lo largo de los años suben y bajan; pero sí muestra el punto más alto en el año 2007 con un monto negociado de \$9.287,70 millones; mientras tanto, el año con el menor monto negociado en renta variable fue en 2015 con US \$1.899 millones

Según el informe de la Bolsa de Valores de Lima (2018), las empresas que lideran las negociaciones en renta variable son:

1. Credicorp Ltd. es un holding de servicios financieros que representa el 15,2% del monto total negociado en renta variable.
2. El Banco de Crédito del Perú que representa casi 15% del monto total negociado en renta variable.

3. Intergroup Financial Services Corp. es un holding de servicios financieros que negoció en bolsa el 9% del monto total en renta variable.

Cabe mencionar que mientras más grande, organizado e importante sea un mercado de valores, es más propenso a fluctuaciones por situaciones internacionales; en Colombia y Perú hubo un desplome general del mercado de valores en el periodo 2017 a 2018 por situaciones como guerras comerciales o crisis económicas en diversos países del mundo, no obstante, el mercado de valores ecuatoriano no sufrió mayores consecuencias.

Los valores negociados de renta fija en la Bolsa de Valores de Colombia son claramente superiores en relación a Ecuador y Perú, se debe a la participación del sector público con la emisión de títulos por parte del Gobierno Nacional que representa aproximadamente el 82% del total negociado en renta fija, seguido de Perú donde el sector público participa en 75% de los montos totales emitidos de renta fija; mientras tanto en Ecuador, el sector público representa menos del 50% de los montos totales negociados en renta fija; esto demuestra que en Ecuador el sector público no participa en el mercado de valores como lo hacen sus países vecinos, este sector es de vital importancia para el desarrollo de la economía e impulsador del mercado bursátil.

Es importante mencionar que, se analizaron las empresas con mayor monto negociado en acciones y arrojó como resultado que las empresas del sector financiero están dentro de las que más negocian en los tres países, es decir la participación de las empresas financieras en un país, es importante no solo como proveedor de servicios financieros sino también dinamiza la economía por medio de la participación en el mercado bursátil.

Conclusiones

Colombia y Perú son países más grandes que Ecuador territorialmente hablando, así como también y gracias a los datos obtenidos de cada uno de los países, se demostró que sus mercados de valores son más grandes y dinámicos; existen múltiples aspectos que a lo largo del desarrollo de este trabajo se detallaron minuciosamente y llevaron a la conclusión que, en Ecuador, si bien es cierto la historia del mercado de valores no es tan antigua como Colombia y Perú, no se ha logrado un nivel operacional comparable a lo que esos países negociaban incluso hace más de 10 años y que, sin lugar a dudas se han desarrollado constantemente a través de la integración y reformas que les permitieron avanzar a una velocidad claramente superior a Ecuador.

Se podría señalar los aspectos que resaltaron en esta investigación como la organización bursátil dispersa y deficiente del mercado de valores ecuatoriano o la escasa participación del sector público que no llega ni al 50% del monto negociado mientras que en los países vecinos supera significativamente ese porcentaje; en general se evidencia año tras año un crecimiento débil, poca profundidad y amplitud del mercado de valores ecuatoriano, no obstante el Registro Especial Bursátil es un mecanismo que impulsa el desarrollo del mercado ecuatoriano, pero ese nivel de desarrollo no es suficiente.

Creo en la importancia de un análisis exhaustivo y constante por parte de los organismos que regulan y toman medidas para el desarrollo del mercado bursátil, en el que incluya sin lugar a dudas la revisión de la ley del mercado de valores y también sobre las atribuciones y actividades de los participantes, con la finalidad de comprender las falencias y que esto sirva como guía para el camino correcto hacia el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano; ya que los recursos económicos que podría mover y redistribuir por medio de este mercado promete dinamizar a la economía del país, puesto que provee de liquidez para financiar proyectos productivos e incluso proyectos públicos de bienestar social y que consigo acarrearían fuentes de empleo y unidades económicas, motor que impulsa a toda la economía y genera un círculo virtuoso de crecimiento, estar consiente que la

economía del Ecuador no es una de las más fuertes de latinoamerica peor aun del mundo pero, tiene los medios necesarios que no se están aprovechando dentro de un mercado de valores deficiente.

Recomendaciones

El mercado de valores ecuatoriano ha demostrado ser ineficiente en comparación a Colombia y Perú, estas deficiencias se evidenciaron detalladamente en el desarrollo de la investigación, con la finalidad de promover al mercado de valores me permito exponer a continuación las siguientes recomendaciones:

- Fusionar las dos bolsas de valores en el Ecuador. Colombia y Perú tomaron la decisión de concentrar las negociaciones en una única bolsa de valores, hoy en día los medios electrónicos son más importantes que las instalaciones físicas a menos que se trate del sector productivo; en el caso del mercado bursátil, las negociaciones de compra y venta de activos son por medios digitales, y la mejor opción es analizar si justifica tener puntos físicos y fusionar las dos bolsas cuanto más pronto mejor.
- Analizar si es necesario el número actual de participantes en el mercado de valores ecuatoriano que incluso son más que en Colombia y Perú
- Analizar las atribuciones y actividades que tienen derecho a realizar los distintos participantes, con el objetivo de concentrar la actividad bursátil.
- Una administración más eficaz y eficiente debe ser plana, es decir tener muchos niveles jerárquicos no permite que fluya correctamente la información, pueden suceder retrasos y confusiones, es necesario analizar nuevamente la conveniencia de la fusión de las bolsas de valores, con el objetivo de quitar entes de regulación y supervisión prescindibles que, al fin y al cabo, incurre en mayores costos y gastos.
- Crear incentivos fiscales dirigidos a promover la participación de empresas nacionales del sector primario motor de la economía

ecuatoriana, y también dirigidos a la inversión extranjera, es decir instaurar incentivos tributarios para quienes inviertan en empresas agropecuarias y para inversores extranjeros.

Referencias

- Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia. (19 de diciembre de 2017). *Depósitos Centralizados de Valores*. Obtenido de <https://www.amvcolombia.org.co/glosario/depositos-centralizados-de-valores/>
- Baena, D., Hoyos, H., & Ramírez, J. H. (2016). *Sistema financiero colombiano*. Obtenido de ProQuest Ebook Central: <http://ebookcentral.proquest.com/lib/uasuaysp/detail.action?docID=4870574>.
- Banco central del Ecuador. (27 de marzo de 2015). *En 2014 la economía ecuatoriana creció en 3,8%, es decir 3.5 veces más que el crecimiento promedio de América Latina que alcanzó 1,1%*. Obtenido de Dirección de Comunicación Social Banco Central del Ecuador: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/782-en-2014-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-creci%C3%B3-en-38-es-decir-35-veces-m%C3%A1s-que-el-crecimiento-promedio-de-am%C3%A9rica-latina-que-alcanz%C3%B3-11>
- Bolsa de Valores de Colombia. (noviembre de 2018). Estructura general de los índices de la Bolsa de Valores de Colombia. Colombia. Obtenido de https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/indicesbursatiles?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=772d448f_13f75d73b77_9bf0a0a600b&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.
- Bolsa de Valores de Colombia. (2018). *Informe mensual renta fija BVC*. Centro de información bursátil.
- Bolsa de Valores de Colombia. (2019). *Perfil*. Obtenido de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/Perfil?action=dummy>
- Bolsa de Valores de Colombia. (2019). *Ser Emisor bvc, una decisión estratégica*. Obtenido de https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Ser_Emisor_BVC

Bolsa de Valores de Colombia. (18 de 05 de 2020). *Circular Única Bolsa de Valores de Colombia* S.A. Obtenido de https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Regulacion/Sistemas_Administrados/Renta_Variable?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=-147a6d49_15de066918a_3288c0a84ca9&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment

Bolsa de Valores de Colombia. (13 de abril de 2020). *Circular única del Sistema Centralizado de Operaciones de Negociación y Registro MEC Mercado Electrónico Colombiano*. Obtenido de https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Regulacion/Sistemas_Administrados/Renta_Fija?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=5d9e2b27_11de9ed172b_-2c627f000001&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com

Bolsa de Valores de Guayaquil. (2020). *Tarifarios de servicios*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/infobvg/tarifarios.asp>

Bolsa de Valores de Lima. (2018). *Informe Bursátil*. Bolsa de valores de Lima.

Bolsa de Valores de Lima. (2018). *Informe mensual*.

Bolsa de Valores de Lima. (2019). *Indices en Bolsa*. Obtenido de <https://www.bvl.com.pe/estadist/mercindicesmercado.html>

Bolsa de Valores de Lima. (2019). *Información Tributaria*. Obtenido de <https://www.bvl.com.pe/merctributacion.html>

Bolsa de Valores de Lima. (2019). *Quiénes Somos*. Obtenido de <https://www.bvl.com.pe/acercalaempresa.html>

Bolsa de Valores de Lima. (2019). *Reseña Histórica*. Obtenido de Bolsa de Valores de Lima: https://www.bvl.com.pe/acerca_resenahistorica.html

Bolsa de Valores de Lima. (21 de 03 de 2020). *Comisiones, Retribuciones y Contribuciones*. Obtenido de <https://www.bvl.com.pe/pubdif/boldia/boltrfs.htm>

- Bolsa de Valores de Quito. (2018). *Informe bursátil mensual sobre las negociaciones a nivel nacional*. Quito: Departamento Estadístico Financiero.
- Bolsa de Valores de Quito. (2019). *¿Sabías que en Ecuador existe un índice bursátil como el Down Jones? ¿conoce todo sobre el ECUINDEX!* Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/429-sabias-que-en-ecuador-existe-un-indice-bursatil-como-el-dow-jones-conoce-todo-sobre-el-ecuindex#>
- Bolsa de Valores de Quito. (2019). *Historia Institucional*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <https://www.bolsadequito.com/index.php/historia-institucional2>
- Bolsa de Valores Lima. (2019). *Bolsa de Valores de Lima: posibilidad para todos*. Obtenido de <https://www.bvl.com.pe/descarga/folletoInformativo.pdf>
- Brun, X., Elvira, O., & Puig, X. (2008). *Mercado de renta variable y mercado de divisas: Las bolsas de valores: mercados de rentas variables y de divisas y las formas de analizarlo*. (P. Editorial, Ed.) Obtenido de Google Libros: <https://books.google.com.ec/books?id=EkO5Ql-MyEgC>
- Bustarviejo, A., De la Cuesta, M., Pampillón, F., & Vázquez, O. (01 de marzo de 2018). *Sistema financiero en perspectiva*. Obtenido de ProQuest Ebook Central: <http://ebookcentral.proquest.com/lib/uasuausp/detail.action?docID=4824234>.
- CAVALI. (2019). *¿Qué es CAVALI?* Obtenido de <http://www.cavali.com.pe/acerca-de-cavali/empresa/que-es-cavali.html>
- Codificación de resoluciones monetarias, financieras, de valores y seguros. Libro II, Mercado de Valores. (2019). Registro oficial de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera. Ecuador: Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
- Código Orgánico Monetario y Financiero, libro II Ley Mercado Valores. (18 de abril de 2017). Registro Oficial. Ecuador.
- Código Orgánico Mónico Monetario y Financiero, libro II Ley Mercado Valores. (18 de abril de 2017). Registro Oficial . Ecuador.

- Córdoba, P. M. (2015). *Mercado de Valores*. (E. Ediciones, Ed.) Obtenido de ProQuest book Central:
<http://ebookcentral.proquest.com/lib/uasuaysp/detail.action?docID=4422283>
- Decreto 2555 de 2010. (15 de julio de 2010). Diario Oficial año CXLV. N. 47771. Colombia: Congreso de Colombia.
- Decreto 624 de 1989. (31 de diciembre de 2019). Diario Oficial No. 38.756 . Colombia.
- Decreto Estatuto Organico del Sistema Financiero. (28 de enero de 2020). Bogotá, Colombia: Ministro de Hacienda y Crédito Público.
- García, P., & López, F. (2009). *Bolsa, mercados y técnicas de inversión*. (McGraw-Hill, Editor) Obtenido de ProQuest Ebook Central.
- H. Congreso Nacional. (28 de diciembre de 2015). Ley Orgánica del Régimen Tributario Interno LORTI. *La Comision de Legislacion y Codificación*.
- Ley 1328 de 2019. (septiembre de 27 de 2017). Congreso de Colombia.
- Ley 964 de 2005. (27 de septiembre de 2017). Colombia: Congreso de Colombia.
- Ley de Mercado de Valores. (2019). Superintendencia de mercado de Valores. Peru: Ministerio de Economía y Finanzas.
- Ley Orgánica del Régimen Triburario Interno, LORTI. (29 de Dicimbre de 2017). Registro Oficial Suplemento 463 de 17-nov.-2004. Ecuador.
- Manual para el cumplimiento de los requisitos aplicables a las ofertas publicas en el Mercado Alternativo de Valores. (17 de marzo de 2017). Resolución de Superintendente N° 00021-2017-SMV/2. Perú: Superintendencia del Mercado de Valores.
- Metodologia Bursátil. (2019). *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Obtenido de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/normativa/index.asp>
- Modificaciones al reglamento de Fondos de Inversión y sus sociedades administradoras. (31 de diciembre de 2008). Resolución CONASEV N° 0081-2008. Perú.

Modifican el reglamento de los procesos de titulación de activos. (24 de septiembre de 2012). Resolución de Superintendencia N° 00041-2012-SMV/01. Perú: Superintendencia del Mercado de Valores.

Orozco, J., & Ramírez, B. (2016). Análisis comparativo de los mercados bursátiles que integran el MILA. *Contexto*, 5, 53-62.

Pacheco, U. (2006). El capital ficticio como categoría económica de El Capital de C. Marx. *Economía y Desarrollo*, 140(2), 23-37. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/4255/425541310002.pdf>

Reglamento de agentes de intermediación. (23 de julio de 2006). Resolución CONASEV N° 0045-2006. Perú: Ministerio de Economía y Finanzas.

Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo. (25 de abril de 1998). Resolución CONASEV N° 0074-1998. Perú: Ministerio de Economía y Finanzas.

Reglamento de Empresas Proveedoras de Precios. (30 de diciembre de 2009). Resolución CONASEV N° 00101-2009. Perú: Ministerio de Economía y Finanzas .

Reglamento de Entidades Estructuradoras del Mercado de Valores. (21 de diciembre de 2014). CONASEV N° 027-2007-EF/94.10. Perú: Superintendencia del Mercado de Valores.

Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en valores y sus sociedades administradoras. (16 de julio de 2010). Resolución CONASEV N° 00068-2010. Perú: Superintendencia del Mercado de Valores.

Reglamento del registro publico del Mercado de Valores. (14 de febrero de 1997). Resolución CONASEV Nro. 0079-1997. Perú: Ministerio de Economía y Finanzas.

Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores. (14 de diciembre de 1998). Registro Oficial. Ecuador.

S&P Dow Jones Indices. (01 de 2020). *S&P/BVL Perú índices*. Obtenido de [file:///C:/Users/Santy/Downloads/methodology-sp-bvl-peru-indices-spanish%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Santy/Downloads/methodology-sp-bvl-peru-indices-spanish%20(1).pdf)

Salcedo, V. (2018). La Bolsa de Valores en Ecuador; su valor creativo para la promoción de la inversión. *Dilemas Contemporáneos*, Ed. Especial. Art 49.

Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (2019). *Funciones y atribuciones en el ámbito del Mercado de Valores*. Obtenido de Superintendencia de Compañías Valores y Seguros: <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/SuperintendenciaCompa%C3%B1asValoresSeguros/FuncionesAtribuciones>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2018). *Boletín quiénes y cuántos somos, noviembre 2018*. Obtenido de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/QuienesCuantosSomos>

Superintendencia del Mercado de Valores. (2019). Obtenido de <http://www.smv.gob.pe/>

Superintendencia del Mercado de Valores. (2019). *Finalidad y Funciones*. Obtenido de https://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo?data=17B15B848FCE8F37FA86E13166C6752043C6DCB32142B823F43909D41274C8008858C8

Superintendencia del Mercado de Valores. (29 de junio de 2012). Resolución de Superintendencia N° 00027-2012-SMV/01. Perú.

Superintendencia Financiera de Colombia. (22 de marzo de 2013). *Síntesis de conceptos - Boletín enero de 2000*. Obtenido de <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/38703>

Superintendencia Financiera de Colombia. (2019). *Lista general de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia*. Obtenido de Superintendencia Financiera de Colombia: <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/industrias-supervisadas/entidades-vigiladas-por-la-superintendencia-financiera-de-colombia/lista-general-de-entidades-vigiladas-por-la-superintendencia-financiera-de-colombia-61694>

Anexos

Anexo 1

Requisitos del estatuto social para la constitución de las Bolsas de Valores según la Codificación de resoluciones monetarias, financieras, de valores y seguros. Libro II, Mercado de Valores, 2019:

1. Denominación y duración.
2. Nacionalidad y domicilio.
3. Objeto social único y actividades conexas autorizadas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera para el desarrollo del objeto social.
4. Capital autorizado, suscrito y pagado.
5. Clases de acciones y derechos que confieren a los accionistas.
6. Forma de representación de las acciones.
7. Suscripción de las acciones.
8. Libro de acciones y accionistas.
9. Normas sobre la transferencia y transmisión de acciones.
10. Normas respecto a su composición accionaria y limitaciones previstas en la Ley.
11. Estructura y gobierno.
12. Definición y conformación: órganos de dirección y administración y representantes legales.
13. Atribuciones y obligaciones de los órganos de dirección y administración, formas de convocatoria, quórum de instalación y decisorio, causales de remoción y vacancia.
14. Requisitos, prohibiciones, inhabilidades e incompatibilidades de los miembros del Directorio y Comités y de los representantes legales.
15. Normas respecto a la disolución y liquidación.

16. Forma de resolución de conflictos.

17. Normas de buen gobierno corporativo

Anexo 2

Documentación adjunta a la solicitud para la autorización de funcionamiento e inscripción en el CPMV según la Codificación de resoluciones monetarias, financieras, de valores y seguros. Libro II, Mercado de Valores, 2019:

1. Un estudio que justifique factibilidad, desarrollo operacional y demuestre la capacidad de cumplimiento de las disposiciones establecidas por ley; el estudio contendrá al menos lo siguiente:
 - a. Detalle de las instalaciones, sistemas, medios y procedimientos.
 - b. Indicación del uso de plataformas.
 - c. Original y copia certificada del contrato con la compañía administradora del sistema único bursátil o proveedora del sistema transaccional
2. Diferentes manuales: uno sobre la organización funcional; el segundo sobre las políticas y estándares sobre la seguridad informática; un tercero sobre las políticas y procedimientos para administrar y controlar riesgos; y el último manual sobre la descripción de los programas que implementará para vigilar y controlar los procesos.
3. El reglamento interno de las normas de autorregulación.
4. Declaración bajo juramento de los miembros del directorio en referencia a:
 - a. Acreditación del título universitario conferido por la SENESCYT o experiencia mínima de 5 años
 - b. No estar incurso en situación de conflicto de interés
 - c. No estar en mora de obligaciones por más de 60 días
 - d. No haber sido removido de sus funciones por la SCVS en los últimos 5 años

- e. No tener obligaciones incumplidas ante el Servicio de Rentas Internas.
 - f. No haber incurrido en castigo de sus obligaciones en una entidad financiera en los últimos 5 años.
 - g. No encontrarse litigando en contra de la bolsa de valores.
 - h. No haberse condenado por delito y hasta 5 años después de cumplida.
 - i. No encontrarse legalmente incapacitados.
 - j. No ser conyugue, conviviente o pariente cercano de los administradores de la Bolsa de Valores.
 - k. No encontrarse en interdicción civil o en estado de insolvencia fraudulenta.
 - l. No encontrarse en mora por pagos al sector público.
5. Hoja de vida de los miembros del directorio y dirigente de las actividades y operarios del mercado, además documentos que acrediten conocimiento y experiencia.
 6. Certificado de honorabilidad y competencia profesional de los miembros del inciso anterior.
 7. Informe de evaluación de riesgos emitido por una calificadora de riesgo.
 8. Ficha registral ingresada en el sistema establecido por la SCVS.
 9. Certificado de la compañía proveedora del Sistema Único Bursátil.

Anexo 3

Documentos adicionales a la solicitud para constituir una Casa de Valores según la Codificación de resoluciones monetarias, financieras, de valores y seguros. Libro II, Mercado de Valores, 2019:

1. Manual orgánico funcional.

2. Manual operativo interno, que deberá contener, por lo menos, los procesos de:
 - a. Conocimiento del cliente.
 - b. Recepción, registro y ejecución de órdenes.
 - c. Información gerencial y su periodicidad de preparación.
 - d. Controles internos
3. Tarifario de todos aquellos servicios que sean prestados, el mismo que debe constar en sus oficinas en un sitio visible al público y publicado en su página web, en el caso de tenerla.
4. Ficha Registral.

Anexo 4

Requisitos que debe presentar la Casa de Valores al directorio de la bolsa según el Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, 1998

- a) Certificado de existencia legal y cumplimiento de obligaciones, expedido por la SCVS;
- b) Documento en el que se indique: dirección, números de teléfonos, números de fax y direcciones de correo electrónico de la Casa de Valores.
- c) Copia del Registro Único de Contribuyentes.
- d) Nómina de los accionistas de la casa de valores, hasta nivel de persona natural.
- e) Nómina de los directivos, administradores y apoderados de la casa de valores.
- f) Hojas de vida de los administradores de la Casa de Valores.
- g) Manual orgánico funcional.
- h) Manual operativo interno.
- i) Tarifario de todos aquellos servicios que sean prestados

- j) Copia de la resolución de autorización de funcionamiento de la Casa de Valores, expedida por la SCVS.
- k) Copia de la resolución de inscripción en el CPMV.
- l) Nombramiento vigente del representante legal de la Casa de Valores.
- m) Certificación de haber aportado al Fideicomiso de Administración de la Garantía de Compensación y Liquidación.

Anexo 5

Documentos adicionales a la Carta de auspicio, según Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, 1998:

1. Copia de la cédula identidad y ciudadanía
2. Copia del certificado de votación.
3. Declaración que no está incurso en ninguna de las siguientes inhabilidades:
 - a. Hallarse privado o suspenso del ejercicio de los derechos políticos o civiles.
 - b. Haber sido declarado insolvente y no haber obtenido rehabilitación.
 - c. Hallarse privado o suspenso en la calidad de operador en cualquier Bolsa de Valores del país.
4. Hoja de Vida con sus respectivos documentos de respaldo.

Anexo 6

Documentos adicionales a la solicitud para autorización de funcionamiento e inscripción de las Administradoras de Fondos de Fideicomisos según la Codificación de resoluciones monetarias, financieras, de valores y seguros. Libro II, Mercado de Valores, 2019:

1. Ficha registral.
2. Certificación y registro de firmas del representante legal, personas autorizadas, contador y miembros del comité de inversiones.
3. De ser el caso, contrato suscrito entre el representante legal de la administradora de fondos y fideicomisos y el agente distribuidor de las unidades de participación de los fondos administrados, incluyendo las funciones, costo y ubicación de las oficinas que prestarán el servicio de distribución.
4. Manual orgánico funcional y de procedimientos del comité de inversiones, cuando vayan a administrar fondos de inversión.
5. Reglamento operativo interno.
6. Descripción general de los equipos de computación para el desarrollo de sus actividades.
7. Manual de los sistemas tecnológicos que posean para el desarrollo de sus actividades.
8. Título de propiedad o contrato de arrendamiento, suscrito entre el representante legal de la compañía y la persona natural o jurídica dueña del inmueble, donde funcionará la administradora.
9. Descripción de las facilidades físicas
10. Tarifario de todos aquellos servicios que sean prestados, el mismo que debe constar en sus oficinas en un sitio visible al público y publicadas en su página web.

Anexo 7

Obligaciones del fondo de inversión, según el Código Orgánico Monetario y Financiero, libro II Ley Mercado Valores, 2017:

- 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, cotizado o administrado.
- b. Plazo de duración, cuando se trate de fondos colectivos o de fondos cotizados.
- 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. Normas sobre el cambio de administrador y liquidación anticipada o al término del plazo de un fondo.
- i. Normas sobre la liquidación y entrega de rendimientos periódicos a los inversionistas aportantes, si el fondo lo previere.
- j. Normas relativas al retiro de los aportes cuando se trate de un fondo administrado.
- k. 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.
- l. Indicación por parte de las administradoras de Fondos y Fideicomisos de que las publicaciones informativas para los aportantes serán remitidas a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para ser publicadas en su página web.

Anexo 8

Requisitos para constitución de las Calificadoras de Riesgo, según la Codificación de resoluciones monetarias, financieras, de valores y seguros. Libro II, Mercado de Valores, 2019:

1. Ficha registral.
2. Orgánico - funcional de la compañía.
3. Reglamento interno de la compañía.
4. Convenio con una calificadora de riesgo internacional de reconocido prestigio.
5. Detalle de infraestructura física y tecnológica aplicables a la actividad.
6. Declaración juramentada de los accionistas o socios.
7. Tarifario de todos aquellos servicios que sean prestados.

Anexo 9

Obligaciones de las compañías Calificadoras de Riesgos según la Codificación de resoluciones monetarias, financieras, de valores y seguros. Libro II, Mercado de Valores, 2019:

1. Estados financieros suscritos por el contador y el representante legal, cortados al 30 de junio presentado hasta el 15 de julio de cada año.
2. Estados financieros anuales, dictaminados por auditor externo, presentado hasta el 30 de abril de cada año.
3. Publicar hasta el 31 de enero el detalle de las calificaciones y revisiones efectuadas durante el año.
4. Estudios técnicos de calificación y copia certificada de las actas de comités de calificación.
5. Informar, dentro del plazo de tres días hábiles de producido el hecho, a las bolsas de valores acerca de las revisiones que ha realizado de las sociedades emisoras y de los valores; y a la Superintendencia de

Bancos, cuando se trate de calificación de valores de entidades financieras.

6. Informar dentro del plazo de tres días la modificación de las tarifas de servicios.

Anexo 10

AUDITORAS EXTERNAS	
Denominación	Domicilio
SACOTO & ASOCIADOS CIA. LTDA.	CUENCA
BESTPOINT CIA LTDA.	CUENCA
3 A. N. G. ADMINISTRACION DE NEGOCIOS GERENCIALES CIA LTDA.	GUAYAQUIL
"GAREF" CONSULTING CIA.LTDA.	GUAYAQUIL
ACCOUNTING CONSULTING & MANAGEMENT ACMAN CIA.LTDA.	GUAYAQUIL
AUDIHOLDER C.LTDA.	GUAYAQUIL
AUDITACORP CIA. LTDA.	GUAYAQUIL
AUDITGROUP S. A.	GUAYAQUIL
AUDITORIAS INTEGRALES INTEGRALAUDIT CIA. LTDA.	GUAYAQUIL
C&R SOLUCIONES EMPRESARIALES S.A.	GUAYAQUIL
CAMPOS & ASOCIADOS CIA LTDA.	GUAYAQUIL
CONSULTORA PANAMERICAN MARTINEZ Y ASOCIADOS CONMARTINEZ C. LTDA.	GUAYAQUIL
CONSULTORES MORAN CEDILLO CIA. LTDA.	GUAYAQUIL
CONSULTORES Y ASESORES FINANCIEROS FARFAN MEJIA FARMESIL CIA LTDA.	GUAYAQUIL
ESROBROSS CIA LTDA.	GUAYAQUIL
GASTITOP S.A.	GUAYAQUIL
HERRERA CHANG & ASOCIADOS C. LTDA	GUAYAQUIL
K.P.M.G. DEL ECUADOR CIA. LTDA.	GUAYAQUIL
MACKLIFF AUDIT CORPORATION MACKAUDITCORP S.A.	GUAYAQUIL
MOORE STEPHENS & ASOCIADOS CIA. LTDA.	GUAYAQUIL
MOORES ROWLAND ECUADOR CIA. LTDA	GUAYAQUIL
NGV ASESORIAS Y NEGOCIOS S.A.	GUAYAQUIL
OHM & CO. CIA. LTDA. AUDITORES Y CONSULTORES	GUAYAQUIL
PEREZ PEREZ & CO. C.LTDA.	GUAYAQUIL
PKFEQUADOR & CO. C.L.	GUAYAQUIL
PREVAUDIT S.A. PREVAUDITSA	GUAYAQUIL
ROMERO & ASOCIADOS CIA LTDA	GUAYAQUIL
RVL CONSULTORES Y AUDITORES CIA. LTDA.	GUAYAQUIL
SALCEDO & ASOCIADOS CIA LTDA. AUDITORES Y CONSULTORES (CONSALCEDO)	GUAYAQUIL
SMARTAUDIT CONTADORES Y AUDITORES ESPECIALIZADOS C. LTDA.	GUAYAQUIL
SMS DEL ECUADOR C.LTDA. SMSECU	GUAYAQUIL
SOLUCIONES EN AUDITORIAS S,A, SOLAUDIT	GUAYAQUIL
TAX FINANCIAL LEADERS DEL ECUADOR TFL S. A.	GUAYAQUIL
VALAREZO & ASOCIADOS VALASOC CIA.LTDA.	GUAYAQUIL
VIZHÑAY Y ASOCIADOS C. LTDA.	GUAYAQUIL
WENS CONSULTING & AUDITING WHIMPPER NARVAEZ S.A.	GUAYAQUIL
ABADHEL CIA. LTDA.	QUITO
ACEVEDO Y ASOCIADOS CIA. LTDA.	QUITO
ALIRO MORALES & ASOCIADOS CONTADORES PUBLICOS AUDITORES CONSULTORES CIA. LTDA.	QUITO
ASESORES TRIBUTARIOS LEGALES ASTRILEG CIA. LTDA.	QUITO
AUDITCONSULTING AUDITORES CIA. LTDA.	QUITO
AUDITORA VILLAVICENCIO & ASOCIADOS CIA. LTDA.	QUITO
AUDITORES ASESORES FINANCIEROS Y TRIBUTARIOS ATTESTING GROUP CIA. LTDA.	QUITO
AUDITRICONT CIA. LTDA.	QUITO
AUDITSOLUTIONS SOLUCIONES DE AUDITORIA INTEGRAL CIA. LTDA.	QUITO
AUDITSOLVER AUDITORES Y CONTADORES CIA. LTDA.	QUITO
BAKER TILLY ECUADOR CIA. LTDA.	QUITO
BATALLAS & BATALLAS AUDITORES Y ASESORES CIA. LTDA.	QUITO
BDO ECUADOR CIA. LTDA.	QUITO
CASTRO MORA ASOCIADOS CIA. LTDA.	QUITO

CONSULTORA JIMENEZ ESPINOSA CIA. LTDA.	QUITO
DELOITTE & TOUCHE ECUADOR CIA. LTDA.	QUITO
ETL-EC AUDITORES S. A	QUITO
ERNST & YOUNG ECUADOR E&Y CIA. LTDA.	QUITO
GRANT THORNTON DBRAG ECUADOR CIA. LTDA.	QUITO
GUERRA Y ASOCIADOS COMPAÑIA LIMITADA	QUITO
HANSEN-HOLM & CO. CIA. LTDA.	QUITO
IFS INTEGRAL FINANCIAL SOLUTIONS CIA. LTDA.	QUITO
JETVILE ASSOCIATES CIA. LTDA.	QUITO
KRESTON AUDIT SERVICES ECUADOR CIA. LTDA.	QUITO
MICELLE CIA. LTDA.	QUITO
MORALES & ASOCIADOS CIA. LTDA.	QUITO
NUÑEZ SERRANO & ASOCIADOS CIA LTDA	QUITO
PAEZ FLORENCIA & CO. CIA. LTDA.	QUITO
PAREDES SANTOS & ASOCIADOS CIA. LTDA.	QUITO
PARTNER AUDITING AUDITORES INTERNACIONAL CIA. LTDA.	QUITO
PRICEWATERHOUSECOOPERS DEL ECUADOR CIA. LTDA.	QUITO
RUSSELL BEDFORD ECUADOR S.A.	QUITO
SERVICEMAAS ECUADOR CIA. LTDA.	QUITO
SOLNOPRO SOLUCIONES NO PROBLEMAS S.A.	QUITO
TAXGOLD AUDITORES CIA. LTDA.	QUITO
UHY ASSURANCE & SERVICES AUDITORES CIA. LTDA.	QUITO
WILLI BAMBERGER & ASOCIADOS CIA. LTDA.	QUITO
TOTAL AUDITORAS EN CUENCA	2
TOTAL AUDITORAS EN GUAYAQUIL	34
TOTAL AUDITORAS EN QUITO	37
TOTAL AUDITORAS A NIVEL NACIONAL	73

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado Por: Santiago Lituma

Anexo 11

Requisitos de las Auditoras para inscripción en el CPMV según la JPRMF:

1. Solicitud de inscripción dirigida al Superintendente de Compañías.
2. Ficha registral.
3. Encontrarse al día en el cumplimiento de obligaciones con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
4. Nombramientos vigentes del o de los representantes legales y/o apoderados.
5. Breve descripción del desarrollo de la firma auditora, incluyendo entre otros antecedentes, la evolución de los tipos de servicios prestados, las corresponsalías o representaciones contraídas.
6. Manual orgánico funcional.
7. Nómina de los clientes en trabajos de auditoría externa de estados financieros, de los últimos cinco años, señalando el total de horas

profesionales de auditoría efectivamente ocupadas en cada período, la que debe contener:

- a. Razón social del cliente.
 - b. R.U.C. del cliente.
 - c. Períodos en que se prestó el servicio.
 - d. El administrador, socio o persona que suscribió el informe de auditoría a los estados financieros.
8. Certificado expedido por la firma de la cual tiene corresponsalía y/o representación.
 9. Tarifario de todos aquellos servicios que sean prestados.
 10. Acreditar que la compañía ha prestado servicios de auditoría externa en los últimos cinco años.
 11. Declaración bajo juramento ante Notario Público de cada uno de sus administradores, socios o personas a quienes la sociedad auditora externa encomiende la dirección de una determinada auditoría y los que firmen los informes y dictámenes correspondientes que no se encuentren comprendidos dentro de las prohibiciones o inhabilidades previstas en la Ley de Mercado de Valores y en esta Codificación.
 12. Deberá informar y acreditar lo siguiente:
 - a. Existencia de áreas o grupos especializados en Normas Internacionales de Información Financiera y en auditoría de industrias específicas.
 - b. Descripción general del funcionamiento de la compañía, indicando la definición y descripción de los distintos cargos dispuestos en la misma, número de profesionales y otros trabajadores en cada categoría y su grado de participación en la realización de los distintos servicios prestados por la compañía.

- c. Nómina completa del personal técnico que tenga experiencia en auditorías de industrias específicas y conocimiento de las Normas Internacionales de Información Financiera.
 - d. Nómina de los socios facultados para dirigir, conducir y suscribir los informes de auditoría.
 - e. Nómina de las personas facultadas para firmar los informes de auditoría.
 - f. Descripción de todos los tipos de servicios que presta la compañía.
 - g. Experiencia mínima de los socios o personas a quienes la sociedad auditora externa encomiende la dirección de una auditoría y los que firmen los informes y dictámenes
13. Informe de cualquier acción judicial pendiente, civil o penal, sea en contra de la sociedad o de sus socios; y de toda sentencia en firme, en su contra. Exceptuando los procesos de la niñez y adolescencia.
14. Identificar las personas que tendrán bajo su responsabilidad la elaboración, aprobación y actualización de las normas contenidas en el reglamento interno, así como de aquellas a cargo de la supervisión de su cumplimiento.

Anexo 12

Obligaciones de las Auditoras según la JPRMF:

1. Estados financieros auditados.
2. Copia de la licencia profesional actualizada, otorgada por la Federación Nacional de Contadores del Ecuador, de los socios y personal que esté a cargo de firmar los informes de auditoría.
3. Informe de ingresos anuales percibidos por cada cliente, suscrito por el representante legal de la firma auditora.
4. Información sobre clientes participantes del mercado de valores, señalando la vinculación con la auditora o entre sus clientes.

5. Informar dentro del plazo de tres días hábiles la modificación a las tarifas de servicios.
6. Actualizar la ficha registral.

Anexo 13

Requisitos que debe aprobar el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores según la JPRMF:

1. Normas internas de carácter general, emitidas por la compañía que se ha constituido para prestar el servicio de depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, como:
 - a. Reglamento interno que contendrá por lo menos normas sobre:
 - i. Control de seguridad y de riesgos.
 - ii. Control de flujos de información.
 - iii. Sigilo bursátil.
 - iv. Control interno.
 - v. Procedimientos disciplinarios.
 - vi. Procedimientos de ética mercantil.
2. Manual de seguridad y control de riesgos que debe contener al menos lo siguiente:
 - a. Política de evaluación de riesgos del negocio.
 - b. Política de seguros que cubran la integridad de los valores depositados, facilidades físicas, plataforma tecnológica, solvencia e integridad moral de las actuaciones de los funcionarios y empleados.
 - c. Política de manejo de contingencias para desastres naturales, casos fortuitos, casos de fuerza mayor.
 - d. Política de manejo de contingencias en el funcionamiento de la plataforma tecnológica
3. Manual operativo que contendrá por lo menos lo siguiente:

- a. Procedimientos sobre transferencias, compensación y liquidación de las operaciones involucradas.
 - b. Sistema de información para los depositantes sobre los movimientos de sus cuentas y saldos correspondientes.
 - c. Procedimientos para evitar riesgos crediticios, de liquidez, de incumplimientos, de custodia y operativos.
4. La existencia de personal, instalaciones, sistemas y equipos, tales como:
- a. Personal técnico calificado
 - b. Instalaciones funcionales
 - c. Póliza de seguro que cubra los riesgos operativos
 - d. Red de interconexión automática con las bolsas de valores y otros mecanismos centralizados de negociación.
 - e. Sistemas de informática con estándares internacionales.
 - f. Tecnología que prevea un sistema de compensación eficiente y que incluya la seguridad y segregación de activos.
 - g. Contar con un departamento de auditoría interna de gestión, contable e informática.

Anexo 14

Deberes de los depósitos centralizados de compensación y liquidación según JPRMF.

1. Información diaria en línea, que debe incluir:
 - a. Las operaciones de compensación y liquidación cumplidas por cada depositante, con la indicación de su posición neta de efectivo.
 - b. Detalle de los montos totales de custodia por depositante, clasificados en físico y desmaterializado.

- c. Por cada depositante, detalle de los montos totales de custodia por titular clasificados en físico y desmaterializado, que incluya al menos: el emisor, monto nominal, monto valor de mercado, plazo por vencer, total custodiado.
 - d. Detalle de los valores en custodia física y desmaterializado por cada emisor y si contempla varias emisiones por cada una de ellas.
- 2. Información mensual, hasta el día 15 del mes inmediato posterior:
 - a. Estados financieros con corte final de cada mes y los anexos a las cuentas relacionadas con los
 - b. Valores en custodia física y en anotaciones en cuenta.
- 3. Información anual, que debe presentarse dentro del primer trimestre de cada año, hasta el día 15 del mes inmediato posterior de finalizado el semestre:
 - a. Estados financieros auditados.
 - b. Informe de administración.
 - c. Póliza de seguro actualizada que cubra los riesgos operativos.

Anexo 15

Obligaciones de los depósitos centralizados de compensación y liquidación según la JPRMF.

1. Verificar que los valores que recibe en depósito cumplan con los requisitos formales establecidos para cada valor.
2. Enviar a sus depositantes los estados de cuenta mensuales y a los propietarios o titulares al menos trimestrales, que contendrán todas las operaciones realizadas y la posición neta a la fecha de emisión.
3. Certificar a pedido de sus depositantes titulares o propietarios, en forma inmediata, precisa y actualizada, los movimientos y operaciones.

4. Mantener sigilo sobre la identidad de los titulares o propietarios de los depósitos, así como de sus portafolios.
5. Contar con una unidad de administración de riesgos y un oficial de cumplimiento.
6. Contar con una unidad de auditoría interna que emitirá informes sobre procesos tecnológicos, sistemas de seguridad de riesgos y operativos.
7. Contratar los servicios de una auditoría externa.
8. Permitir, a petición de los respectivos emisores, depositantes y propietarios o titulares, que sus auditores verifiquen sus correspondientes cuentas.
9. Marginar en el respectivo registro, inmediatamente de que sean notificadas por un juez o autoridad competente, toda prohibición de enajenar o gravar, así como toda limitación de dominio.
10. Restituir el o los títulos que representen el valor, en caso de pérdida, destrucción o deterioro de los mismos, de acuerdo con las normas que para el efecto constarán en el reglamento interno.
11. Microfilmear o capturar los títulos al momento del depósito.
12. Otorgar certificados de los actos que realice.

Anexo 16

Requisitos adjuntos a la solicitud por parte de los emisores según la JPRMF

1. Copia certificada del acta de la junta general o del órgano de administración que tenga la atribución de resolver la inscripción del emisor en el Catastro Público del Mercado de Valores.
2. Ficha registral.
3. Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor; y los correspondientes informes de la administración.

En el caso de emisores extranjeros no domiciliados en el Ecuador deberán adjuntar a la solicitud los siguientes documentos:

1. Nombramiento, poder u otro documento que acredite la calidad de representante legal o funcionario competente.
2. Declaración expresa de que el emisor se somete a las leyes ecuatorianas, así como a la jurisdicción y competencia de los jueces en el Ecuador.
3. Ficha registral.
4. Documento de creación o constitución del emisor.
5. Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor. La información financiera se expresará en la moneda del país de origen y su respectiva conversión a dólares de los Estados Unidos de América.
6. Designación del representante o apoderado residente en el Ecuador, quien responderá por el incumplimiento de lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias del mercado de valores ecuatoriano

Anexo 17

Requisitos para la inscripción de emisores en Bolsa, Según el Reglamento General para las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil,

1. Emisores nacionales del sector público
 - a. Solicitud de la autoridad competente
 - b. Resolución y certificado de inscripción conferido por el CPMV
2. Emisores nacionales del sector privado
 - a. Solicitud firmada por el representante legal de la sociedad o su Apoderado
 - b. Documento que contenga los datos de: constitución de la compañía e inscripción en el Registro Mercantil; aumentos de capital y reformas estatutarias.
 - c. Copia del nombramiento del representante legal o del apoderado, inscrito en el Registro Mercantil.

- d. Estados financieros individuales y consolidados, si procediere, del mes anterior a la inscripción en Bolsa
 - e. Copia del acta de la junta general o del órgano de administración que tenga la atribución de resolver la inscripción del emisor en el CPMV.
 - f. Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos o desde su constitución.
 - g. Resolución o criterio positivo emitido por la Superintendencia de Bancos o por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.
3. Emisores Extranjeros del sector Privado no Domiciliados en el Ecuador
- a. Solicitud firmada por el representante legal o el apoderado del emisor.
 - b. Copias certificadas del documento inscripción del emisor, de los valores y su vigencia, expedida por el órgano de control competente del país de origen y por el CPMV.
 - c. Nombramiento, poder u otro documento que acredite la calidad de representante legal o funcionario competente.
 - d. Declaración expresa de que el emisor se somete a las leyes ecuatorianas, así como a la jurisdicción y competencia de los jueces en el Ecuador.
 - e. Documento de creación o constitución del emisor.
 - f. Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos o desde su constitución.
 - g. Designación del representante o apoderado residente en el Ecuador.
4. Emisores extranjeros del sector público y organismos multilaterales no domiciliados en el Ecuador

- a. Solicitud firmada por el representante legal o el apoderado del emisor en el país
- b. Copias certificadas del documento inscripción del emisor, de los valores y su vigencia, expedida por el órgano de control competente del país de origen y por el CMPV.
- c. Nombramiento, poder u otro documento que acredite la calidad de representante legal o funcionario competente.
- d. Declaración escrita de que la información presentada para la inscripción es veraz.
- e. Denominación, domicilio principal, direcciones domiciliarias, código postal, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor.
- f. Documento de creación o constitución del emisor.
- g. Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos, cuando el caso amerite.
- h. Nómina de los funcionarios responsables de la administración.
- i. Nombre del auditor externo y de la calificador de riesgo.
- j. Designación del representante o apoderado residente en el Ecuador.

Anexo 18

EMISORES		
Nombre	Sector	Ciudad
ACERIAS PAZ DEL RIO S.A.	Industrial	Bogotá
ADMINISTRADORA COLOMBIANA DE PENSIONES COLPENSIÓ.	Servicios	Bogotá
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS PR.	Financiero	Medellín
AEROVIAS DEL CONTINENTE AMERICANO S A	Industrial	Bogotá
AGROGUACHAL S.A.	Industrial	Palmira
ALIMENTOS DERIVADOS DE LA CANA S.A.	Industrial	Cali
ALMACENES EXITO S.A.	Comercial	Envigado
ALPHABET INC	Mercado Global	USA
ALPINA PRODUCTOS ALIMENTICIOS S.A.	Industrial	Bogotá
AMAZON.COM INC	Mercado Global	USA
APPLE INC	Mercado Global	USA
ARCO GRUPO BANCOLDEX S.A. COMPANIA DE FINANCIAMIE.	Financiero	Bogotá
AT&T INC	Mercado Global	USA
AVIANCA HOLDINGS S.A.	Industrial	Bogotá
BANCO AGRARIO DE COLOMBIA	Financiero	Bogotá
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA COLOMBIA S.A. BBVA	Financiero	Bogotá
BANCO CAJA SOCIAL	Financiero	Bogotá

BANCO CENTROAMERICANO DE INTEGRACION ECONOMICA	Servicios	Bogotá
BANCO COLPATRIA MULTIBANCA COLPATRIA S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO COMERCIAL AV VILLAS S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO COMPARTIR S.A. BANCOMPARTIR S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO COOMEVA S.A.	Financiero	Cali
BANCO COOPERATIVO COOPCENTRAL	Financiero	Bogotá
BANCO DAVIVIENDA S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO DE BOGOTA S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO DE COMERCIO EXTERIOR DE COLOMBIA S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO DE LA REPUBLICA	Industrial	Bogotá
BANCO DE LAS MICROFINANZAS BANCAMIA S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	Financiero	Cali
BANCO FALABELLA S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO FINANDINA S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO MULTIBANK S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO MUNDO MUJER S.A.	Financiero	Popayan
BANCO PICHINCHA S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO POPULAR S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO PROCREDIT COLOMBIA S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO SANTANDER DE NEGOCIOS COLOMBIA S.A.	Financiero	Bogotá
BANCO SERFINANZA S.A.	Financiero	Barranquill
BANCO W S.A.	Financiero	Cali
BANCOLOMBIA S.A.	Financiero	Medellín
BANK OF AMERICA CORPORATION	Mercado Global	USA
BMC BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA S.A.	Financiero	Bogotá
BNP PARIBAS COLOMBIA CORPORACION FINANCIERA S.A.	Financiero	Bogotá
BOGOTA D.C.	Público	Bogotá
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A.	Financiero	Bogotá
BTG PACTUAL TITULOS DE PARTICIPACION	Inversiones	Medellín
C.C.C. POR COMP. OLD MUTUAL INMOBILIARIA	Inversiones	Bogotá
CAJA DE AUXILIOS Y DE PRESTACIONES DE ACDAC	Industrial	Bogotá
CANACOL ENERGY LTD	Industrial	Bogotá
CARACOL TELEVISION S.A.	Industrial	Bogotá
CARTERA COLECTIVA CERRADA COMPARTIMENTO ACTIVAL	Inversiones	Bogotá
CARTERA COLECTIVA CERRADA POR COMPORTIMIENTOS A.	Financiero	Bogotá
CARTERA COLECTIVA ESCALONA OCCIDECOL	Inversiones	Bogotá
CARTERA COLECTIVA ESCALONADA MIDAS ACCIONES ECO.	Inversiones	Bogotá
CARTERA COLECTIVA FACTORING AFIN	Inversiones	Bogotá
CARTERA COLECTIVA INMOBILIARIA INMOVAL	Inversiones	Bogotá
CARTERA COLECTIVA INVERSIONES ESTRATEGICAS	Inversiones	Medellín
CARTON DE COLOMBIA S.A.	Industrial	Cali
CARVAJAL EMPAQUES S.A.	Industrial	Cali
CARVAJAL S.A.	Industrial	Cali
CASTILLA AGRICOLA S.A.	Industrial	Cali
CATERPILLAR INC	Mercado Global	USA
CELSIA S.A E.S.P ANTES COLINVERS	Industrial	Medellín
CEMENTOS ARGOS S.A.	Industrial	Medellín
CEMEX LATAM HOLDINGS S.A.	Industrial	Bogotá
CHEVRON CORPORATION	Mercado Global	USA
CHEVRONTEXACO PETROLEUM COMPANY	Industrial	Bogotá
CITIBANK COLOMBIA	Financiero	Bogotá
CITIGROUP INC	Mercado Global	USA
CLINICA DE MARLY S.A.	Servicios	Bogotá
CODENSA S.A. ESP	Industrial	Bogotá
COLOMBIA TELECOMUNICACIONES SA ESP	Público	Bogotá
COLOMBINA S.A.	Industrial	Cali
COLTEFINANCIERA S.A. COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO	Financiero	Medellín
COLTEJER S.A.	Industrial	Itagúí
COMPANIA AGRICOLA SAN FELIPE S.A.	Industrial	Palmira
COMPANIA DE ELECTRICIDAD DE TULUA S.A. E.S.P.	Industrial	Tuluá
COMPANIA DE EMPAQUES S.A.	Industrial	Itagúí
COMPANIA DE FINANCIAMIENTO TUYA S.A.	Financiero	Medellín
COMPARTIMENTO FACTURAS CCE GLOBAL SEC.CREDIT OPOR.	Inversiones	Medellín
COMPARTIMENTOS TITULOS VALORES CCE GLOBAL SEC CRE.	Inversiones	Medellín
CONFIAR COOPERATIVA FINANCIERA	Financiero	Medellín

CONSTRUCCIONES CIVILES S.A.	Industrial	Cali
CONSTRUCCIONES EL CONDOR S.A.	Industrial	Medellín
CONSTRUCTORA CONCONCRETO S.A.	Industrial	Medellín
COOMEVA ENTIDAD PROMOTORA DE SALUD S.A.	Industrial	Cali
CORPORACION ANDINA DE FOMENTO CAF	Servicios	Bogotá
CORPORACION DE FERIAS Y EXPOSICIONES S.A.	Servicios	Bogotá
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA CORFICOLOMBI.	Financiero	Bogotá
CORPORACION FINANCIERA INTERNACIONAL	Financiero	Bogotá
CORREDORES ASOCIADOS S.A.	Financiero	Bogotá
CREDIFAMILIA COMPA#IA DE FINANCIAMIENTO S.A.01	Financiero	Bogotá
CREDITOS Y AHORRO CREDIFINANCIERA S.A.	Financiero	Bogotá
DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA	Industrial	Bogotá
ECOPETROL S.A.	Industrial	Bogotá
EMGESA S.A. E.S.P.	Industrial	Neiva
EMPRESA DE ENERGIA DEL PACIFICO S.A. E.S.P.	Servicios	Cali
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. E.S.P.	Público	Bogotá
EMPRESAS PUBLICAS DE MEDELLIN E.S.P.	Público	Medellín
ENKA DE COLOMBIA S.A.	Industrial	Medellín
EXXON MOBIL CORPORATION	Mercado Global	USA
FABRICATO S.A.	Industrial	Bello
FACEBOOK INC	Tecnología	USA
FCP INVERLINK EST INMOBILIARIAS COMP 1	Inversiones	Bogotá
FEDEICOMISO OIKOS CABECERERA DEL LLANO	Financiero	Bogotá
FIDEICOMISO CARTERA COMERCIAL COLTEJER	Industrial	Bogotá
FIDEICOMISO ESTACIONES METROLINEA LTDA	Servicios	Cali
FIDEICOMISO GRUPO NUTRESA S.A.	Industrial	Bogotá
FIDEICOMISO HOTELES ESTELAR	Servicios	Bogotá
FIDEICOMISO INCAUCA REFINERIA POSTOBON	Financiero	Cali
FIDEICOMISO NO. 3-4-1331 CONCESIONARIA DE OCCIDENTE S.A.	Financiero	Bogotá
FIDEICOMISO OIKOS LADRILLOS AV. CHILE ING	Financiero	Bogotá
FIDEICOMISO TITULOS DE PARTICIPACI.N INMOBILIARIA ED S.	Financiero	Bogotá
FIDEICOMISO TIM FIDUNION - FIBRATOLIMA TIF01-2000	Industrial	Bogotá
FIDEICOMISO TITULARIZACION FINDETER	Financiero	Bogotá
FIDEICOMISO TITULARIZACION INVERSIONES CONCONCR. S.A.	Servicios	Bogotá
FINANCIERA DANN REGIONAL COMPANIA DE FINANCIAMI. S.A.	Financiero	Medellín
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL S.A.	Financiero	Bogotá
FINANCIERA JURISCOOP S.A. COMPANIA DE FINANCIAMIENTO	Financiero	Bogotá
FONDO BURSATIL HORIZONS COLOMBIA SELECT DE S&P	Financiero	Bogotá
FONDO BURSATIL ISHARES COLCAP	Financiero	Bogotá
FONDO BURSATIL ISHARES COLOMBIA RISK WEIGHTED	Financiero	Bogotá
FONDO CAPITAL PRIVADO ESCALA CAPITAL	Inversiones	Medellín
FONDO DE CAPITAL PRIVADO COLOMBIA INMOBILIARIA	Inversiones	Bogotá
FONDO DE CAPITAL PRIVADO RENTA INMOBILIARIA	Inversiones	Bogotá
FONDO DE INVERSION COLECTIVA CERRADO ESPARTA 180	Inversiones	Medellín
FONDO DE INVERSION COLECTIVA CERRADO FACTORING	Inversiones	Medellín
FONDO DE INVERSION COLECTIVA GLOBAL OPPORTUNITIES	Inversiones	Medellín
FONDO DE INVERSION COLECTIVA MIDAS ALTERNATIVO	Inversiones	Bogotá
FONDO GANADERO DEL TOLIMA S.A.	Industrial	Ibagué
FONDO INVERSION COLECTIVA INMO DE RENTA DAVIV CORR.	Inversiones	Bogotá
FONDO PARA EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR AGROPECUA.	Industrial	Bogotá
FONVAL 24 CARTERA COLECTIVA	Inversiones	Bogotá
GAS NATURAL DEL ORIENTE S.A. E.S.P.	Público	Bucaraman
GAS NATURAL S.A. E.S.P.	Público	Bogotá
GASES DE OCCIDENTE S.A E.S.P.	Público	Cali
GENERAL ELECTRIC COMPANY	Mercado Global	USA
GIROS Y FINANZAS S.A. COMPAÑÍA DE FINANCIAMIENTO	Financiero	Bogotá
GLOBAL X GURU INDEX ETF	Financiero	USA
GLOBAL X MLP ETF	Financiero	USA
GLOBAL X MSCI COLOMBIA ETF	Financiero	USA
GLOBAL X SUPERDIVIDEND ETF	Financiero	USA
GLOBAL X SUPERINCOME PREF ETF	Financiero	USA
GM FINANCIAL COLOMBIA S.A. COMPAÑÍA DE FINANCIAMI.	Financiero	Bogotá
GOBIERNO REPUBLICA DE COLOMBIA	Industrial	Bogotá
GRUPO ARGOS S.A.	Inversiones	Medellín
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	Inversiones	Bogotá
GRUPO BOLIVAR S.A.	Servicios	Bogotá

GRUPO DE INVERSIONES SURAMERICANA S.A.	Inversiones	Medellín
GRUPO ENERGIA BOGOTA S.A. E.S.P. GEB	Público	Bogotá
GRUPO NUTRESA S.A.	Inversiones	Medellín
GRUPO ORBIS S.A.	Industrial	Medellín
INDUSTRIAS ESTRA S.A.	Industrial	Medellín
INST COL DE CRED EDUCATIVO Y ESTUDIOS TECNICOS EXT.	Industrial	Bogotá
INTEL CORPORATION	Mercado Global	USA
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.	Industrial	Medellín
INVERSIONES EQUIPOS Y SERVICIOS S.A.	Servicios	Palmira
INVERSIONES VENECIA S.A.	Industrial	Palmira
ISAGEN S.A. E.S.P.	Público	Medellín
ITAU BBA COLOMBIA S.A CORPORACION FINANCIERA	Financiero	Bogotá
ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.	Financiero	Bogotá
JOHNSON & JOHNSON	Mercado Global	USA
JP MORGAN CHASE & CO	Mercado Global	USA
JPMORGAN CORPORACION FINANCIERA S.A.	Financiero	Bogotá
LA HIPOTECARIA COMPANIA DE FINANCIAMIENTO S.A.	Financiero	Bogotá
MANUFACTURAS DE CEMENTO S.A.	Industrial	Bogotá
MARKET VECTOR VIETNAM ETF	Financiero	USA
MARKET VECTORS AGRIBUSINES ETF	Financiero	USA
MARKET VECTORS BIOTECH ETF	Financiero	USA
MARKET VECTORS BRASIL ETF	Financiero	USA
MARKET VECTORS GOLD MINERS ETF	Financiero	USA
MARKET VECTORS JUNIOR GOLD ETF	Financiero	USA
MARKET VECTORS MORNINGSTAR WIDE MOAT ETF	Financiero	USA
MARKET VECTORS OIL ETF	Financiero	USA
MARKET VECTORS PHARMACEUTICAL ETF	Financiero	USA
MARKET VECTORS RUSSIA ETF	Financiero	USA
MAYAGUEZ S.A.	Industrial	Cali
MCDONALDS CORPORATION	Mercado Global	USA
MICROSOFT CORPORATION	Mercado Global	USA
MINEROS S.A.	Industrial	Medellín
MUNICIPIO DE MEDELLIN	Industrial	Medellín
OCCIDENTAL DE COLOMBIA INC	Industrial	Bogotá
ODINSA S.A.	Servicios	Bogotá
ORGANIZACION TERPEL S.A.	Industrial	Bogotá
PATRIMONIO AUT.NOMO INVERSIONES LA 14 2009-01	Comercial	Bogotá
PATRIMONIO AUTONOMO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS	REA	Cali
PATRIMONIO AUTONOMO TITULOS HOMECENTER	Servicios	Medellín
PFIZER INC	Mercado Global	USA
PRODUCTOS FAMILIA S.A.	Industrial	Medellín
PROMIGAS S.A. E.S.P.	Industrial	Barranquill
PROMIORIENTE S.A. E.S.P.	Industrial	Bucaraman
PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA S.A. PISA	Industrial	Cali
R.C.N. TELEVISION S.A.	Industrial	Bogotá
RCI COLOMBIA S.A. COMPANIA DE FINANCIAMIENTO	Financiero	Envigado
RIOPAILA AGRICOLA S.A.	Industrial	Cali
RIOPAILA CASTILLA S.A.	Industrial	Cali
SODIMAC COLOMBIA S.A.	Servicios	Bogotá
SURAMERICANA S.A.	Inversiones	Medellín
SURTIDORA DE GASES DEL CARIBE S.A. E.S.P.	Servicios	Cartagena
TECNOGLASS INC	Inversiones	George T.
THE GOLDMAN SACHS GROUP INC	Mercado Global	USA
THE PROCTER & GAMBLE COMPANY	Mercado Global	USA
TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A.	REA	Bogotá
TRANSELCA S.A. E.S.P.	Servicios	Barranquill
UNE EPM TELECOMUNICACIONES	Industrial	Medellín
VALORES INDUSTRIALES S.A.	Servicios	Bogotá
VALORES SIMESA S.A.	Inversiones	Medellín
WAL MART STORES INC	Mercado Global	USA
TOTAL EMISORES		209

Fuente: Bolsa de Valores Colombia

Elaborado por: Santiago Lituma