



Universidad del Azuay
Facultad de Ciencias Jurídicas
Escuela de Derecho

**Tema de tesis “Análisis del proyecto de Ley para la optimización del sector
bursátil y societario en el Ecuador.”**

Trabajo de graduación previo a la obtención del título de:
Abogado de los Tribunales de Justicia del Ecuador

Autor: Nicolás Ricardo Muñoz Pesántez
Director: Dr. Santiago Manuel Jaramillo Malo

Cuenca-Ecuador

2014

DEDICATORIA

*A mi padre por inculcarme el valor de la lectura y el amor al Derecho,
A mi Madre por inculcarme el sentido de responsabilidad, y
A mis compañeros Derecho UDA 2013 por hacer de la vida Universitaria tan
agradable.*

ÍNDICE DE CONTENIDOS

DEDICATORIA	ii
ÍNDICE DE CONTENIDOS	iii
ÍNDICE DE TABLAS	iv
RESUMEN	v
ABSTRACT	vi
INTRODUCCIÓN	7
CAPÍTULO 1: SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO.	11
1.1 Introducción al Sistema Financiero	11
1.2 Concepto de Mercado de Valores	13
1.3 Principales aspectos del Ley de Mercados de Valores ecuatoriana.	15
1.4 Análisis estadístico de la situación actual del Mercado de Valores.	22
1.5 Situación actual del mercado de valores frente al Sistema Bancario.	32
CAPÍTULO 2: ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES ASPECTOS DE LA LEY ORGÁNICA PARA EL FORTALECIMIENTO Y OPTIMIZACIÓN DEL SECTOR SOCIETARIO Y BURSÁTIL.	35
2.1 Análisis del aspecto Bursátil	35
2.1.1 Bolsas de Valores Sociedades Anónimas	36
2.1.2 Registro Especial Bursátil	40
2.1.3 Oferta Pública de Adquisición (OPA)	41
2.1.4 Banca de Inversión	46
2.1.5 Emisiones sindicadas de obligaciones.	49
2.2 Principales reformas en materia societaria.	51
2.3 Nuevas figuras a ser implementadas en el Código de Procedimiento Civil.	59
2.4 Reformas tributarias enfocadas a incentivar la participación en el mercado de valores	63
CAPÍTULO 3: CONCLUSIONES SOBRE LA LEY ORGÁNICA PARA EL FORTALECIMIENTO Y OPTIMIZACIÓN DEL SECTOR SOCIETARIO Y BURSÁTIL	67
BIBLIOGRAFÍA	78

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla No. 1 Número total de participantes en el Mercado de Valores _____	23
Tabla No. 2 Número de ofertas públicas por emisor _____	23
Tabla No. 3 Valores negociados por emisor _____	24
Tabla No. 4 Desmutualización de bolsas de valores _____	39
Tabla No. 5 Participación de PYMES _____	51

RESUMEN

La presente tesis trata sobre la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil del Ecuador, la misma que busca fomentar la utilización del Mercado de Valores como alternativa de financiamiento al sector bancario para las empresas, incentivar la inversión en Mercado de Valores para personas naturales y jurídicas, nacionales o extranjeras, mejorar el sistema de constituciones de compañías e implementar en nuestra legislación la figura jurídica del develamiento del velo societario; todo esto en orden al Plan Nacional para el Buen Vivir del Gobierno, que busca una nueva arquitectura financiera en el país.

Palabras Claves: Mercado de Valores, Bolsa de Valores, Nueva Arquitectura Financiera, Sector Societario, Constitución de Compañías, Velo Societario.

ABSTRACT.

"Analysis of the Draft Law for the optimization of the market stock and corporate sectors in Ecuador"

ABSTRACT

This thesis deals with the Fundamental Law for the Strengthening and Optimization of the Corporate and Stock Market Sectors of Ecuador. This law tries to stimulate companies to use the Stock Market as a financing alternative to the banking sector, as well as motivate national and foreign individuals and legal entities to invest in the market stock, improve the system of constitution of companies, and incorporate the legal precept of the unveiling of the corporate veil in our legislation. This is all framed within the National Plan for Good Living which the Ecuadorian government is trying to implement as a new financial architecture of our country.

Key words: stock market, stock exchange, new financial architecture, corporate sector, constitution of companies, corporate veil



Translated by,

Rafael Argudo

A handwritten signature in black ink, which appears to read 'Rafael Argudo', is written over the printed name.

INTRODUCCIÓN

El sistema financiero es al día de hoy un cimiento vital sobre el que se construye nuestra sociedad, sistema que ha servido al sector productivo para obtener recursos e invertirlo en sus actividades para generar mayor riqueza.

Al referirnos al sistema financiero, la primera imagen que se nos viene a la mente es la de un lujoso banco del país a donde acuden las personas, naturales o jurídicas, para solicitar un préstamo a un interés determinado, dinero que es obtenido de los ahorros de los clientes de dicho Banco, a los cuales se les paga cierto interés por mantener sus depósitos en dicha institución, y es la diferencia entre el interés prestado y el interés pagado la utilidad que genera el banco; sistema que abarca un altísimo nivel del financiamiento del sector productivo, pero que sin embargo, no es el único y aparentemente tampoco el más conveniente, pues por otra parte tenemos al mercado de valores que es otro segmento del mercado de capitales en el que se puede obtener recursos sin necesidad de intermediarios, lo cuál reduce costos considerablemente, pero que no es muy utilizado en nuestro país por varios factores.

El 5 de abril de 2013 el Eco. Rafael Correa Delgado, Presidente Constitucional de la Presidencia de la República del Ecuador envió a la Asamblea Nacional del país el proyecto de ley de Fortalecimiento y Optimización del sector Societario y Bursátil, el

mismo que busca incentivar a los empresarios y a los ciudadanos en general a dejar de depender únicamente de las instituciones financieras tradicionales, entiéndase por esto bancos privados, y pasar a utilizar el Mercado de Valores como una alternativa para obtener recursos cuando lo necesiten, siendo además uno de los principales objetivos de la reforma planteada por el Presidente Correa, el de democratizar el acceso a la propiedad y el acceso a los medios de producción, buscando que las empresas ingresen al Mercado de Valores y dando la posibilidad a los empleados de dichas empresas de poder ser los propietarios de las mismas. Para esto la reforma planteada por iniciativa del Presidente Correa, establece varios incentivos de índole tributario y financiero para que las empresas empiecen a cotizar en bolsa.

Como un alcance del proyecto planteado por el primer mandatario, en el segundo debate del mismo en la Asamblea Nacional, se decidió darle la jerarquía de Ley Orgánica, esto cumpliendo con la normativa constitucional contenida en el artículo 133 de la carta magna, pues la Ley que se debatía en ese entonces, reforma leyes de carácter orgánico también y regula además el funcionamiento de algunas instituciones estatales.

La reforma a la que hacemos mención que fue planteada por el presidente Correa a inicios del mes de abril de 2013, que es aprobada por la Asamblea Nacional Ecuatoriana el 13 de marzo de 2014 y posteriormente publicada en el Registro Oficial de la República No. 249 el martes 20 de mayo de 2014, tiene orígenes tanto políticos como ideológicos más sesgados y anteriores a esta fecha, teniendo que retrotraernos a Mayo de 2010, mes en el que la Asamblea Nacional del Ecuador aprobó un nuevo sistema financiero regional, en el cual se crea el Banco del Sur y el Sistema Único de Compensación Regional (SUCRE), un sistema alternativo al tradicional que fue

establecido en “*Bretton Woods*” en julio de 1944, el mismo que creó el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, instituciones hasta cierto punto emblemáticas del sistema neoliberal y capitalista, al cual el gobierno del presidente Correa es inicialmente opuesto, pues considera que el neoliberalismo no tiene al ser humano como el centro del sistema, sino al capital, el mismo que esta a merced de un pequeño grupo de personas en las que se encuentra la mayor proporción del capital mundial, sistema que discurre totalmente del pensamiento ideológico del así llamado Socialismo del Siglo XXI, en el que el ser humano es el centro del sistema económico, el mismo que se enfoca en el buen vivir, que mide el bienestar de las personas no en razón a la cantidad de capital que han acumulado, sino en razón a otros parámetros como servicios públicos de calidad, buena alimentación, salud, calidad de educación, entre otros.

Dentro de la crítica realizada al Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional se puntualiza fundamentalmente la imposición de sistemas y cuerpos normativos al estado ecuatoriano como presupuesto para la obtención de créditos, sin embargo, al tiempo de desarrollo del presente trabajo el presidente Rafael Correa Delgado anunció en su rendición de cuentas a la nación del sábado 12 de abril de 2014 la obtención de un crédito para el país por parte precisamente del Banco Mundial, indicando el Economista Correa en la así llamada “sabatina” que es un crédito con condiciones favorables para el Ecuador y sin condicionamientos, puntos principales que critica el primer mandatario de esta institución financiera mundial.

Dentro de este contexto de nuevos bríos para la economía ecuatoriana, encontramos también la creación del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS),

reformas al Banco Central, el papel que pasa a tener el Banco del Pacífico al ser una compañía en la que el Estado cuenta con varias acciones y finalmente la reforma a la ley de Mercado de Valores, que como mencionamos busca democratizar el acceso a la propiedad y a los medios de producción, para que estos dejen de estar en un pequeño grupo de la población y pasen a beneficiar a la mayoría de esta, impulsando fuertemente el sector productivo, pues, como el Plan Nacional para el Buen Vivir señala:

Aparte de ser un asunto de justicia social, se ha comprobado que aquellos países que cuentan con mejores coeficientes de distribución de los activos productivos, no solo crecen más, sino que su crecimiento es más equilibrado y democrático, lo que les permite construir sociedades más igualitarias (SENPLADES 59).

El presente trabajo busca analizar el alcance de la reforma legal y ser un punto de partida para que empresas puedan ingresar al segmento en mención y que los ciudadanos puedan acceder a la propiedad de estas.

CAPÍTULO 1: SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO.

1.1 Introducción al Sistema Financiero

En los últimos tiempos es muy común encontrar la palabra globalización en los más diversos ámbitos, dentro de los cuales obviamente se encuentra el ámbito financiero, siendo las finanzas un pilar fundamental, por no decir el más importante, de la economía mundial, sistema muy delicado por lo cambiante de su naturaleza, existiendo varias complicaciones en el sistema financiero internacional.

El mercado financiero según Malo (2011) es el “conjunto de instituciones y canales de interrelación entre la oferta y la demanda de fondos, y a los mecanismos que posibilitan estas operaciones” (p. 14) , conceptualizándolo en término sencillos como aquel sistema que se encarga de canalizar los recursos financieros de aquellos que los tienen en exceso a aquellos con déficit de los mismos, esto buscando mejorar los procesos de producción en todos los niveles sociales.

El sistema financiero tal como lo conceptualiza Malo (2011) puede ser clasificado de acuerdo a dos aspectos:

1. Plazo de los recursos.
2. Intermediario.

De acuerdo al plazo de los recursos el Mercado Financiero se compone de dos mercados

especializados:

- a) Mercado Monetario: aquel en el intervienen activos financieros de corto plazo (entre uno y dos años), circunstancia que por ende conlleva un bajo riesgo, siendo estos activos billetes, monedas y depósitos a la vista. Dentro de este mercado se encuentra el mercado de crédito que abastece necesidades eventuales de las empresas y que son operadas por intermediarios, principalmente los bancos.
- b) Mercado de Capitales: según Malo (2011) es el mercado en el que “se ofrecen y demandan fondos para financiar proyectos de mediano y largo plazo. Las instituciones clásicas son las bolsas y casas de valores” (p. 14). Dentro de este sistema podemos encontrar activos financieros de mediano plazo (dos a cinco años) y largo plazo (más de cinco años), siendo sus principales activos: las obligaciones, las acciones y los bonos; habiendo un mayor riesgo en este mercado, lo cual conlleva en posibilidades de ganancias más atractivas. Los mercados de capitales a su vez comprenden:
 1. Mercados de Valores: llamado también mercado de capitales, es una alternativa financiera que mueve gran cantidad de ahorros hacia el sector productivo e impulsa el desarrollo económico de un país.
 2. Mercado Primario: aquel en el que se transan nuevas emisiones de títulos que se venden por primera vez, ya sea directamente entre el emisor y el comprador o con una casa de valores actuando como intermediario.
 3. Mercado Secundario: tal como señala el artículo 29 de la Ley de Mercado de Valores, este mercado hace referencia a las operaciones o

negociaciones realizadas con posterioridad a la primera colocación, es decir, títulos que con anterioridad fueron emitidos y colocados en el mercado primario y que se pasará a negociar por segunda vez, siendo un excelente mercado para que los tenedores de títulos obtengan liquidez mediante la venta de los mismos.

De acuerdo al intermediario, el mercado financiero puede ser dividido en:

- a) Mercado de las Instituciones Financieras: tiene como centro de sus actividades los bancos y demás instituciones del sistema financiero, instituciones que son intermediarias entre los ahorristas y los inversores.
- b) Mercado de las Bolsas de Valores: su centro es la Bolsa de Valores, sistema que canaliza los recursos de los ahorristas a los inversores sin intermediarios a través de la emisión de títulos valores.

1.2 Concepto de Mercado de Valores

Como habíamos mencionado anteriormente, el Mercado de Valores es una importante herramienta en economías desarrolladas pues permite encausar el ahorro de cierto grupo al sector productivo del país, siendo una alternativa de financiamiento muy útil y poco utilizada en nuestro país.

Una vez que se ha realizado una concreta introducción al sistema financiero, entramos en materia al pasar a conceptualizar el Mercado de Valores, el mismo que según la modificación del artículo 3 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización

del Sector Societario y Bursátil, conceptualiza al Mercado de Valores en el artículo 3 de la reformada Ley de Mercado de Valores como aquel que: “utiliza los mecanismos previstos en esta Ley para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil” (Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil)

En relación a las bolsas de valores, las cuales según la legislación ecuatoriana contenida en la anterior Ley de Mercado de Valores, en la que se refiere a las corporaciones civiles, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías que tiene como función captar ahorro y financiar inversión (Ley de Mercado de Valores), conceptualización que es modificada por el artículo 43 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, que substituye todo el Título X de la Ley de Mercado de Valores y que específicamente en su artículo 44 señala que “Las bolsas de valores son sociedades anónimas cuyo objeto social único es brindar servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores” (Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil)

La función de las bolsas de valores según el Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores indica que es la de proporcionar el lugar de reunión y los servicios necesarios para formalizar las ofertas, demandas y transacciones efectuadas por las casas de valores (Cevallos Vázquez).

Es así que con estos preceptos señalados inicialmente, concluimos que el potencial que tiene el Mercado de Valores en una economía de mercado es inmenso, colocando como

primer ejemplo el NYSE (*New York Stock Exchange*), la bolsa de valores más grande del mundo, ubicada en Wall Street en la ciudad de Nueva York y en donde se encuentran los indicadores más importantes del mundo bursátil, tales como el Dow Jones, referente a las industrias y el Nasdaq, referente al sector tecnológico. Existen también otras bolsas a nivel mundial tales como la Bolsa de Tokyo, el Shanghai Stock Exchange, el Hong Kong Stock Exchange, la Bovespa en Sao Paulo, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la Bolsa de Madrid, el London Stock Exchange, entre otras, las mismas que como dijimos son una excelente opción para el financiamiento del sector productivo, pilares fundamentales en economías desarrolladas, que incluso es curioso notar en estas Bolsas de Valores que manejan una enorme cantidad de capitales, que existen algunas personas que tienen el corretaje en bolsa como una ocupación, para algunos más sería que para otros, que se dedican a tiempo completo a comprar y vender acciones cotizadas en Bolsa, ocupación que manejada correctamente puede convertir a una persona en millonaria en un par de meses, u horas incluso.

1.3 Principales aspectos del Ley de Mercados de Valores ecuatoriana.

Para una correcta apreciación de la legislación ecuatoriano en el tema, empezamos estudiando el primer antecedente de mercado de valores en el mundo, el mismo que estuvo en el puerto de Pireo en Atenas en el siglo XVI, siendo la necesaria ampliación de este mercado y la incesante necesidad de seguridad y control que exigían los inversores, factores claves para el desarrollo de este mercado, razón por la que se funda en Londres en 1570 la primera Bolsa de Valores.

El primer código de comercio ecuatoriano entró en vigor en el año de 1882 en la

presidencia del general Ignacio de Veintemilla, cuerpo legal que contenía un capítulo referente a “las bolsas de comercio”, estableciendo principalmente en su artículo 60 que: “Bolsa de Comercio es la lonja o sitio público en que se reúne los comerciantes o personas que se dedican al tráfico y giro mercantil, y los agentes de comercio para tratar y negociar con sujeción a lo que prescriban la ley y los reglamentos, y bajo la inspección de la autoridad pública”, estableciendo el mismo cuerpo normativo la necesidad de obtener la matrícula de comercio para ser miembros de la bolsa.

En 1884 por decreto ejecutivo del Presidente José María Plácido Caamaño se crea en Guayaquil una Bolsa de comercio que estaría abierta todos los días a excepción de los feriados y días festivos.

En 1906 se promulgó el así llamado Código de Comercio de Alfaro, cuerpo legal que en su Libro Primero, Título II, regulaba la Bolsa de Comercio, regulación que sin embargo, era en el mismo sentido establecido por el Código de Comercio de 1882 en la presidencia del General Veintemilla, cuerpo legal que tampoco logró su cometido de desarrollar óptimamente este mercado.

En el año de 1935, en base al poco éxito de la Bolsa de Comercio, se funda en Guayaquil la denominada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A., institución que sobrevivió poco más de un año por la mala situación económica del país, así como el temor y desconocimiento de los empresarios y ciudadanos en relación al tema, circunstancias estas últimas, que hasta el día de hoy nos parecen familiares, extinguiéndose finalmente esta compañía anónima en junio de 1936.

En enero de 1964 se expide la primera Ley de Compañías, empezando a funcionar el 20 de abril de 1964 la Intendencia de Compañías Anónimas como departamento anexo a la Superintendencia de Bancos hasta el 1 de junio de 1967, fecha en la que se constituye correctamente la Superintendencia de Compañías que entre sus atribuciones tiene la de controlar las Bolsas de Valores, sus agentes y apoderados.

Por decreto supremo de agosto de 1964, en 1965 se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, una institución que buscaba impulsar el desarrollo industrial y que como una de sus varias actividades estaba la promover la creación de una Bolsa de Valores en el país, estableciéndose esta como una entidad autónoma de derecho privado y finalidad social y pública, con personería jurídica y capacidad para ejercer derechos y contraer obligaciones.

No fue hasta el año de 1969 en el que por decisión del Presidente constitucional de eso entonces Dr. José María Velasco Ibarra, quien cumplía su último mandato por elección popular, dispone la creación de las Bolsas de Valores como compañías anónimas en las ciudades de Quito y Guayaquil, instituciones regidas por Ley de Compañías y reguladas por la Superintendencia de Compañías, esto por el mandato de la Ley 111 expedida el 26 de marzo de 1969.

Ambas bolsas de valores comenzaron sus actividades en el año de 1970, existiendo en ese entonces una muy limitada participación del sector privado, y habiendo prácticamente solo negociaciones en torno a títulos emitidos por el sector público, situación que al día de hoy ha cambiado, pues hay varias empresas privadas con presencia en el mercado de valores, pero que sin embargo, si realizamos un análisis en

relación a los montos invertidos, el capital del sector público en el mercado de valores es 1000% superior al capital que invierten los principales actores del sector privado en este mercado.

Como señalamos inicialmente, las bolsas de valores se encontraban regidas por la Ley de Compañías, particular que cambio de circunstancias en el mes de mayo de 1993, fecha en la que se emite la primera Ley de Mercado de Valores, cuerpo legal que transformó las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro, proyecto que fue impulsado por el entonces Superintendente de Compañías Doctor Gustavo Ortega Trujillo.

En el año de 1998 se expide la nueva Ley de Mercado de Valores, cuerpo normativo que se encuentra vigente hasta la actualidad, que derogó al anterior cuerpo normativo de 1993, el mismo que en la publicación en el Registro Oficial del 22 de febrero de 2006, acata ciertas reformas de forma, tales como la eliminación de la referencia a UVC's que cambian a una valorización económica tomando a cada UVC a US\$ 2,6289, así también agregando el término “y seguros” a toda referencia que se haga a la Superintendencia de bancos, esto acorde a lo dispuesto en la Ley de Seguridad Social, cambia también toda referencia a la Junta Monetaria, ahora por el Directorio del Banco Central y finalmente incorpora el Consejo Nacional de Valores, el mismo que es creado por el artículo 1 de la Ley No. 99-34, y que ahora, el prenombrado órgano es modificado por la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, estableciendo a la Junta de Regulación del Mercado de Valores como la institución responsable de generar las políticas y reglamentos necesarios para el correcto funcionamiento del Mercado de Valores, responsabilidad que antes de la Ley Orgánica para el

Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, como mencionamos, recaía en el Consejo Nacional de Valores (CNV) entendido este como el órgano que establece la política general del mercado de valores y regula su funcionamiento, órgano adscrito a la Superintendencia de Compañías (Ley de Mercado de Valores).

En relación a la Superintendencia de Compañías, el artículo 431 de la Ley de Compañías señala las instituciones sobre las que este organismo ejercerá vigilancia y control, enumerando en el literal d las bolsas de valores y sus demás entes, en los términos de la Ley de Mercado de Valores (Ley de Compañías).

Tal como señala Cevallos (1998), el Derecho Comercial ecuatoriano tiene como eje central los actos de comercio, estableciendo el Código de Comercio en su artículo 3 numeral 11 a las operaciones de bolsa como actos de comercio, consecuentemente el Mercado de Valores es una rama del Derecho Mercantil.

Como corolario del Derecho Bursátil, Vidal Ramírez (1988) lo conceptualiza:

Debe entenderse al conjunto de normas jurídicas que rige a la bolsa y a las operaciones que en ella se pueden realizar. Debe distinguirse, por ello, el aspecto organizacional de la Bolsa y el Mercado de Valores y su regulación y el aspecto relativo a las relaciones jurídicas que se generan con la contratación en Bolsa. Se tiene entonces, un Derecho Administrativo Bursátil y un Derecho Contractual Bursátil, con todas sus derivaciones. El Derecho Bursátil propiamente viene a ser la integración de ambos, cayendo el primero en el Derecho Público y, si se quiere con más precisión en el Derecho económico, y el segundo, en el Derecho

Privado, y con más precisión, en el Derecho Comercial (p. 13).

En el tema de condomio de la Ley de Mercado de Valores, su artículo 1 señala que: “La presente Ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado e una información veraz, completa y oportuna” (Ley de Mercado de Valores).

La Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil en su artículo número uno, dispone que se agregue a continuación del artículo uno de la Ley de Mercado de Valores, el artículo innumerado que señala los Principios rectores del mercado de valores, los mismos que son el horizonte con el que se deberán emitir las políticas y reglamentos emitidos por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, la Superintendencia de Compañías y Valores y todos sus participantes en general, siendo los principios los siguientes:

1. La fe pública;
2. Protección de inversionista;
3. Transparencia y publicidad;
4. Información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna;
5. La libre competencia;
6. Tratamiento igualitario a los participantes del mercado de valores;
7. La aplicación de buenas prácticas corporativas.
8. Respeto y fortalecimiento de la potestad normativa de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con sujeción a la Constitución de la República, las políticas públicas del Mercado de Valores y la Ley; y,

9. Promover el financiamiento e inversión en el régimen de desarrollo nacional y un mercado democrático, productivo, eficiente y solidario. (Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil)

Como dato interesante surgido a partir del segundo debate sobre el Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, al final del prenombrado artículo innumerado, se agrega el principio “*in dubio pro inversionista*”, el que refiere a que en caso de cualquier duda sobre la aplicación o alcance de las disposiciones que quedan fijadas en la reformada Ley de Mercado de Valores, se aplicará la interpretación que más favorezca al inversionista.

Dentro de las figuras jurídicas aplicables dentro del mercado de valores ecuatoriano, encontramos algunas opciones tanto para inversionistas, como para el sector productivo, las mismas que son emitidas a través de la así llamada Oferta Pública (regulada en el Título IV de la Ley de Mercado de Valores), la misma que es conceptualizada como la propuesta que hace una compañía al público en general con el propósito de negociar valores en el mercado, y que pueden ser de las siguientes clases:

- Titularización (Título XVI): entendida como el proceso en el que se emiten valores que pueden ser colocados y negociados libremente en el mercado de valores, los cuales se emiten con cargo a un patrimonio autónomo. Entre los valores que pueden emitirse como parte del proceso de titularización tenemos los indicados en el artículo 147 de la Ley de Mercado de Valores, siendo estos: valores de contenido crediticio, valores de participación y valores mixtos.
- Emisión de Obligaciones (Título XVII): el artículo 160 de la Ley de Mercado de

Valores, al regular este tema, empieza señalando que las obligaciones son valores emitidos por compañías que reconocen o crean una deuda a cargo del emisor (Ley de Mercado de Valores), figura muy utilizada entre la mayoría de empresas ecuatorianas que participan en el Mercado de Valores, siendo esta la competencia más fuerte que este segmento brinda ante la intermediación financiera.

1.4 Análisis estadístico de la situación actual del Mercado de Valores.

En sí como habíamos mencionado, el Mercado de Valores en el Ecuador es pequeño, con dos bolsas de valores, la primera en Quito y la segunda en Guayaquil, bolsas que no tienen ninguna vinculación entre ellas, algo que se encuentra en contra de las modernas tendencias mundiales que apuntan a tener una sola institución que funcione a nivel del país en este aspecto, tema que fue ampliamente debatido en el seno de la Comisión Especializada Permanente del Régimen Económico y Tributario y su Regulación y Control de la Asamblea Nacional, sin embargo, se definió que “no es necesario el realizar esta unificación sino que basta con normar un sistema único bursátil que permita la negociación de valores e instrumentos financieros inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores en condiciones de equidad para todas las casas de valores” (Comisión Especializada Permanente del Régimen Económico y Tributario y su Regulación y Control)

El Reporte Nacional Consolidado de Participes en el Mercado de Valores en el Ecuador (Consejo Nacional de Valores) que se muestra a continuación, es un informe del número total de participantes en el Mercado de Valores en cualquier calidad con la que

participen, siendo al mes de noviembre de 2013 los siguientes:

Tabla No. 1 Número total de participantes en el Mercado de Valores	
Participes	No. Participe
Emisor	549
Bolsa de Valores	3
Decevale	2
Casa de Valores	91
Operador	577
Calificadora de Riesgo	8
Administradora de Fondos y Fideicomisos	37
Fondo de Inversión	97
Negocio Fiduciario	10.168
Auditor Externos	71
Originador	28
Total	11.631

En relación al número de emisores por sector que han realizado ofertas públicas desde el año 2008 al 2013, tenemos el siguiente cuadro comparativo:

Tabla No. 2 Número de ofertas públicas por emisor						
NOMBRE DEL TITULO	2008	2009	2010	2011	2012	2013
OBLIGACIONES	46	37	47	61	83	67
Mercantil	44	31	45	58	78	65
Financiero	2	6	2	3	5	2
PAPEL COMERCIAL	6	8	17	12	23	29
Mercantil	6	5	11	7	17	25
Financiero	0	3	6	5	6	4
ACCIONES	5	4	1	2	5	4
Mercantil	5	4	1	2	5	4
Financiero	0	0	0	0	0	0
CERT. APORTACIONES	0	0	0	0	0	1
Mercantil	0	0	0	0	0	0
Financiero	0	0	0	0	0	1
TITULARIZACIONES	26	28	32	34	20	21
Mercantil	16	19	27	22	15	18
Financiero	10	9	5	12	5	3
NOTAS PROMISORIAS	0	0	0	1	1	0
Público	0	0	0	1	1	0
TOTAL	83	77	97	110	132	122
Mercantil	71	59	84	89	115	112
Financiero	12	18	13	20	16	10
Público	0	0	0	1	1	0

En relación a los montos de valores negociados por emisores tanto públicos como privados en el período enero – diciembre 2013, tenemos el siguiente cuadro que enumera todas las inversiones realizadas en este mercado:

Tabla No. 3 Valores negociados por emisor	
EMISOR	VALOR EFECTIVO
EMISORES PÚBLICOS	
MINISTERIO DE FINANZAS	935.046.102,14
CORPORACIÓN FINANCIERA NACIONAL	909.938.288,00
FIDEICOMISO MERCANTIL PRIMERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITO DE DESARROLLO PRODUCTIVO – CFN	59.849.978,28
SERVICIO DE RENTAS INTERNAS	46.886.723,87
BANCO NACIONAL FOMENTO BNF	3.247.000,00
EMISORES PRIVADOS	
BANCO PICHINCHA C.A.	97.188.600,18
CORPORACIÓN FAVORITA C.A.	80.733.950,88
BANCO DEL PACÍFICO S.A.	74.118.633,01
DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A. SOCIEDAD FINANCIERA	72.786.212,95
LA FABRIL S.A.	55.084.920,46
FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA COMERCIAL PYMES PROCREDIT	52.458.340,42
HOLDING TONICORP S.A.	49.497.474,11
CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.	48.251.455,05
REYBANPAC, REY BANANO DEL PACIFICO C.A.	44.322.568,67
NOVACERO S.A.	38.629.660,60
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 9	35.660.648,57
BANCO DE GUAYAQUIL S.A.	32.991.176,09
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA	32.886.515,39
SALICA DEL ECUADOR S.A.	29.483.189,26
PRODUCTORA CARTONERA S.A.	25.305.090,14
FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO DE LOJA TITULARIZACION HIPOTECARIA 1	24.500.308,08
DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A	23.601.996,22
BANCO INTERNACIONAL S. A.	23.406.885,75
CREDITOS ECONOMICOS CREDICOSA S.A.	22.905.447,93
COMPANIA AZUCARERA VALDEZ S.A.	20.354.141,50
FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACION DE FLUJOS FADESA	19.999.993,51
EUROFISH S.A.	19.309.013,93
BANCO BOLIVARIANO C.A.	17.021.434,93
BANCO GENERAL RUMIÑAHUI S.A.	16.695.815,83
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	16.127.372,93

PLASTICOS DEL LITORAL PLASTLIT S.A	16.108.681,07
AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. A.Y.A.S.A	15.372.267,27
BANCO DE LA PRODUCCION S.A . PRODUBANCO	15.346.864,32
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS TECOPECA	14.388.921,63
INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.	13.700.145,79
FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS ENLIT	12.807.600,75
MAREAUTO S.A.	12.140.327,08
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A.	11.829.929,99
IPAC S.A.	11.338.582,68
TELCONET S.A.	11.290.583,67
ENERGY & PALMA ENERGY PALMA S.A.	10.965.870,41
DISTRIBUIDORA IMPORTADORA DIPOR S.A.	10.931.014,90
INTEROC S.A.	10.919.461,44
FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 2 FIMEPCH 2	10.709.197,12
DUODECIMA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - COMANDATO	10.336.024,59
DECIMO TERCERA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - COMANDATO	10.024.833,57
BANCO PROCREDIT S.A.	9.717.225,69
HOLCIM ECUADOR S.A.	9.677.696,21
BANCO SOLIDARIO S.A.	9.540.353,64
BANCO PROMERICA S.A.	9.363.702,14
FIDEICOMISO MERCANTIL DE PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS CONTECON - GUAYAQUIL	9.235.715,95
DITECA S.A.	9.080.522,79
EXTRACTORA AGRICOLA RIO MANSO EXA S.A.	8.939.624,21
BANCO DEL AUSTRO S.A.	8.926.187,91
UNIVERSAL SWEET INDUSTRIES S.A.	8.888.870,04
TERCERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL - IIASA	8.500.000,00
MEDICINA PARA EL ECUADOR MEDIECUADOR HUMANA S.A.	8.104.208,97
MODERNA ALIMENTOS S.A.	7.774.648,09
ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A	7.461.538,76
INDUAUTO S.A.	7.459.046,10
SURPAPEL CORP S.A.	7.377.509,08
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 2, FIMUPI 2	7.348.158,68
INMOBILIARIA DEL SOL S.A. MOBILSOL	7.223.939,13
DEXICORP S.A.	7.103.991,59
FIDEICOMISO DE LA SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS DELI INTERNACIONAL	6.999.938,96
AZULEC S.A.	6.878.258,55
ASOCIACION MUTUALISTA DE AHORRO Y CREDITO PARA LA VIVIENDA PICHINCHA	6.735.421,24
FID. MERCANTIL PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS QUIFATEX S.A.	6.612.757,76
TERCERA TITULARIZACION DE FLUJOS - AGRIPAC	6.502.723,35

IMBAUTO S.A.	6.456.010,23
FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S.A.	6.255.127,68
SEGUNDO FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION DE FLUJOS DINERS	6.116.352,80
BANCO DE MACHALA S.A.	5.993.498,92
CUARTA TITULARIZACION DE FLUJOS – TARJETA DE CREDITO DE PRATI	5.963.551,66
AGRIPAC S.A.	5.786.818,37
FIDEICOMISO MERCANTIL SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTURO DE FONDOS LA FABRIL	5.748.129,07
AGENCIA NAVIERA AGNAMAR S.A.	5.526.357,57
BANCO DE LOJA S.A.	5.525.373,68
QUIMPAC ECUADOR S.A. QUIMPACSA	5.513.864,21
CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	5.451.412,34
PF GROUP S.A.	5.438.110,00
STOREOCEAN S.A.	5.372.408,74
PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS DELISODA/PRODUCTOS GATORADE	5.307.837,41
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 3	5.274.697,49
ETINAR S.A.	5.268.395,79
SOCIEDAD AGRICOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS S.A.	5.238.799,03
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS DELCORP	5.104.137,34
PYCCA S.A.	5.104.029,15
CORPORACION SAMBORONDON S.A.	5.093.734,23
HOTEL BOULEVARD ELBOULEVARD S.A.	5.044.688,90
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS EL ORDEÑO	4.999.929,20
PICA - PLASTICOS INDUSTRIALES C.A.	4.953.954,20
TEOJAMA COMERCIAL S.A.	4.878.280,93
CORPORACION DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.	4.875.322,62
ALMACENES DE PRATI S.A.	4.728.846,50
GRIFINE S.A.	4.697.118,46
ANGLO AUTOMOTRIZ S.A. ANAUTO	4.637.643,27
LA CASA DEL ELECTRODOMESTICO ELECTROEXITO S.A.	4.624.560,41
FIDEICOMISO HOTEL CIUDAD DEL RIO	4.617.321,00
BANCO UNIVERSAL S.A. UNIBANCO	4.550.396,07
L'IRIS S.A.	4.529.157,73
GISIS S.A.	4.305.111,90
PRIMERA TITULARIZACION - FLUJOS LOCALES - PACIFICARD	4.250.824,97
BASESURCORP S.A.	4.232.212,46
LA CUMBRE FORESTAL PEAKFOREST S.A.	4.204.896,00
MAMUT ANDINO C.A.	4.136.922,33
DILIPA DISTRIBUIDORA DE LIBROS Y PAPELERIA C. LTDA.	4.084.384,30
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS ICESA	3.965.397,20
DUPOCSA PROTECTORES QUIMICOS PARA EL CAMPO S.A.	3.885.718,33
SIMED S.A.	3.877.339,62

OPERADORA Y PROCESADORA DE PRODUCTOS MARINOS OMARSA S.A.	3.850.177,57
ESCULAPIO S.A.	3.800.461,77
FERREMUNDO S.A	3.797.798,21
FIDEICOMISO MERCANTIL DE TERCERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS ARTEFACTA	3.791.306,69
IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE	3.544.260,62
PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS - REYSAC	3.499.999,60
LA GANGA R.C.A. S.A.	3.491.979,21
FECORSA INDUSTRIAL Y COMERCIAL S.A.	3.480.584,34
AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	3.446.052,61
MOTRANSA C.A.	3.418.362,85
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE CARTERA DE MICRO CREDITO FUNDACION ESPOIR	3.270.459,47
PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS TECOPESCA	3.180.992,28
UNIÓN FINANCIERA CENTRAL S.A. UNIFINSA	3.078.916,61
FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S. A.	3.028.473,94
ATU ARTICULOS DE ACERO S.A.	2.999.978,12
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION INCUBANDINA	2.999.941,31
METALES INYECTADOS METAIN S.A.	2.999.934,70
FRUTERA DEL LITORAL CIA. LTDA.	2.946.041,42
ALPHACELL S.A. - REVNI	2.923.066,77
CASA MOELLER MARTINEZ C.A.	2.895.511,39
FUNDAMETZ S.A.	2.660.596,84
BANCO CAPITAL S.A.	2.623.692,26
EDESA S.A.	2.553.577,17
INVERSANCARLOS S.A.	2.446.355,80
CALBAQ S.A.	2.437.617,78
ALMACENES BOYACA S.A.	2.415.303,22
PRODUCTOS METALURGICOS S.A. PROMESA	2.381.582,44
EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS S.A.	2.309.676,37
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS ESEICO	2.305.000,00
INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A.	2.218.171,25
UNDÉCIMA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL COMANDATO	2.208.090,03
TERCERA TITULARIZACION DE FLUJOS – DE PRATI	2.154.053,10
ECUATORIANA DE GRANOS S.A. ECUAGRAN	2.110.369,05
ECUAFONTES S.A.	2.084.603,04
CIA. IMPORTADORA REGALADO S.A. (COMIRSA)	2.084.034,32
PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS NOVACERO	2.079.659,60
INDECAUCHO CIA. LTDA.	2.030.000,19
PLASTIGOMEZ S.A	2.004.331,71
CONCERROAZUL S.A.	1.992.636,92
EXOFRUT S.A.	1.987.300,83
FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FYBECA	1.965.240,87

TALME S.A	1.959.281,30
FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE VIVIENDA VEINTINUEVE (29) DE OCTUBRE	1.916.604,25
SUPERMERCADO DE COMPUTADORAS COMPUBUSSINES CIA. LTDA	1.908.611,71
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN FLUJOS GRUPO ANHALZER - CERO UNO	1.808.941,62
COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO COOPROGRESO LTDA.	1.785.424,68
DOLMEN S.A.	1.749.981,00
SALCEDO INTERNACIONAL INTERSAL S.A.	1.748.067,08
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS PRONACA	1.714.285,71
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION SECOHI	1.694.995,19
ENERGYPLAM CIA. LTDA. (REVNI)	1.609.974,56
EMPRESA PROVEEDORA DE MOTORES EMPROMOTOR CIA. LTDA.	1.599.960,35
FERTILIZANTES Y AGROQUIMICOS EUROPEOS EUROFERT S.A.	1.580.568,23
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS AGRIPAC	1.566.314,78
BANCO AMAZONAS S.A.	1.465.958,74
SOLVESA ECUADOR S.A.	1.441.533,20
CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA VALERO CONSTRUVALERO S.A.	1.416.670,36
INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	1.416.389,73
ALICOSTA BK HOLDING S.A.	1.386.480,00
PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - AZENDE	1.386.245,06
LA TABLITA GROUP CIA. LTDA.	1.366.476,93
HELADOSA S.A.	1.366.069,47
CORPORACION AZENDE S.A.	1.339.312,30
DIPAC MANTA S.A.	1.315.340,43
FIGURETTI S.A.	1.303.916,24
JAROMA S.A.	1.303.505,10
FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION DEL BANCO DEL PICHINCHA 1	1.294.299,50
ELECTRONICA SIGLO XXI ELECTROSIGLO S.A	1.289.222,16
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS - EBC	1.288.486,93
FACTOR L.O.G.R.O.S. DE ECUADOR S.A.	1.257.527,31
COMPUTADORES Y EQUIPOS COMPUEQUIP DOS S.A.	1.251.372,80
DECIMO CUARTA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL-COMANDATO	1.206.995,86
ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA	1.206.218,92
TERMINAL AEROPORTUARIA DE GUAYAQUIL S.A.	1.174.167,12
SURFER S.A.	1.097.175,53
INTELEQ S.A.	1.095.918,80
FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS NOPERTI	1.093.559,36
CEPSA S.A.	1.032.394,26
NEDERAGRO S.A.	1.018.225,93
RYC S.A.	1.007.389,39
FIDEICOMISO MERCANTIL FIDEICOMISO GM HOTEL	998.674,04

EXPORTCREDIT S.A.	976.980,49
FONTANIVE S.A. - REVNI	974.355,59
GRAMILESA S.A. - REVNI	974.355,59
CORPORACION LANEC S.A.	968.509,45
INDUSTRIAS ALES C.A.	959.005,84
CORPORACION CELESTE CORPACEL S.A.	930.000,00
NOVENA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO	889.170,44
CONFITECA C.A.	840.394,41
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS - TECFOOD	824.292,55
L. HENRIQUES & CIA. S.A	789.989,31
FIDEICOMISO MERCANTIL DE SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS ARTEFACTA	775.179,77
FLORALP S.A.	766.180,19
SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS DE PRATI TARJETAS DE CRÉDITO TERCERAS	757.848,00
ALIMENTSA S.A.	756.567,88
CRISOL COMERCIAL S.A. (REVNI)	735.042,21
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS INDUSTRIAS ALES	725.560,01
CLYAN SERVICES WORLD S.A. (REVNI)	709.999,28
SIERRASHOES S.A. (REVNI)	699.999,98
PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A. AGROSYLMA	696.779,89
CONJUNTO CLINICO NACIONAL CONCLINA S.A.	695.346,04
SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA.LTDA	687.047,77
CRIMASA CRIADEROS DE MARISCOS S.A.	684.332,66
OCTAVA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - COMANDATO	673.314,34
GUERRERO Y CORNEJO ARQUITECTOS CIA. LTDA.	649.987,40
SEPTIMA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL - COMANDATO	635.586,33
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS NESTLE DEL ECUADOR	617.915,31
RETRATOREC S.A.	615.216,00
SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS FADESA	611.132,57
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS - AZUCARERA VALDEZ	605.968,32
ECUATORIANA DE SERVICIOS, INMOBILIARIA Y CONSTRUCCION ESEICO S.A.	587.088,27
CETIVEHICULOS S.A	574.815,57
SOROA S.A.	550.182,90
PRODUCTORA MARVIVO S.A. PROMARVI	539.916,31
RED MANGROVEINN S.A.	521.072,61
AMC ECUADOR CIA. LTDA.	500.000,00
DECIMA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO	454.205,23
CORPORACION DELICO CIA. LTDA	449.981,32
VAZCORP SOCIEDAD FINANCIERA S.A.	409.584,31
CARRO SEGURO CARSEG S.A.	391.191,15

INMOBILIARIA TERRABIENES S.A.	382.051,92
FERMAGRI S.A.	361.752,26
CERVECERIA NACIONAL CN S.A.	358.165,00
PROVEFRUT S.A.	348.017,61
SERVICIOS INTEGRADOS PETROLEROS SINPET S.A. (REVNI)	341.571,84
ECUANAVE C.A.	336.878,29
LABORATORIOS INDUSTRIALES FARMACEUTICOS ECUATORIANOS LIFE C.A.	326.353,70
PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS EXPALSA	324.236,08
HOTEL COLON INTERNACIONAL C.A.	322.932,29
CARTIMEX S. A.	318.558,27
IMPORPOINT S.A.	307.464,89
BANCO TERRITORIAL S.A.	303.666,60
OTECEL S.A.	297.811,09
COMERCIALIZADORA JUAN CARLOS ESPINOSA VINTIMILLA CIA. LTDA.	297.677,97
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION CUOTAFACIL UNIBANCO - CERO UNO	296.322,00
MEMORIAL FUNER ASESORA DE SERVICIOS FUNERARIOS S.A.	275.422,03
FIRMESA INDUSTRIAL CIA. LTDA.	258.858,30
FIDEICOMISO TITULARIZACION OMNI HOSPITAL	256.930,00
PROAUTO C.A.	254.847,78
INDUSTRIA LOJANA DE ESPECERIAS ILE C.A.	249.885,31
DELCORP S.A.	235.597,45
FIDEICOMISO DE TITULARIZACION SINDICADA DE FLUJOS DELI SHEMLON	234.673,44
AMERICANASSIST ECUADOR S.A.	230.102,80
TURISMO AMONRA S.A	222.556,53
AGRITOP S.A.	194.514,18
PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS EDUCACIONALES- CPU/USFQ	182.824,38
OPTICA LOS ANDES CIA. LTDA	171.620,18
QUIMPAC S.A.	166.787,68
AVICOLA FERNANDEZ S.A.	151.571,52
FIDEICOMISO SEXTA TITULARIZACIÓN DE CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS	150.545,55
GRUPO IMAR S.A. GRUPIMARSA	149.995,18
FIDEICOMISO MERCANTIL DE PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS GENERADOS EN DERECHOS DE COBRO INTERAGUA	149.513,53
TITULARIZACION DE FLUJOS NESTLE ECUADOR	144.500,58
PAPIZZEC S.A.	140.910,26
CONSTRUCTORA HIDROBO ESTRADA S.A.	135.881,73
CREDIMETRICA S.A. - REVNI	130.669,18
DISCARNA S.A.	112.500,00
DISTRIBUIDORA DE MADERAS COMPAÑÍA LIMITADA (DISMA C. LTDA.)	108.962,80

COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO DE LA PEQUEÑA EMPRESA DE COTOPAXI	108.778,70
ENVASES DEL LITORAL S.A.	94.066,00
FUTURCORP S.A.(REVNI)	84.784,62
CARVAGU S.A.	84.219,24
COMPAÑÍA RECUBRIDORA DE PAPEL S.A. REPALCO	82.938,44
MEISTERBLUE S.A.	79.373,61
INTERVISATRADE S.A.	77.919,30
FINANCIERA DE LA REPUBLICA S.A.	72.716,90
INSTALACIONES ELECTROMÉCANICAS S.A. INESA	71.520,46
EMPRESA DURINI INDUSTRIA DE MADERA C.A. EDIMCA	70.057,20
SERVICIOS CYBERCELL S.A.	65.549,72
ADITMAQ ADITIVOS Y MAQUINARIAS CIA. LTDA.	64.697,18
CERRO VERDE FORESTAL S.A. (BIGFOREST)	57.100,00
ARTICULOS Y SEGURIDAD ARSEG C. LTDA.	53.999,64
EL REFUGIO FORESTAL (HOMEFOREST S.A.)	50.700,00
LA RESERVA FORESTAL (REFOREST) S.A	50.662,50
FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE MICRO CREDITO FUNDACION ESPOIR	49.859,49
CONSTRUCCIONES Y SERVICIOS DE MINERIA CONSERMIN S.A	49.521,63
FONDO COLECTIVO DE INVERSION FONDO PAIS ECUADOR	48.641,84
FIDEICOMISO MERCANTIL FMS DOS	46.273,80
AUTOMOTORES LATINOAMERICANOS S.A. AUTOLASA	45.831,95
RIO CONGO FORESTAL C.A.	43.899,00
TEXTILES INDUSTRIALES AMBATEÑOS S.A. TEIMSA	42.998,88
CENTRO EDUCATIVO INTEGRAL CENEICA S.A.	42.495,19
EL SENDERO FORESTAL PATHFOREST S.A.	39.400,00
EL TECAL C.A. ELTECA	39.100,00
MAXDRIVE S.A.	38.831,01
TITUL.DE FLUJ. FUT. DE FOND. DE BURGER KING- RESTAURANTES DEL NORTE - RESNORTE	38.699,89
MERIZA S.A	38.250,00
LA SABANA FORESTAL (PLAINFOREST) S.A.	37.825,00
FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS AUTOMOTORES Y ANEXOS	35.256,11
CENTURIOSA S.A.	34.673,15
LA ESTANCIA FORESTAL (FORESTEAD) S.A.	30.980,00
CRISTALERIA DEL ECUADOR S.A. CRIDESA	30.312,00
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS DE INT. FOOD SERVICES CORP	29.255,87
LA CAMPIÑA FORESTAL STRONGFOREST S.A.	25.650,00
CORPORACION MULTIBG S.A.	20.015,26
FORMAS Y ACCESORIOS FORMAC S.A	19.887,18
LA COLINA FORESTAL (HILLFOREST) S.A.	18.971,75
PACIFICARD S.A COMPAÑIA EMISORA Y ADMINISTRADORA DE TARJETAS DE CREDITO GRUPO FINANCIERO BANCO DEL PACIFICO	18.781,79

FIDEICOMISO TITULARIZACION DE FLUJOS JAHER	15.300,00
SUPERDEPORTE S.A.	15.159,45
CERRO ALTO FORESTAL (HIGHFOREST) S.A.	15.025,00
QBE SEGUROS COLONIAL S.A.	12.080,80
COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO 29 DE OCTUBRE LTDA.	11.963,00
MEDITOP S.A. (REVNI)	10.015,48
FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS DELCORP	9.062,50
CIMENTACIONES GENERALES Y OBRAS PORTUARIAS CIPORT S.A	8.642,41
FIDEICOMISO SEPTIMA TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS	8.333,03
CEMENTO CHIMBORAZO C.A.	8.098,56
FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL	7.500,00
PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS - CASA TOSI	7.499,80
COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO OSCUS	5.050,00
FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS TELCONET	1.250,00
LAFARGE CEMENTOS S.A	601,6
BANCO COFIEC S.A.	203,86
FUENTE: BOLSA DE VALORES GUAYAQUIL	

Analizando el presente cuadro de inversiones, notamos la presencia trascendental de las instituciones públicas del estado dentro del Mercado de Valores, pues como habíamos manifestado anteriormente, comparando únicamente la inversión de la institución pública más representativa, que es el Ministerio de Finanzas, con la inversión de la empresa privada más representativa, que es el Banco del Pichincha, colegimos que la inversión pública es 10 veces mayor a la privada, claro que existen muchos considerandos al respecto, sin embargo, no podemos dejar de notar esta particular.

1.5 Situación actual del mercado de valores frente al Sistema Bancario.

Como mencionamos en la parte introductoria del presente estudio, la presencia del Sistema Bancario en la economía ecuatoriana es muy fuerte y contrarrestada con la presencia del Mercado de Valores, esta última es sumamente incipiente, llegando

incluso a concluir que “El mercado de valores ecuatoriano en la actualidad no representa una alternativa de financiamiento a la banca por su carácter elitista” (Rosero) y así lo demuestran las estadísticas al señalar que la banca privada de Ecuador concentra el 77% del total de crédito del sistema (Ekos), acotando además que de las pocas empresas que intervienen en el Mercado de Valores, el mayor número de ellas corresponden a entidades bancarias.

Analizando un poco más a fondo, incluso el aspecto social que rodea a las empresas ecuatorianas y la razón por las que en realidad estas prefieren el sistema bancario antes que el mercado de valores, es interesante notar la alta tasa de empresas familiares que existen en nuestro país, empresas que tienen un alto hermetismo y que al tener que abrir sus cuentas e información al público para poder ingresar a negociar en bolsa, esto crea una sensación de rechazo al tema.

Si bien no encontramos cifras exactas de la trascendencia de las empresas familiares en el Ecuador, tenemos un referente en 2006 de una reunión que se realizó en Expo Plaza, en la ciudad de Guayaquil, en la que en ese entonces, de las 30.000 empresas constituidas en nuestro país, el 90% correspondía a empresas familiares. Dentro de las ventajas que este modelo de empresa familiar representa es el mayor ahínco de sus integrantes por el parentesco que les une, dedicando incluso más horas de trabajo que las que establece la ley. Entre las desventajas de este tipo de empresas, encontramos el manejo de tensiones internas, las cuales aparecen generalmente en la segunda o tercera generación del fundador, en donde si es que no existen roles claramente establecidos, estos se pueden confundir y empezar a crear serios problemas, incluso al tratar de mantener los altos cargos de la empresa en manos de familiares, el nivel de

profesionalización no es el mismo que se puede obtener en el mercado (Godoy Ruiz).

De lo mencionado anteriormente en el artículo de Amanda Godoy Ruiz, se sacan conclusiones valiosas que deben ser el punto de partida de las empresas familiares, y que de cumplirlas, se perdería todo temor o rechazo a que una empresa de esta índole deba invertir o participar en el mercado de valores, al mencionar que las empresas familiares deben respetar las jerarquías internas que existen y manejar todo de manera vertical y transparente, que si bien deben apuntar a fortalecer el paquete accionario familiar y propender a que todos crezcan en igualdad de condiciones, el norte de la empresa se debe enrumbar hacia el objetivo de expansión, crecimiento y continuidad de la empresa (Godoy Ruiz) , objetivos en los que participar en el Mercado de Valores puede ser muy valioso y potenciarlos verdaderamente, siendo una interesante herramienta para contrarrestar las desventajas de la empresa familiar, dejando de lado a los bancos como su única fuente de financiamiento.

CAPÍTULO 2: ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES ASPECTOS DE LA LEY ORGÁNICA PARA EL FORTALECIMIENTO Y OPTIMIZACIÓN DEL SECTOR SOCIETARIO Y BURSÁTIL.

2.1 Análisis del aspecto Bursátil

La aprobada Ley Orgánica para el Fortalecimiento del Sector Societario y Bursátil busca que la economía del Ecuador se fortalezca a partir del sector productivo, cuyo eje principal es la empresa, la misma que debe contar con toda la seguridad para generar empleo y recursos económicos, dentro de lo cual es necesario que las empresas dispongan de un financiamiento adecuado, para lo cual el Mercado de Valores es una extraordinaria opción, mucho más beneficiosa en términos económicos, pues un préstamo en el sistema bancario es otorgado a un promedio de interés del 14%, mientras que en la Bolsa de Valores, una emisión de obligaciones puede pagar alrededor del 7,5% de interés, lo cuál nos pone también a analizar el mercado desde el punto de vista del inversionista, el mismo que teniendo sus ahorros en un banco puede generar en libreta de ahorros un 1% y en pólizas puede alcanzar un promedio del 5%, mientras que en el Mercado de Valores, sus mismos ahorros rendirían el 7,5% de interés anual.

Sobre el tema de beneficios se debe puntualizar dos cuestiones: la primera en relación a la intermediación, que en teoría en el Mercado de Valores no existe, sin embargo, es un requisito tanto para comprar como para vender obligaciones, hacerlo por intermedio de una Casa de Valores autorizada por la Superintendencia de Compañías, institución que en realidad realiza acciones de contacto entre el inversionista y el sector productivo,

pero que sin embargo, al ser su comisión de operaciones de alrededor del 1%, no se le considera propiamente como un intermediario, sino como un facilitador en el mercado bursátil, el cuál además brinda asesoría tanto al emisor como al inversionista, y la segunda puntualización que debemos realizar es en torno al tiempo que a una empresa le toma sacar una emisión de obligaciones, la cual es más demorada que pedir un crédito al banco, ya que exige varios requisitos para proceder con la oferta pública de los títulos emitidos, entre los que consta información al detalle de la empresa, así como la calificación de riesgo sobre la inversión, análisis realizado por una institución dedicada propiamente a ello y que califica desde la manera en la que son archivados los documentos de la compañía, razón por la que al menos la primera emisión de obligaciones toma cierto tiempo.

Entre las reformas más importantes que plantea la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil a la actual Ley de Mercado de Valores, encontramos por ejemplo: el cambio de las Bolsas de Valores de corporaciones civiles sin fines de lucro a sociedades anónimas, la creación del Registro Especial Bursátil, la figura de banca de inversión y las Emisiones sindicadas de obligaciones, por nombrar las más importantes, además de la llamada Oferta Pública de Adquisición (OPA) para incorporar a nuestro país al contexto internacional, pues nuestra legislación es de las pocas en el mundo que no cuenta con esta figura jurídica.

2.1.1 Bolsas de Valores Sociedades Anónimas

Como mencionamos en algunos puntos del presente trabajo, la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, modifica el artículo 44 de la actual Ley de Mercado de Valores, en el que señala que las Bolsas de Valores

cambian su naturaleza jurídica de corporaciones civiles sin fines de lucro a sociedades anónimas, esto “con el fin de separar la propiedad de la bolsa de los intermediarios de valores (casas de valores) y de esta manera poder contar con más accionistas” (Comisión Especializada Permanente del Régimen Económico y Tributario y su Regulación y Control).

Al momento en Ecuador tenemos las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, las cuales seguirán manteniendo su independencia una de la otra, pero con un marco jurídico unificado, y que pasarán a tener accionistas, títulos societarios que estarán al alcance de cualquier ciudadano interesado en ellas, que al ser el motor en donde operan todas las transacciones bursátiles y al cobrar comisiones por operación, que si bien son pequeñas frente al panorama internacional, en conjunto llegan a formar una cifra interesante, lo que coloca a este tema como una interesante inversión.

La razón principal por la que se da este cambio de naturaleza jurídica es la desmutualización que todas las bolsas de valores a nivel mundial están viviendo, entendiendo a la desmutualización como: “proceso mediante el cual una bolsa mutualista propiedad de sus miembros se transforma en una sociedad anónima con ánimo de lucro propiedad de sus accionistas” (Lastra 3), decisión de cambio que en el caso que nos ocupa actualmente se ve fundamentada en la forma de constitución de las Bolsas de Valores con la Ley de Mercado de Valores de 1998 en la que su artículo 44 las señalaba como corporaciones civiles y el artículo 46 de la misma ley al hablar de sus posibles miembros señala únicamente la posibilidad de que sean Casas de Valores autorizadas por la Superintendencia de Compañías que sean propietarias de una cuota patrimonial, las mismas que actualmente por ejemplo en la Bolsa de Valores de Quito,

según su estatuto en su artículo 5, esta conformado por 35 cuotas patrimoniales de US\$ 18.000,00 cada una; acotando que cada cuota da derecho según el artículo 7 del estatuto de la Bolsa de Valores de Quito a un voto en la asamblea general de accionistas, órgano este último que según el artículo 47 de la Ley de Mercado de Valores de 1998 es el máximo órgano de gobierno de las bolsas de valores, el cual como esta explicado, es conformado únicamente por Casas de Valores, lo cual produce que las decisiones de gobierno sobre las Bolsas de Valores no siempre sean tomadas en razón al mayor beneficio de los inversionistas o el mercado, sino acorde a lo que convenga a las Casas de Valores.

Esta situación detallada anteriormente cambia con la implementación de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil al desmutualizar a las Bolsas de Valores, circunstancia que acarrea según Lastra (1997) las siguientes consecuencias:

- Decisiones adoptadas por los accionistas acorde a su cuota de aportación.
- Propietarios, órganos de decisión y participantes del mercado de valores podrán ser diferentes.
- Las acciones de la sociedad podrán negociarse
- La bolsa podrá atraer capital de otros inversores aparte de los participantes en el mercado de valores.
- Se facilita la entrada de nuevos participantes en el mercado

Todas las circunstancias señaladas anteriormente, según Lastra (2007) aportan además a aumentar el grado de competencia y eficiencia de las bolsas, implementar tecnología a

los procesos bursátiles e incluso permitir fusiones entre bolsas.

Las desmutualizaciones de Bolsas fueron frecuentes entre los años 2000 y 2001 en la mayoría de mercados europeos y actualmente en el estadounidense. A continuación mostramos un cuadro que refleja la desmutualización de algunas bolsas de valores en el mundo (Lastra):

Tabla No. 4 Desmutualización de bolsas de valores



Tendencias recientes

Bolsas desmutualizadas y cotizadas		
Bolsa	Fecha desmutualización	Fecha cotización
Stockholm Stock Exchange (OMX)	1993	1998
Helsinki Stock Exchange (OMX)	1995	Integrated in OMX
Australian Stock Exchange	1996	Oct. 1998
Copenhagen Stock Exchange	1996	Integrated in OMX
Amsterdam Stock Exchange	1997	Integrated in Euronext
Borsa Italiana	1997	
Iceland Stock Exchange	1999	Integrated in Euronext
TSX Group	1999	2002
Singapore Exchange	1999	Nov. 2000
Hong Kong Stock Exchange	2000	Jun. 2000
Nasdaq	2000	Feb. 2005
Euronext NV	2000	Jul. 2001
London Stock Exchange	2000	Jul. 2001
Sydney Futures Exchange	2000	April. 2002
Chicago Mercantile Exchange	2000	Dec. 2002
Bolsas y Mercados Españoles (BME)	2000	Jul. 2006
Greece Stock Exchange	2001	Feb. 2001
Deutsche Börse	2001	Feb. 2001
Oslo Stock Exchange	2001	OTC
Swiss Exchange (SWX)	2001	
New York Stock Exchange (NYSE)	2006	Mar. 2006
Bursa Malaysia	2004	Mar. 2005
CBOT Holdings Inc.	2005	Oct. 2005

Fuentes: CICI y Bolsa de Madrid

Como datos adicionales que la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil aporta, es que ningún accionista podrá mantener directa o indirectamente más del 5% de acciones emitidas y en una Bolsa de Valores, habiendo además prohibición expresa para los grupos financieros y entidades vinculadas de poder ser accionistas de estas instituciones.

2.1.2 Registro Especial Bursátil

En este punto empezamos señalando la intención de Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil de tener una especie de dos campos bursátiles, el primero llamado mercado bursátil propiamente dicho, orientado a las grandes empresas y corporaciones del país y el segundo campo en términos del informe del segundo debate de la ley en la Asamblea Nacional como un campo de “mercado regulado y controlado por las respectivas autoridades con el fin de acoger a las pymes y mipymes como emisores” (Comisión Especializada Permanente del Régimen Económico y Tributario y su Regulación y Control), mercado que será administrado por las mismas Bolsas de Valores y que permitirá aplicar normas contenidas en la Ley de Economía Popular y Solidaria y en el Código Orgánico de la Producción; en el primer caso de la Ley de Economía Popular y Solidaria mediante el mandato de inversión en el mercado de valores por parte de las Instituciones de la Economía Popular, normado en el artículo 54 de la ley referente a la emisión de obligaciones que deberán realizar las cooperativas de ahorro y crédito; mientras que en el segundo caso del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, que señala por ejemplo en su artículo 60 referente a los incentivos para la apertura del capital empresarial, en el caso de empresas de economía mixta el mandato de diversificar la participación accionaria a favor de los trabajadores de dichas empresas, paquetes accionarios que podrán ser adquiridos entre otros medios, mediante el sistema nacional de mercado de valores, así también en el artículo 66 de la prenombrada ley que hace referencia a que la autoridad reguladora del mercado de valores debe desarrollar una normativa especial para que las mipymes puedan obtener financiamiento en este segmento del mercado financiero⁵

Todo este tema del Registro Especial Bursátil se encuentra regulado en el artículo 24 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, artículo que incorpora en la Ley de Mercado de Valores un capítulo de dos artículos referentes al tema que de manera principal señalan la exclusividad del mercado para las pymes y organizaciones de la economía popular y solidaria por sus características específicas que necesitan una regulación acorde a su realidad y además prohíbe que los valores inscritos en el Registro Especial Bursátil puedan ser negociados en otros segmentos bursátiles, excepto aquellos valores expresamente autorizados por el órgano de políticas y reglamentación.

En referencia a la situación actual del Mercado de Valores frente a las Micro, Pequeñas y Medianas empresas tienen posibilidades de buscar financiamiento mediante el Registro de Valores No Inscritos REVNI en cualquiera de las dos bolsas de valores del país, proyecto que en caso de la Bolsa de Valores de Quito se llama MiPymeBursátil y que es impulsado a partir de septiembre del año 2010, y que busca dar a este tipo de empresas una alternativa de financiamientos viable, el cual opera únicamente sobre pymes que no se encuentren inscritas en la Superintendencia de Compañías para negociar valores y con la salvedad de que podrán participar en este programa por una sola vez.

2.1.3 Oferta Pública de Adquisición (OPA)

Para entender la Oferta Pública de Adquisición (OPA), debemos empezar conceptualizando la Oferta Pública de Valores (OPV), la misma que es conceptualizada desde la doctrina como: “un acto jurídico unilateral que consiste en la invitación a celebrar un contrato de emisión, suscripción o negociación de valores, que cualquier

persona formula al público en general (policitación), o a un sector o grupo determinado de personas, o que se realiza por un medio masivo de comunicación a personas determinadas o indeterminadas, sea que se efectúen en una bolsa de valores o fuera de ella, en la cual se indiquen los elementos esenciales del negocio jurídico propuesto” (Neira Martínez 84).

Pasando a la conceptualización legal de la Oferta Pública de Valores, la encontramos en el artículo 11 de la Ley de Mercado de Valores ecuatoriana, que indica: “Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V., con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria” (Ley de Mercado de Valores), entendiendo como oferta primaria a la primera colocación de un valor en bolsa que beneficia al emisor, y oferta secundaria, a una negociación siguiente que beneficia al comprador de la primera emisión, valores y emisor que por ley deberán estar inscritos en el Registro de Mercado de Valores.

El Reglamento de Oferta Pública de Valores (1993) sintetiza los casos en los que una empresa puede realizar una oferta pública de acciones primaria, previendo dos posibilidades:

1. Las sociedades anónimas y de economía mixta que se funden mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones, esto en orden a la naturaleza con la que se constituye una sociedad anónima que es la de acumular un enorme capital para operar, el que frecuentemente no puede ser aportado en un solo acto inicial o por una sola persona; y,

2. Las sociedades anónimas y de economía mixta existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública.

El mismo Reglamento de Oferta Pública de Valores (1993) en su artículo 18 y siguientes, concernientes al Título VII sobre Avisos de adquisición y venta de paquetes accionarios, es una primera referencia en un cuerpo normativo de jerarquía inferior a lo que la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil quiere implementar ya a nivel de ley, con la figura de la Oferta Pública de Adquisición, con la que se “pretende insertar a nuestro país en el contexto internacional, puesto que somos uno de los pocos que no contamos con la OPA” (Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil).

El objetivo de insertar la OPA en nuestra legislación es la de transparentar la compra y venta de acciones, en el caso de que una compañía quiere tomar el control de otra, en un acto público, con el fin tal y como señala la Ley Orgánica que introduce la presente figura jurídica (2013) que la prima o precio, sea esta justa o sobrevalorada, que se pretenda pagar por parte de la empresa que desea pasar a controlar la compañía sobre la que se negocian las acciones, pueda ser aprovechada de la misma forma por cualquier accionista de la empresa que se desea controlar, beneficiando de esta manera tanto a los accionistas mayoritarios como minoritarios que deseen enajenar sus acciones.

Entrando ya en materia sobre la Oferta Pública de Adquisición (OPA), el artículo 13 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil propone la incorporación del Capítulo II en la Ley de Mercado de Valores ecuatoriana,

a continuación del artículo 17 de la prenombrada Ley, capítulo que empieza conceptualizando a la Oferta Pública de Adquisición como: “la oferta pública efectuada por una persona natural o jurídica, sola o en conjunto con otras personas, para adquirir acciones o bonos convertibles en acciones, o ambos, de una compañía inscrita en bolsa, en condiciones que permitan a las adquirientes alcanzar su toma de control” (Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil) esto en parte se debe a lo delicado de la situación, pues tal como señala Espinosa Osorio (2010): “En el mundo financiero no hay actividad más drástica o controvertida que la adquisición de una empresa por parte de otra o la fusión de dos” (p. 127).

En la legislación española, las OPAs son conceptualizadas como: “Una operación por la que una o varias personas físicas o sociedades ofrecen a todos los accionistas de una compañía cotizada la compra de sus acciones, o de otros valores que permitan adquirirlas, a cambio de un precio. Aunque suele ser en efectivo, este precio también puede ser en acciones o mixto (dinero y acciones)” (Comisión Nacional del Mercado de Valores), documento que contrastado con la actual regulación en la legislación ecuatoriana constante en el Reglamento de Oferta Pública de Valores (1993) nos hace notar inicialmente que en España la OPA se aplica en ofertas a todos los accionistas de una compañía, distinto a la actual regulación ecuatoriana que habla sobre la oferta para adquirir al menos el quince por ciento del capital suscrito de la empresa, regulaciones ambas además que son distintas a la que se propone en la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, tratado en el presente trabajo que como anteriormente señalamos habla de la intención de adquirir acciones que le permitan al inversor alcanzar la toma del control de la compañía, entendida esta como: “la capacidad de dirigir las actividades de determinada sociedad, ya sea directa o

indirectamente, a través de la posesión o representación en el capital de la misma” (8), tema que termina siendo similar en los tres cuerpos legales citados, pues al fin y al cabo, la oferta es lanzada a todos los accionistas de la compañía opada para tomar una posición al respecto.

Las opas en la legislación española, pueden además ser de distinto tipo, dependiendo de sus finalidades y características, pudiendo ser estas:

1. Opas obligatorias / opas voluntarias: las primeras en relación a presupuestos que la ley obliga a lanzar una opa, presentada por el 100% de accionistas de la compañía a un precio equitativo y sin condición alguna; mientras que por otro lado las opas voluntarias no tienen requisitos legales de precio o número de acciones, en las que el oferente si puede señalar condiciones para la venta, cuestión que no debe confundirnos con el tema de oferta al cien por ciento del capital social de una compañía, pues en este caso, la opa es ofrecido por los accionistas, no por los inversores.
2. Opas por toma de control: figura cuya finalidad radica en permitir a los accionistas del capital social de una empresa opada a vender sus acciones a inversores que ejercen ya el control sobre una compañía.
3. Opa competidora: este tipo de opa hace relación a una competencia entre dos inversores sobre acciones de una compañía en la que ambos desean tomar el control, por lo que entran en pugna por conseguirla.
4. Opa de exclusión: se da cuando una compañía va a dejar de cotizar en bolsa, por lo que se da la facultad a sus accionistas de vender sus acciones antes de que esto suceda.

El Consejo Nacional de Mercado de Valores (2009) de España, clasifica además a las opas como amistosas u hostiles, siendo las primeras aquellas en las que antes de presentar la oferta pública de adquisición, el inversor interesado en adquirir llega a un acuerdo previo con el grupo mayoritario de accionistas o en su defecto, con el Consejo de Administración de la empresa sobre la que se pretende tomar el control, habiendo la posibilidad de que este acuerdo previo no se configure o no exista, caso en el cual se llama opa hostil, la cuál es un simple calificativo extra jurídico para la figura, pues esta no es una pauta sobre la actitud que los accionistas de la empresa sobre la que se espera tener control adopten.

2.1.4 Banca de Inversión

Institución regulada en el artículo 32 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, la misma que agrega un nuevo capítulo a la Ley de Mercado de Valores después de su artículo 59, en el que se señala a la Banca de Inversión como una actividad especializada que busca encontrar a personas que deseen invertir con personas que deseen financiamiento a través del Mercado de Valores, en la cual las Casas de Valores que deseen especializarse en el ámbito específico de analizar opciones financieras para sus clientes a través del mercado bursátil, pueden utilizar el término Banca de Inversión, una figura que no es nueva, pues resulta ser la misma actividad que realizaban Casas de Valores anteriormente, solo que ahora tiene constancia expresa en la Ley con mayor regulación y buscando el factor antes mencionado de especialización, teniendo como regulación para el tema de Banca de Inversión, la imperiosa necesidad de aprobación previa de la Superintendencia de Compañías y Valores acorde a la normativa que para el efecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Desde un punto de vista teórico, podemos definir a la Banca de Inversión como: “un agente comercial o intermediario entre los que tienen capital, los inversionistas y los que lo necesitan. Generalmente, su actividad se asocia con la compra y venta de instrumentos financieros y la intermediación entre los diferentes usuarios del mercado de capitales.” (Espinosa Osorio 124)

Dentro de este tema, la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil expresamente señala que estas actividades de Banca de Inversión podrán ser realizadas únicamente por las Casas de Valores y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social BIESS, dándole el criterio de especialización al tema.

Debemos puntualizar así mismo, que la regulación de Banca de Inversión difiere de un país a otro, pues por ejemplo, en Colombia no hay una entidad financiera especialista en este tema (Espinosa Osorio), sino que cuatro tipos de entidades pueden desarrollarla, siendo estas:

- Comisionistas de Bolsas.
- Corporaciones Financieras.
- Sociedades Fiduciarias.
- Empresas y/o Personas Naturales.

En el mercado estadounidense, por otro lado, la Banca de Inversión si funciona como entidad especializada y reguladora, de la misma manera que funcionará ahora con las reformas que implementa la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Mercado de Valores, mientras que en Europa existe una alta participación de la banca

comercial en la banca de inversión, mezclándose estas bajo un mismo techo.

En el tema práctico legal, el artículo 32 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil añade a la Ley de Mercado de Valores un artículo específico referente a las Facultades que tendría una Casa de Valores que cuente con la autorización de la Superintendencia de Compañías y Valores para operar como Banca de Inversión, siendo estas:

- Estructurar y promover proyectos de financiamiento públicos o privados.
- Estructurar emisiones de valores negociables en el mercado de valores.
- Dar asesoría sobre manejos e inversiones en el mercado de valores.
- Ser un impulsor de tecnología en el mercado de valores, permitiéndole obtener recursos para ello.
- Facultades de intermediación en la negociación de valores inscritos en la Bolsa, sean estos de renta fija o variable (*market maker*).
- Suscribir emisiones para posterior venta en el mercado (*underwriting*).
- Realizar valoraciones financieras de empresas o proyectos.
- Las demás que la Junta de Regulación del Mercado de Valores señale.

Es oportuno indicar en este punto que las facultades de las Casas de Valores según la reforma que estamos tratando vienen con su contracara, es decir las obligaciones impuestas a estas en relación a la Banca de Inversión, las cuales son:

- Tener capacidad técnica y jurídica para estructurar procesos de emisión de valores, contando con personal especializado en el tema.
- Para estructurar procesos de titularización o emisión de bonos corporativos,

la banca de inversión tendrá la responsabilidad de determinar la ocurrencia de flujos futuros esperados para pagar los valores emitidos, determinando de la misma forma la siniestralidad de la cartera a titularizar.

- Demás determinadas por la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

2.1.5 Emisiones sindicadas de obligaciones.

Acorde al segundo informe de la Comisión Especializada Permanente del Régimen Económico y Tributario y su Regulación y Control de la Asamblea Nacional del Ecuador (2013), las emisiones sindicadas de obligaciones hacen referencia a la emisión de bonos corporativos de varias compañías en una sola emisión, con lo que se logrará reducir costos del proceso y venta, y que esta específicamente diseñado para las pequeñas y medianas empresas.

El sustento legal de la presente institución lo incorpora el artículo 62 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, el que cambia al artículo 160 de la Ley de Mercado de Valores referente a la emisión de obligaciones, y que en su último inciso con la reforma planteada contempla a las obligaciones sindicadas, es decir, las realizadas por más de un emisor en un solo proceso de oferta pública.

El artículo 63 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil incorpora a continuación del artículo 162 de la Ley de Mercado Valores el tema de las garantías que este tipo de obligaciones deben tener, señalando que deben ser generales, en relación a toda la obligación, y además específicas en

relación a cada uno de los emisores sindicados, estas últimas siendo solidarias en todos los casos, regulación que busca a toda luz proteger al inversionista dándole mayor seguridad sobre su inversión. Al final del prenombrado artículo añadido a la Ley de Mercado de Valores se deja expresa prohibición de que las obligaciones sindicadas tengan la facultad de ser convertidas en acciones, esto en razón a la pluralidad de emisores que en caso de que los inversionistas tengan la facultad de poder convertir su acreencia en acciones, esto desembocaría en un caótico juego de pugnas, que a mi criterio, complicaría mucho la figura jurídica en mención.

En este punto volvemos a referirnos al problema que las empresas familiares representan frente a la posibilidad de obtener financiamiento en la Bolsa de Valores, y aún más específicamente en este programa de MyPimeBursátil, pues si bien es cierto que estas compañías no necesitan un análisis de riesgos y que el uso de este mecanismo no tiene costo por parte de la Bolsa de Valores, hay otros requisitos de documentación legal y contable que respalden estas obligaciones, así también como la necesidad de que la compañía cuente al menos 3 años seguidos con auditoría externa, siendo este un buen parámetro de inicio para impulsar la emisión sindicada de obligaciones, pues en cifras emitidas por la Bolsa de Valores de Quito, para 2010 cuando inició el programa, se negociaron obligaciones por un monto de US\$ 20,02 millones y que dos años después la cifra incrementó a casi US\$ 30 millones, participando 28 pymes en el programa.

En relación a la magnitud de este programa con el mercado principal de la Bolsa de Valores de Quito, en el aspecto específico de participación de pymes, tenemos las siguientes características:

Tabla No. 5 Participación de PYMES		
AÑO	REVNI	MERCADO PRINCIPAL
2010	6	49
2011	11	66
2012	11	92

2.2 Principales reformas en materia societaria.

Dentro de lo múltiples cuerpos legales que la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societarios y Bursátil, existen unos muy importantes realizados a la Ley de Compañías, los mismos que buscan principalmente agilizar la constitución de compañías y darle mayor viabilidad al levantamiento del velo societario.

El primer artículo reformativo sobre el tema de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societarios y Bursátil modifica el artículo 3 de la Ley de Compañías, el mismo que en primer inciso inicialmente señala: “Se prohíbe la formación y funcionamiento de compañías contrarias al orden público, a las leyes mercantiles y a las buenas costumbres; de las que no tengan un objeto real y de lícita negociación y de las que tienden al monopolio de las subsistencias o de algún ramo de cualquier industria, mediante prácticas comerciales orientadas a esa finalidad” y al que se añade además que ahora las compañías deben tener un objeto social que cumpla una sola actividad empresarial, aclarando que podrán ser varias etapas vinculadas o complementarias de una misma actividad, para lo que la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societarios y Bursátil obligará a la Superintendencia de Compañías y Valores a elaborar una clasificación anual de actividades empresariales para que las compañías puedan adecuar sus objetos sociales a ellas, señalando a manera de ejemplo la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades (CIIU) que deberá ser publicada en el registro oficial

ecuatoriano dentro del primer semestre de cada año, actividad de encasillamiento que el gobierno nacional está aplicando ya en varios campos como el laboral y al que ya nos referiremos posteriormente.

Sobre el famoso tema del develamiento del vela societario, que en el ámbito legal pasa a ser llamado como la inoponibilidad de la persona jurídica, la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societarios y Bursátil en su artículo 98 manda a substituir el artículo 17 de la Ley de Compañías por uno que tiene el mismo sentido pero que agrega una mención específica a la inoponibilidad de la personalidad jurídica como un acto que solo podrá declararse judicialmente, es decir, en casos de fraudes o abusos cometidos por una persona jurídica, serán personal y directamente responsables:

1. Quienes ordenen o ejecuten el acto.
2. Los que se aprovecharon del acto.
3. Los que tenedores de los bienes para restituir.

En conclusión sobre este artículo reformado de la Ley de Compañías, el develamiento del velo societario continua siendo un asunto que deberá ser declarado por un juez, aspecto que brinda seguridad jurídica y que mantiene los conceptos conocidos tradicionalmente de que la persona jurídica es un sujeto distinto a sus socios.

Otra reforma que se plantea en el tema societario es dar paso a la posibilidad de ordenar como medida cautelar la prohibición de transferir participaciones y acciones a los acreedores de socios o accionistas de las compañías, previendo además en las

Sociedades Anónimas la posibilidad de embargar acciones y venderlas a precio de mercado acorde a las directrices que mantiene el Código de Procedimiento Civil, particular que no puede ser aplicado en el caso de participaciones de las compañías limitadas por la naturaleza intrínseca de la misma.

Un tema interesante es que la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil elimina la figura de las cuentas de integración para constituir una compañía, por un innovador sistema en el que los socios deberán declarar bajo juramento en la escritura de constitución de la empresa que han depositado el capital inicial de la compañía en una cuenta de una institución bancaria a nombre de la compañía, esto en el caso de aportes en numerario claro esta, y que la Superintendencia de Compañías y Valores realizará la respectiva revisión a este activo una vez creada la compañía al revisar el balance inicial y demás documentos relacionados a la constitución.

Dentro del tema de la constitución, la reforma plantea la obligación en casos en los que una sociedad extranjera intervenga como socia constitutiva de la nueva compañía en el Ecuador, sea esta limitada o anónima, se deberá incluir en la escritura pública de constitución un certificado que acredite la existencia legal de la compañía extranjera en su país de origen, así también como una lista completa de socios con sus principales datos personales, socios que en caso de ser personas jurídicas, a su vez deberán señalar de estas también la lista de socios de la misma, y así sucesivamente hasta llegar a la persona natural correspondiente.

En el sistema legal ecuatoriano actual, una compañía nace legalmente a partir de su

inscripción en el Registro Mercantil, lo cual se mantiene según el artículo 103 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil pero que reforma el artículo 136 de la Ley de Compañías al señalar que las compañías solo podrán operar a partir de la obtención del Registro Único de Contribuyentes que otorga el Servicio de Rentas Internas. Dentro de este mismo artículo, hablamos tanto el de la nueva ley como el que se reformará en la Ley de Compañías, se agrega un inciso final que señala la posibilidad de constituir compañías con el proceso simplificado de constitución por medios electrónicos, posibilidad que entrará en vigencia a partir de la resolución que la Superintendencia de Compañías y Valores emita al respecto, teniendo esta entidad 30 días a partir de la publicación de la Ley en el Registro Oficial para emitir el reglamento y un plazo máximo de 6 meses para que el sistema simplificado de constitución de compañías esté funcionando adecuadamente, tema que se repite en varios artículos de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil que reforma así la Ley de Compañías y que ayudará mucho a aquellos que desean asociarse con fines comerciales, pues se espera que los trámites de constitución de compañía que actualmente demoran alrededor de 2 meses, puedan disminuir hasta 2 días, proceso que se resume brevemente en el siguiente cuadro:



En el caso de los administradores de la compañía, hablamos en términos generales de Gerente y Presidente, la Ley de Compañías preveía el caso de que estos pueden o no ser nombrados en el contrato constitutivo de la compañía, sin embargo, la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil reforma este tema y fija como obligatoria la necesidad de nombrar administradores en el estatuto de constitución, tema que busca dar agilidad al tema de la constitución, pues antes, en caso de no nombrar los administradores en el contrato social de la empresa, se debía realizar una junta de socios que nombre los administradores, elaborar una acta de la junta suscrita por los socios, emitir los nombramientos y registrarlos en el Registro Mercantil tal como mencionaremos más adelante.

Un tema interesante que en el mismo orden busca dar agilidad al tema de a constitución de compañías mediante la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, es en el que se indica que una vez otorgada la escritura de Constitución de la Compañía, esta se inscribirá en tres ejemplares conjuntamente con los nombramientos de administradores, contrariamente a lo que se practicaba antes, en el que se debía inscribir primero la compañía, esperar razón de inscripción del Registro Mercantil que en el caso particular de Cuenca demoraba tres días hábiles y posteriormente inscribir los nombramientos que demoraban tres días hábiles también, todo esto se realizará en un solo acto, buscando agilidad también.

La Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil busca también coordinar los registros existentes en el Registro Mercantil con las Superintendencia de Compañías y Valores obligando a cruzar información

diariamente.

En un punto que se mezcla el tema societario y bursátil es en el artículo 113 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil que sustituye el artículo 155 de la Ley de Compañías, el mismo que anteriormente decía: “La escritura pública que contenga el convenio de promoción y el estatuto que ha de regir la compañía a constituirse, serán aprobados por la Superintendencia de Compañías, inscritos y publicados en la forma determinada en los arts. 151 y 152 de esta Ley” y que con la reforma ahora dirá: “La escritura pública que contenga el convenio de promoción y estatuto de ha de regir la compañía a constituirse, serán aprobados por la Superintendencia de Compañías y Valores, inscritos y publicados en la forma determinada por la Ley de Mercado de Valores para la oferta pública de valores” punto en el que señalamos que los artículos 151 y 152 de la Ley de Compañías hablan únicamente de comprobar requisitos formales de la constitución de la Sociedad Anónima que con la reforma que propone la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil coloca como obligación a este tipo de empresas inscribir las acciones en Mercado de Valores para que sean libremente negociados mediante una oferta pública y de la misma manera se reforma varios aspectos de la Ley de Compañías en los que obliga a las Sociedades Anónimas a realizar varios actos societarios mediante el Mercado de Valores.

La Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil reafirma también la obligatoriedad que tienen las Sociedades Anónimas cuyas acciones están inscritas en el Mercado de Valores a repartir al menos el 30% de sus utilidades líquidas a sus accionistas, pudiendo además hacer anticipos trimestrales o

semestrales, cuestión que era regulada de la misma manera en la Ley de Compañías, pero que hablaba de compañías cuyas acciones fueron vendidas en oferta pública y ahora con la reforma se señala como compañías cuyas acciones se encuentren inscritas en el Registro de Mercado de Valores.

El artículo 137 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil modifica el artículo 440 de la Ley de Compañías, en virtud a las inspecciones que podrá realizar la Superintendencia de Compañías y Valores para revisar varios asuntos de índole societario, como la verificación de información brindada por la compañía al momento de su constitución, el cumplimiento de su objeto social e incluso la correcta elaboración de libros sociales. En los casos que se encuentren irregularidades por parte de la Superintendencia de Compañías y Valores, esta queda facultada legalmente incluso para solicitar la cancelación del acto societario en el Registro Mercantil acorde al artículo 438 literal f de la Ley de Compañías, pudiendo incluso imponer sanciones coercitivas y reiteradas hasta que la sociedad, accionistas o administradores solucionen la irregularidad.

Como tema adicional, se incorpora declaraciones a la Ley de Compañías, entre las cuales la sexta señala que en los procesos simplificados de constitución de compañías, que utilizaran un modelo preestablecido de minuta que será llenado en la web de la Superintendencia de Compañías y Valores, tal como se señaló anteriormente mediante el cuadro instructivo realizado por la actual Superintendencia de Compañías, se suprime la necesidad de que esta minuta vaya firmada por abogado para que sea válida ante el Notario Público, acotando además en la declaratoria octava obliga a Consejo de la Judicatura, Registros Mercantiles, Servicio de Rentas Internas y demás instituciones que

señale el artículo 225 de la Constitución ecuatoriana que hace referencia a los organismos, dependencias y entidades que conforman el sector público, a interconectarse con el Sistema Informático que creará la Superintendencia de Compañías y Valores para el caso del proceso simplificado de constitución de compañías, obligando también a los Notarios Públicos a obtener de manera obligatoria su firma electrónica.

La declaratoria décima señala además que en el tema de trámites y procedimientos necesarios para que una compañía inicie su actividad económica en los que tengan que ver la administración pública y municipios que concedan licencias, permisos o autorizaciones, se entregarán inmediatamente llenando un formulario de solicitud en el que se hará constar que se cumplen los requisitos, formalidades y normas jurídicas necesarios para la obtención del documento que se necesita, reservando a la administración pública o municipio la posterior obligación de hacer inspecciones constatando que se cumpla con lo que inicialmente se declaró para que se otorgue el documento, algo que por ejemplo ya realizan otras instituciones del estado como la Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria ARCSA, que emite certificados de funcionamiento a organismos de cierta manera relacionado con la salud de manera electrónica y que hace sus investigaciones posteriormente a la entrega de los permisos, tema que agiliza mucho al sistema y beneficia a los emprendedores honestos. En este tema de permisos y licencias, cabe una excepción en los que se deberá realizar una inspección previa al otorgamiento en los casos que produzcan alto impacto ambiental o social.

Finalmente la declaratoria Décimo Segunda señala que en todas las disposiciones de la

Ley de Compañías en las que se hable de Superintendente de Compañías, dirá ahora Superintendente de Compañías y Valores y de la misma forma la Superintendencia de Compañías pasa a llamarse Superintendencia de Compañías y Valores.

2.3 Nuevas figuras a ser implementadas en el Código de Procedimiento Civil.

Empezamos conceptualizando la figura desde la doctrina, tal como señala Beaumont (1998) la teoría de la desestimación jurídica es una suma de remedios que permite prescindir de la forma de asociación referente a la personalidad jurídica, negando su existencia autónoma como sujeto de derecho frente a un problema jurídico especial.

Tal como señala Quiroga Periche (2004): “la teoría del levantamiento del velo societario es una invención del Derecho Angloamericano que surge como solución a nivel judicial frente a fraudes cometidos por los miembros teniendo como cobertura a las personas jurídicas” (p. 1), figura jurídica que es utilizada de manera excepcional y que ha sido adoptada por jueces cuyo sistema jurídico se desarrolla en base al sistema romano-germánico.

En el Ecuador hasta antes de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil no existía norma jurídica alguna que trate el tema del develamiento del velo societario, lo cual inicialmente nos haría señalarlo como ilegal, sin embargo, acudiendo al Título Preliminar del Código Civil, el mismo que más que una introducción al Código Civil, es una introducción al Derecho en general, en su artículo 18 numeral 7 referente a la interpretación judicial de la ley, menciona que: “a falta de ley, se aplicarán las que existan sobre casos análogos; y no habiéndolas, se

ocurrirá a los principios del derecho universal”, y que en algunas sentencias judiciales del país admiten la figura del levantamiento del velo societario, señalando específicamente una sentencia emitida por el Tribunal de la Primera Sala de lo Civil y Mercantil de la Corte Suprema ecuatoriana en el caso Diners Club del Ecuador S.A. Sociedad Financiera en contra de Chupadores Chupamar S.A. (2001) en el que el prenombrado tribunal se pronunció del siguiente sentido:

En la actuación de las personas jurídicas, se ha observado en los últimos años una notoria y perjudicial desviación, ya que se le usa como camino oblicuo o desviado para burlar la ley o perjudicar a terceros.

Pierde por completo su razón de ser y su justificación económica y social; ya no es más una persona ideal o moral y se convierte en una mera figura formal, un recurso técnico que permite alcanzar proditorios fines. Frente a estos abusos, hay que reaccionar desestimando la personalidad jurídica, es decir, descorriendo el velo que separa a los terceros con los verdaderos destinatarios finales de los resultados de un negocio jurídico para llegar hasta éstos, a fin de impedir que la figura societaria, se utilice desviadamente como un mecanismo para perjudicar a terceros, sean acreedores a quienes se les obstaculizará o impedirá el que puedan alcanzar el cumplimiento de sus créditos, sean legítimos titulares de un bien o un derecho a quienes se les privaría o despojaría de ellos. Estas son situaciones extremas, que deben analizarse con sumo cuidado, ya que no puede afectarse la seguridad jurídica, pero tampoco puede a pretexto de proteger este valor, permitir el abuso del derecho o el fraude a la ley mediante el abuso de la institución societaria (p. 1262).

Hablando ya sobre la implementación de la figura en el Ecuador, el artículo 155 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil manda a incorporar a continuación del artículo 412 del código civil, es decir después de la regulación referente a la segunda instancia del juicio ordinario, una sección específica referente al proceso de inoponibilidad de la persona jurídica, sección que cuenta de 6 artículos y que en primer lugar señala la posibilidad de demandar la inoponibilidad de la persona jurídica contra una o más compañías.

En respecto a las medidas cautelares en la demanda de inoponibilidad de la persona jurídica, se podrá solicitar prohibición de enajenar o gravar bienes y derechos, haciendo principal referencia a las acciones, participaciones o partes sociales de la compañía, así como la solicitud de suspender cualquier proceso de liquidación de la empresa o cancelación en el Registro Mercantil, medidas cautelares que según manda la ley y la lógica, deberán ser ordenadas previamente a la citación con la demanda. En este caso, una vez que el juez haya dado paso a las medidas cautelares, de ser esta que prohíba la enajenación o gravamen de inmuebles, deberán ser inscritas en el Registro de la Propiedad, si la prohibición recae sobre transferencia de participaciones, estas deberán ser inscritas en el Registro Mercantil, si la prohibición recae sobre transferencia de acciones, esta deberá ser señalada en los respectivos libros de acciones y accionistas de la compañía, señalando la particular responsabilidad que los representantes legales encargados de los libros de acciones y accionistas deberán tener y si la medida cautelar dictada por el juez es suspendiendo cualquier proceso de liquidación o cancelación, esta deberá ser inscrita en el Registro Mercantil pertinente y ser comunicada al liquidador correspondiente. En todos los casos, el juez deberá notificar a la Superintendencia de

Compañías y Valores las medidas cautelares otorgadas para que esta las registre en su base de datos. En todos los casos, a solicitud de parte interesada, el juez podrá disponer que la Superintendencia de Compañías y Valores realice inspecciones para constatar en el tema de prohibiciones de enajenar o gravar acciones de una Sociedad Anónima, estas hayan sido correctamente registradas en el Libro de Acciones y Accionistas.

Dentro del periodo de prueba en el proceso de demanda de la inoponibilidad de la personería jurídica se indica la posibilidad de solicitar una inspección por parte de la Superintendencia de Compañías y Valores a los libros sociales y contables de las compañías, resultados que se entiende según la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil serán de carácter público para las partes e incorporados al proceso. Esta inspección también podrá ser solicitada en el libelo de demanda y en ambos casos, ya sea que hayan sido solicitadas en el término de prueba o con la demanda inicial, estas solicitudes deben ser motivadas, indicando que presunta irregularidad se cometió, reservando la posibilidad para las compañías inspeccionadas la posibilidad de demandar daños y perjuicios en el caso de que las inspecciones no hayan arrojado señales de irregularidad alguna, tema preciso y muy bien traído a colación en la ley por parte de los assembleístas, pues con el inminente sistema competitivo que existe hoy en día, fácil sería para una compañía pedir una inspección sobre uno de sus competidores comerciales para tomar una posición de ventaja en el mercado, o bien hacerlo mediante una tercera persona. En cualquier de los casos que se den estas inspecciones y que la Superintendencia de Compañías y Valores no logren determinar irregularidad alguna, un aspecto muy interesante que se podrá formar es la demanda de daños y perjuicios en contra del demandante inicial, tema en el que, según el caso, podrían jugarse varios miles de millones de dólares.

Finalmente la sección de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil referente a la inoponibilidad de la persona jurídica señala que esta acción prescribirá en seis años contados a partir del hecho irregular, si este hubiese sido realizado por una sola vez, o del último hecho, si estos hubiesen sido varios.

2.4 Reformas tributarias enfocadas a incentivar la participación en el mercado de valores

Con el afán de incentivar la participación de empresas e inversionistas en el mercado de valores ecuatoriano, la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil prevé ciertos incentivos de índole tributaria, los cuales se ven reflejados básicamente en el impuesto a la renta y en el impuesto a la salida de divisas.

En relación al impuesto a la renta Marín Quijije (2010) señala que este: “es el impuesto que grava sobre la renta (Ingresos – Gastos) que han obtenido las personas naturales, sociedades y sucesiones indivisas establecidas o domiciliadas en el Ecuador. Adicionalmente grava a los acrecimientos patrimoniales originados por herencias, legados y donaciones así como las rifas y sorteos” (p. 3) y cuyo subjetivo activo es siempre el estado mediante el Servicio de Rentas Internas SRI y tiene como sujetos pasivos u obligados a las personas naturales, sucesiones indivisas y sociedades nacionales o extranjeras, debiendo ellos pagar el impuesto en base a los ingresos que perciban, sean estos de fuente nacional o extranjera.

El artículo 159 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector

Societario y Bursátil manda a reformar el artículo 9 de la Ley de Régimen Tributario Interno, el mismo que establece las posibles exenciones que una persona puede solicitar dentro de la determinación y liquidación del impuesto a la renta, siendo el punto cambiado el número 15.1 del artículo 9, que plantea exenciones para los siguientes rendimientos económicos:

- Rendimientos a plazo fijo pagados por instituciones financieras nacionales.
- Rendimientos financieros obtenidos por inversiones en valores en renta fija negociadas en bolsas de valores o en el Registro Especial Bursátil del país.
- Rendimientos distribuidos por fideicomisos mercantiles de inversión, fondos de inversión y fondos complementarios, siempre que los depósitos hayan sido a plazo fijo o en valores de renta fija de al menos un año, negociados en bolsa de valores o en el Registro Especial Bursátil ecuatoriano.

Las prenombradas exenciones favorecen tanto a inversionistas nacionales como extranjeros, así como a empresas que participen en el mercado de valores, ya sea en bolsa normal o en novedoso sistema del Registro Especial Bursátil ecuatoriano

En relación al Impuesto de salida de divisas, este “fue concebido inicialmente como un instrumento para evitar la salida de capitales, y por ello la ley que lo creó contenía también exenciones” (Cámara de Industrias de Guayaquil 2) las cuales con el paso del tiempo se fueron reduciendo más y más, tema que disminuye en una importante medida la inversión extranjera en el país y que dentro de los estudios realizados para el fortalecimiento y optimización del mercado de valores, desde el Sistema de Rentas Internas de ha propuesto que existan exoneraciones para montos negociados en este mercado y que vayan a salir del país, esto en razón de que a la larga, se espera generar

mayor ingreso de capitales por no tener que pagar un impuesto tan alto a la salida de los mismos.

En entrevista para diario La Hora del Ecuador, Ramiro Crespo, presidente de Analytica Casa de Valores señaló: “es muy bueno que las inversiones tengan exoneración del ISD porque eso va a dar una mayor profundidad al mercado, se podrá comprar y vender con mayor facilidad (La Hora), pues a manera de ejemplo podemos indicar que el mercado bursátil brasileño, que es uno de los más desarrollados del mundo, en un 60% se encuentra comprendido por inversionistas extranjeros (La Hora).

En razón a los fundamentos y antecedentes manifestados, el artículo 160 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil plantea añadir un nuevo numeral al artículo 159 de la Ley Reformativa para la Equidad Tributaria en el Ecuador, artículo este último que regula las exenciones al pago del Impuesto a la Salida de Divisas, al que se le agrega un inciso que exonera los pagos realizados al exterior por rendimientos financieros, ganancias de capital y capital de aquellas inversiones externas que hubiesen ingresado al mercado de valores ecuatoriano y que han permanecido al menos un año en el país y negociadas en bolsas de valores o en el Registro Especial Bursátil, inversiones relacionadas con aquellas señaladas en el artículo 15 y 15.1 del artículo 9 de la Ley de Régimen Tributario Interno, siempre que el pago no sea realizado directa o indirectamente a personas naturales o jurídicas domiciliadas en el Ecuador, en paraísos fiscales o regímenes fiscales preferentes o entre partes relacionadas.

Al final del nombrado artículo 160 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y

Optimización del Sector Societario y Bursátil se incluye que el beneficio que exonera del Impuesto a la Salida de Divisas deberá cumplir con los requisitos específicos que determine el Comité de Política Tributaria, un aspecto que podría dejar en el piso la buena intención legislativa de exonerar del ISD a aquellos domiciliados en el extranjero que inviertan en el mercado de valores ecuatoriano, pues deja abierta la puerta para desmejorar esta situación.

CAPÍTULO 3: CONCLUSIONES SOBRE LA LEY ORGÁNICA PARA EL FORTALECIMIENTO Y OPTIMIZACIÓN DEL SECTOR SOCIETARIO Y BURSÁTIL

Al realizar una tesis de grado, la recomendación del 90% de personas es que no te compliques, busques un tema sencillo y te gradúes lo más rápido posible, recomendación que acepté parcialmente, pues era mi particular interés investigar sobre un tema que me sea personalmente interesante y que además pueda servir mi trabajo para otros abogados o interesados en el tema, pues creo que concordamos todos en que ese es el objetivo social final que todo trabajo de grado busca.

En este sentido decidí realizar la tesis sobre una recomendación brindada por mi maestro el Dr. Santiago Jaramillo Malo, quien además en ese tiempo estaba como Intendente de Compañías de la ciudad de Cuenca, quien me recomendaba realizar mi investigación sobre una novedosa ley que impulsaría el sector bursátil y societario en el país, temas estos sobre el mercado de valores y las compañías, que tanto desde el punto de vista profesional de abogado para el asesoramiento, así como del punto de vista personal para futuras inversiones me atrajo bastante y decidí finalmente irme por esta rama.

Inicialmente el tema pareció sencillo, analizar un sector pequeño de la economía como es el mercado de valores hoy en día frente a un proyecto de ley muy interesante, circunstancia que en teoría me iba a permitir cumplir con las recomendaciones señaladas al inicio de este tercer capítulo, pero que lastimosa, aunque afortunadamente no fue así.

Cuando empecé a refrescar conocimientos sobre las instituciones que conformaban el mercado de valores, las clases de derecho financiero aún seguían en mi memoria en su gran mayoría, con lo que procedí posteriormente a revisar el proyecto de ley que en ese entonces se encontraba en ese rango jerárquico dentro de la Asamblea Nacional y que tenía varios temas interesantes, en los que ninguno de ellos denotaba mayor complicación para su estudio e investigación, pero que sin embargo me puso en un punto ciego en relación a ¿Cómo funciona el mundo y por qué Correa quiere hacer esto? Punto en el que me estancé de frente con mi proyecto de tesis y que me tomó cerca de 6 meses de investigación y estudio sobre temas políticos, económicos y por ende ideológicos sobre el tema.

Partimos de la concepción ideológica de la política y la economía, que tradicionalmente tiene a una derecha consagrante de las libertades y el libre mercado y por otro lado una izquierda que busca un equilibrio social mediante varias regulaciones en las que como vulgarmente se dice, el estado mete la mano. Inmiscuyéndonos más profundamente en el tema y ya dentro del espectro ecuatoriano, el presidente Correa se encuentra dentro del segundo macro grupo, nos referimos al de la izquierda, enfrascado específicamente en el socialismo del Siglo XXI de Heinz Dieterich Steffan (SF), quien manifiesta que la institucionalidad del Socialismo del Siglo XXI se fundamenta en: “la democracia participativa, la economía democráticamente planificada de equivalencias, el Estado no-clasista y, como consecuencia, el ciudadano racional-ético-estético” (p.3), tema que concatenado con otro aspecto que me mantuvo en una apasionante investigación durante 6 meses, me refiero a las teorías de la conspiración, crean un escenario preocupante sobre la sociedad actual de consumo y libre mercado en la que vivimos, ante el cual, aparece un Plan Nacional para el Buen Vivir que trata de darle un giro de 180 grados al

sistema actual y que busca darle dignidad a todo el pueblo ecuatoriano sin excepción alguna.

Estudiando este panorama y entendiéndolo como cierto, varios actos del presidente Correa a lo largo de su mandato toman particular sentido, desde el asunto de prohibir que dueños de bancos puedan ser dueños de medios de comunicación y viceversa, hasta todo el proyecto de cambio de la matriz productiva, que busca a la larga un mayor bienestar para el pueblo ecuatoriano, bienestar que no es medido en parámetros de acumulación de capital, sino en base a calidad de servicios básicos, vivienda digna, educación y salud.

El siguiente punto a considerar dentro de esta ola socialista de siglos actuales y el Plan Nacional para el Buen Vivir realizado por la Secretaria Nacional de Planificación y Desarrollo SENPLADES, es la reforma que busca optimizar el funcionamiento e injerencia del mercado de valores en la economía ecuatoriana, tema que en perspectiva a primera impresión le deja a cualquier atónito, pues las bolsas de valores han sido tradicionalmente concebidas como herramientas neoliberales, y que sin embargo, en la visión del proyecto de ley que presenta el presidente Correa, les cambia su matiz como herramientas para democratizar el acceso a la propiedad de las empresas, teniendo como fin que por ejemplo, un empleado de varios años de una empresa de telefonía pueda mediante un responsable manejo de sus ahorros llegar a comprar acciones de la compañía en la que ha trabajado durante buena parte de su vida, llegando si cabe la palabra, a ser un burgués dueño del medio de producción en el que trabaja.

Dentro de las regulaciones que se establecen con el fin de crear un mejor ambiente para

el campo bursátil en el país hay muchos temas para el análisis, los cuales señalo a continuación:

Dentro de las críticas que el sector empresarial a realizado a la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil encontramos el tema de la conformación de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, la misma que deja fuera al sector privado de este segmento de importantes decisiones, pues acorde al artículo 4 de la nueva Ley Orgánica, se reformaría el Título II de la Ley de Mercado de Valores, estableciendo en el artículo 5 de esta que la Junta de Regulación del Mercado de Valores, estará formada por:

- El ministro encargado de la Política Económica, quien lo presidirá, o su delegado;
- El ministro encargado de la política de la Producción, o su delegado; y,
- Un delegado del Presidente de la República.
- Los superintendentes de Compañías y Valores, el Superintendente de Bancos y Seguros, y el Superintendente del Sistema Financiero Popular y Solidario serán parte con derecho a voz informativa pero sin voto.

La conformación señalada es drásticamente distinta a la que la Ley de Mercado de Valores de 1998 contenía, pues esta en su artículo 5 señalaba que el órgano rector de la política y regulaciones del Mercado de Valores estaba conformado por 7 miembros: 4 del sector público y 3 del sector privado, los cuales eran:

- Superintendente de compañías, que presidirá la junta.
- Delegado del Presidente de la República.

- Superintendente de Bancos y Seguros
- Presidente del Directorio del Banco Central del Ecuador.
- Tres del sector privado elegidos por el Presidente de la República acorde a las ternas enviadas por la Superintendencia de Compañías.

De la simple lectura de los nuevos miembros que conformaran la Junta que substituirá al Consejo Nacional de Valores, nos damos cuenta que los tres miembros con derechos a voz y voto son directamente relacionados con el Presidente de la República, situación que podría tacharle a la Junta de Regulación del Mercado de Valores al igual que la Constitución Política del Ecuador aprobada en referéndum en 2008 como hiper presidencialista, cuestión que a mi manera de ver en lo referente a todos los puntos en los que la Constitución o las Leyes le dan amplias facultades al presidente de la República, será el tiempo quien premie o condene estas situaciones, pues si bien es preocupante por el lado de las empresas que no tengan voto en este importante órgano que manejará todos los hilos del sector bursátil, por otro lado recordemos que este órgano nace con la consigna de fortalecer y optimizar al sector, mediante una ley propuesta por el mismo Presidente acorde a las facultades que le otorga el artículo 134 de la Constitución Ecuatoriana referente a la iniciativa para presentar proyectos de ley, particular que debe poner a la ciudadanía en general con la esperanza de que la reforma legal se propuso para funcionar y no para ir en detrimento de sector alguno.

Respecto al cambio de naturaleza jurídica de las bolsas de valores, con la situación de tener corporaciones civiles sin fines de lucro en las que las casas de valores eran quienes tomaban las decisiones acorde a las cuotas de participación que cada una de ellas hubiese tenido, circunstancia que ponía en tela de duda las decisiones que se podrían

haber tomado hayan sido en beneficios de las propias casas de valores y no del mercado general, pasar a una desmutualización de las bolsas es un proceso que se ha dado ya en otros países y que a mi modo de ver es correcto, pues dará mayor competitividad a las bolsas desde la óptica de tener que pasar a funcionar como un negocio que rinde utilidades a sus accionistas, y de cuyo directorio dependerá en gran parte el éxito que puedan tener, debiendo este ser especializado en el tema bursátil y de administración.

Dentro de este mismo tema es interesante notar un asunto particular referente a la transformación en general de una compañía, pues los artículos 330 y siguientes referentes al tema preciso de la transformación, no hacen referencia alguna a la posibilidad de transformar una corporación civil a una sociedad anónima, particular que inicialmente obligaría a las Bolsas de Valores a ser disueltas, liquidadas y nuevamente volver a ser constituidas bajo la naturaleza jurídica de sociedad anónimas, pero que sin embargo la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, en su transitoria número cuatro, autoriza la mencionada transformación, en la que las cuotas patrimoniales que ostentan las Casas de Valores sobre las actuales Corporaciones Civiles pasan a ser aportes en acciones de la nueva Sociedad Anónima.

Hay muchos temas en los que deberemos esperar resoluciones de la Junta de Regulación del Mercado de Valores para analizar a fondo ciertas figuras como las de la Banca de Inversión, que pasa a ser un factor de especialización de las casas de valores, que lo realizaban antes, pero que ahora queda cerrada la posibilidad para que solo estas instituciones puedan llevarla a cabo, tema que brindará mayor seguridad a los inversionistas por su naturaleza y que se espera sea el medio idóneo para asentarse como una correcta alternativa de financiamiento al sistema bancario tradicional, debido

a la posibilidades de tener mayor rendimiento de intereses en relación a sus inversiones y la mayor cantidad de información con la que el inversor contará para decidir en que rama invertir; además de las opciones que se brindan a las pymes con el Registro Único Bursátil que es una inteligente forma de “legalizar” por así decirlo a las REVNIS y con la posibilidad de emitir obligaciones sindicadas, pues las pymes en el Ecuador según estadísticas del CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) las pymes representan para el país 60% de la generación del empleo, participan del 50% de la producción nacional y representan el 95% de las unidad productivas, por lo que podemos definir como una gran iniciativa la de darle espacio a este importantísimo sector de la economía en el mercado de valores para que pueda desarrollarse aún más.

En relación al tema societario, es un gran incentivo para el emprendedor la posibilidad de constituir una compañía en 8 días, y tal como indican fuentes oficiales de gobierno, si todo sale bien, la constitución de la compañía puede ser incluso en 2 días, tema álgido entre los abogados actuales principalmente por el tema de ya no necesitar firma de un jurisconsulto para la constitución, arma de doble filo, pues todo este entorno de trámites rápidos, viene con sus consecuentes inspecciones posteriores por parte de la Superintendencia de Compañías y Valores, las que no serán únicamente en razón a la constitución de la compañía, sino de todos los actos societarios de la misma, por lo que la necesidad de un abogado para que maneje el ámbito societario de una compañía es indispensable y a la larga, esto generará una mayor cantidad de trabajo para los abogados en general, pues como tratamos específicamente en el sub capítulo de este trabajo referente a las reformas en materia societaria, la Superintendencia de Compañías y Valores tendrá incluso facultades para cancelar inscripciones de actos societarios irregulares en el Registro Mercantil, circunstancia que en el mismo orden,

prácticamente que obliga a las compañías a tener un asesor jurídico en el tema societario para evitar conflictos posteriores.

Sobre las facultades ex post de la Superintendencia de Compañías y Valores, podríamos calificarlas inicialmente como excesivas, sin embargo, poniéndolas en contexto y analizando especialmente la posibilidad de agilizar los trámites de constitución mediante declaraciones juramentadas en ciertos puntos de la misma que substituirán largas tramitologías iniciales para la constitución, creo que son pertinentes las fuertes sanciones posteriores que podrán imponer la institución de control, esto hasta cierto punto de crear una prevención general tanto en las compañías existentes como entre las personas que buscan constituir una, para que noten la prolijidad y honestidad con la que deben llevar el tema para evitar los señalados inconvenientes.

Otro tema interesante para el análisis es la obligación que la ley interpone a las compañías de limitar su objeto social a una sola actividad, o en su defecto a varias actividades derivadas de un mismo proceso productivo, que aún así es una limitante a la libertad empresarial en los términos generales como la hemos conocido, pero que sin embargo, entra dentro de los lineamientos inclusive previamente establecidos de este gobierno de querer “clasificar” por así decirlo, todo dentro de categorías, es así la puntualización que hace la Ley referente a las categorías de objetos sociales que anualmente deberá brindar la Superintendencia de Compañías y Valores al público, temas estos dos sobre los que discrepo en relación a la ley, pues en primer lugar la limitación del objeto social puede dar mayor sensación de control tanto a los socios de la compañía como a los entes reguladores, pero a su vez limitan en gran forma las posibilidades de desarrollo de una compañía, desarrollo que en caso de ser buscado,

deberá necesariamente cobijarse bajo la constitución de otra compañía, tema que a mi modo de ver es ocioso y limita mucho al sector, por lo que calificaría como una norma que no van en sintonía al nombre de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.

Es curioso notar en la práctica societaria actual, lo complicado que se vuelve notificar año a año a la hasta hace poco llamada Superintendencia de Compañías sobre la nómina de socios extranjeros, obligación que con la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil se vuelve aún más fuerte por estar contemplada a nivel de ley orgánica, y con todas las peripecias que la misma ley señala para cumplir con este requerimiento, es un proceso que puede llegar a tomar incluso meses, y que resulta una suma de esfuerzos adicionales para la compañía, que podían ser muy bien invertidos en otros aspectos, pero que sin embargo, busca mantener un control de índole tributario sobre los contribuyentes en general, ya sean estas personas naturales o jurídicas.

En relación al tema del develamiento del velo societario, tal como señalamos es una institución que ya ha sido aplicada en nuestra legislación en base a la doctrina que también es fuente de derecho, y el hecho de implementar la figura en el Código de Procedimiento Civil es simplemente darle mayor seriedad al tema en su regulación, dándole mayor seguridad a los jueces actuales para su aplicación, que desde mi punto de vista están actuando con mucho sigilo en relación a los fallos judiciales, por motivo de los controles ulteriores que les realizan, sin embargo, el futuro de esta institución estará fuertemente ligada al buen criterio de los jueces, pues de ellos depende la buena práctica jurídica en su mayoría, tal como decía el Dr. Patricio Cordero Ordoñez:

“Dadme buenos jueces y no importará que tan malas sean las leyes”.

Un punto particular sobre el que hay que hacer mención, es sobre los incentivos tributarios a los participantes en el Mercado de Valores, incentivos plasmados específicamente en exoneración del Impuesto a la Renta y del Impuesto a la Salida de Divisas, los cuales a mi criterio son muy favorables para un aspecto que no hemos tratado mucho ni en la ley ni en el presente trabajo, me refiero a los inversionistas, pues sin ellos, el mercado de valores no se mueve y llegan a ser un pilar fundamental del mismo, que con la exoneración del Impuesto a la Salida de Divisas, amplía la posibilidad de inversores incluso a nivel mundial, quitando en los casos puntuales señalados por la ley el 5% de impuesto generado sobre un rendimiento, que en el caso de los rendimientos en bolsa de valores, era un porcentaje considerable que desde toda óptica al inversionista extranjero era ahuyentado por esta regulación, sin embargo, como cuenta la experiencia, será la difusión y la confianza que este mercado bursátil proyecte, el que verdaderamente impulse el sector.

Un tema adicional que por su amplitud no lo abordamos en la parte central de este trabajo, pero que he creído conveniente tratarlo brevemente en las conclusiones del mismo, es sobre las reformas que la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil plantea a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, ley que rige a sociedades pero en un sector específico y que en líneas generales lo que hace es obligar a estas sociedades a informar sobre los socios extranjeros que estas tengan, aspecto concordante con la misma obligación que se impone en la Ley de Compañías y que busca evitar defraudaciones tributarias, y que a mi criterio apuntaría en cierto modo también a evitar aquello señalado en el artículo 312

de la Constitución ecuatoriana que prohíbe a quienes hagan negocios en el Ecuador a que una misma persona pueda ser dueña de una institución financiera y de un medio de comunicación al mismo tiempo.

En conclusión, me parece una excelente iniciativa la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, como en todo, será el tiempo el que sentencie su valía o inutilidad, pero creo firmemente que para los emprendedores y empresarios honestos será una excelente herramienta para seguir saliendo adelante, puntos flacos que señalan algunos como el de la conformación de la Junta General de Mercado de Valores en donde dejan fuera de este órgano al sector privado, no lo veo como un gran mal, sino como una necesidad de manejar criterios unificados para la correcta y mejor ejecución de las resoluciones y proyectos, siendo este uno muy ambicioso y que espero sea lo que en su parte motiva aspira a ser, una alternativa de financiamiento para el sector de la producción y una herramienta para democratizar el acceso a la propiedad de las compañías.

BIBLIOGRAFÍA

- Beaumont Callirgos, Ricardo. Comentarios a la nueva Ley General de Sociedades. 1ra Edición . Lima: Gaceta Jurídica Editores, 1998.
- Cámara de Industrias de Guayaquil. Incremento del 5% a la salida de divisas. Guayaquil, Diciembre de 2011.
- Cevallos Vázquez, Victor. Mercado de Valores y Contratos. Vol. 1. Quito: Editorial Jurídica del Ecuador, 1998. 3 vols.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. CEPAL. SF. 2014 de abril de 19 <http://www.cepal.org/dmaah/noticias/paginas/8/28248/equipo_ecuador.pdf>.
- Comisión Especializada Permanente del Régimen Económico y Tributario y su Regulación y Control. Informe del 2do debate sobre el Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societarios y Bursátil. Asamblea Nacional. Quito, 2014.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. Las opas. Qué son y cómo actuar. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Madrid, 2009.
- Consejo Nacional de Valores. «Reporte Consolidado Nacional de Participe MV.» Quito, Noviembre de 2013.
- Dieterich Steffan, Heinz. El Socialismo del Siglo XXI. SF. 19 de abril de 2014 <<http://noblogs.org/oldgal/737/SocialismoXXI.pdf>>.
- Ekos. «Ranking Financiero Ecuatoriano 2013.» Ekos Negocios (2013): 34-88.
- Espinosa Osorio, José. «Banca de Inversión.» Academia Libre (2010): 123-132.
- Godoy Ruiz, Amanda. Empresas Familiares en Ecuador. Prod. ESPAE. Guayaquil, Septiembre de 2011.
- La Hora. «Ley de mercado de valores traerá otra reforma tributaria.» Diario La Hora 21 de Mayo de 2012.
- Lastra, Iñigo de la. «Desmutualización de las Bolsas de Valores.» Foro de Pagos. Ed. Comisión Nacional del Mercado de Valores España. Costa do Sauípe: Comisión Nacional del Mercado de Valores España, 2007. 16.
- «Ley de Compañías.» Registro Oficial, 5 de Noviembre de 1999.
- «Ley de Mercado de Valores.» Quito: Registro Oficial Ecuador, 30 de Junio de 1998.

- «Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.» 249. Quito: Registro Oficial de la República del Ecuador, 20 de Mayo de 2014. 43.
- Malo Montoya, Zulema del Cisne. Mercado de Valores. Loja: Editorial de la Universidad Técnica Particular de Loja, 2011.
- Marín Quijije, Carlos. Impuesto a la Renta de Sociedades. Quito, Abril de 2010.
- Neira Martínez, Néstor. Intervención del Estado en el Mercado Público de Valores. Bogotá: Editorial Temis S.A., 1986.
- NYSE and Bureau of Economic Analysis. NYSE. 17 de Diciembre de 2011. 2 de Febrero de 2014 <<https://nyse.nyx.com>>.
- Peñaherrera Matehu, Roberto José. «Análisis Riesgo - Rendimiento de Empresas que se financian a través del Mercado de Valores ecuatoriano.» Latacunga: Escuela Politécnica del Ejército, 2008. 163.
- Primera Sala de lo Civil y Mercantil de la Corte Suprema de Justicia. Sentencia Diners Club del Ecuador S.A. Sociedad Financiera c. Mariscos de Chupadores Chupamar S.A. Sentencia. Corte Suprema de Justicia del Ecuador. Quito: Gazeta Judicial, Año CII, Serie XVII, No. 5, 2001.
- «Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.» Quito, 5 de Abril de 2013.
- Quiroga Periche, Carlos Enrique. «Teoría del Levantamiento del velo societario ¿Es aplicable en el Derecho peruano?» Quiroga Periche, Carlos Enrique. El Uso abusivo de la Responsabilidad Limitada. Protección de los acreedores de una Sociedad Anónima frente al uso abusivo de la Responsabilidad Limitada de los socios, sin afectar la subjetividad jurídica de la sociedad. Trujillo: Universidad Nacional de Trujillo, 2004. 13.
- «Reglamento Oferta Pública de Valores.» 1993.
- Rosero , Luis. ¿La reforma al mercado de valores: Cuándo? (II). 30 de Septiembre de 2013. 2 de febrero de 2014
<<http://www.telegrafo.com.ec/opinion/columnistas/item/la-reforma-al-mercado-de-valores-cuando-ii.html>>.
- SENPLADES. Plan Nacional Para el Buen Vivir. Quito: Versión digital (versión resumida), 2009.
- Vidal Ramírez, Fernando. «La Bolsa de Valores.» Lima: Cultural Cuzco S.A. Editores, 1988.