



Universidad del Azuay

Facultad de Ciencia Jurídicas

Escuela de Escuela de Derecho

“La oferta pública de títulos valores en nuestro sistema y análisis comparativo con algunos sistemas latino Americanos”

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

Autor: Duval Gustavo Yáñez Campoverde

Director: Dr. Esteban Segarra Coello

Cuenca, Ecuador

2010

### **Dedicatoria**

Dedico esta monografía primero a mis padres por el esfuerzo, amor y las largas horas de dedicación que pusieron en mí. Luego a mi tía Minita por su apoyo incondicional y la fe que depositó en mi, durante estos cinco años de estudios; que me permitieron concluir mi carrera universitaria y cumplir una de mis metas.

Por último a mis hermanos y abuelitos por el cariño y apoyo que me brindaron en este camino hacia mis metas y sueños. Sin olvidar a mi Coco y Aquiles, los quiero mucho.

## Índices de Contenidos

Dedicatoria.....	ii
Índices de contenidos.....	iii
Índices de cuadros conceptuales.....	iv
Resumen.....	v
Abstrac.....	iv
Introducción.....	1
<b>Capítulo I:</b> La oferta pública de títulos valores .....	3
1.1 Antecedentes históricos del desarrollo de la oferta pública valores.....	3
1.2 Conceptos doctrinarios de oferta pública.....	6
1.3 Tipos de oferta que se pueden realizar. ....	10
1.4 La oferta pública según nuestro ordenamiento.....	16
<b>Capítulo II:</b> Desarrollo del análisis comparativo de la oferta pública según algunos ordenamientos jurídicos.....	21
2.1.- La oferta pública según el ordenamiento Argentino.....	21
2.1.1.- Concepto que nos presenta ese ordenamiento.....	21
2.1.2.- Procedimiento para la colocación.....	21
2.2.- La oferta según el ordenamiento Colombiano.....	24
2.2.1 –Concepto que nos presenta ese ordenamiento.....	24
2.2.2-Procedimiento de colocación.....	24
2-3.- La oferta según el ordenamiento Peruano.....	33
2.3.1-Concepto que nos presenta este ordenamiento.....	33
2.3.2-Procedimiento de colocación. ....	33
2.4.-Análisis comparativo entre los ordenamientos jurídicos, referentes a la oferta pública de valores, con el ecuatoriano.....	38
<b>Capítulo III:</b> Soluciones y adaptaciones.....	41
3.1.- Planteamientos que deben ser tomados en cuenta por nuestro ordenamiento y además circunstancia que sean adecuadas en nuestro sistema.....	41
3.2.- Conclusiones y Recomendaciones.....	62
3.2.1 Recomendaciones.....	62
3.2.2 Conclusiones.....	65
Bibliografía.....	67

## Índice de Cuadros conceptuales

Cuadro 1: diagrama de Ben.....	38
Cuadro 2: cuadro sinóptico.....	40

## **Resumen**

Esta monografía se trata de un estudio comparativo de la forma como es regulada oferta pública de valores en las legislaciones ecuatoriana, colombiana, peruana y argentina. Buscado de esta manera demostrar como es regulado este tema por los diversos sistemas jurídicos y tratando de establecer circunstancia que deben ser tomadas en cuenta por la legislación ecuatoriana en el tema de la oferta pública de valores; así como también recalcando semejanzas que poseen los demás ordenamientos jurídicos con el ecuatoriano. Ya que no se puede hablar de un análisis comparativo si no se parte de la similitudes hacia las diferencias.

### **Abstrac**

This monograph is a comparative study of how the public securities offer is regulated in Ecuadorian, Colombia, Peruvian and Argentinean legislation. It tries to show how this topic is regulated in the different juridical system and it attempts to establish circumstances that must be in the public securities offer ; it also analyses the similarities that other legislations have with Ecuadorian legislation.

## Introducción

Los títulos valores son documentos que consignan derechos a favor de sus portadores; como de créditos, la propiedad u otros derechos reales, o la participación en negocios. Además poseen una variedad de mecanismo que permite su desarrollo tanto en el ámbito jurídico como en el económico. Parte de este mecanismo es la oferta pública de valores; mecanismo mediante el cual se difunde una emisión de títulos valores para se negociados.

Siendo esta la razón por la cual se pretende realizar un análisis comparativo de como es tratada la oferta pública de valores por algunos países a través de sus legislaciones; es decir la manera como esta regulada la oferta de valores por estos sistemas jurídicos. Para lo cual utilizaremos como ejemplo las legislaciones de los siguientes países: Perú, Colombia, Argentina y Ecuador; pero haciendo énfasis en el sistema ecuatoriano como base del análisis comparativo.

Lo que se pretende al final del análisis es plantear circunstancias relevantes que permitan crear razonamientos reflexivos sobre como es y como deberá ser la oferta pública de valores.

Mas si existen mecanismo de integración regional, el mercado de valores no puede estar excluido de los procesos comunes e integradores por ello es necesario buscar mecanismos que viabilicen la aplicabilidad de la legislación comparada en materia de valores y concretamente en la oferta pública de títulos valores, como primer intento con los países materia de este estudio, y dejando para el futuro la ampliación del radio de acción para los países de la región. Tratando de simplificar procedimientos para quienes oferten valores en cualquiera de los países miembros con el objetivo que las inversiones se encuentren garantizadas y que se busque beneficios comunes tanto para emisores como para inversionistas sin importar su nacionalidad.

Como nos encontramos frente a un mundo globalizado no podemos, ni debemos quedarnos aislados de los cambios que el mundo moderno exige; con el avance de la tecnología es necesario pensar que el derecho comparado es una herramienta práctica en las relaciones productivas y cuanto mas en la interculturalidad de las naciones y pueblos que permite armonizar las legislaciones locales con el resto del orbe. Sin la interpretación tradicional de esta rama del derecho, cuando se pretendía confrontar entre diferentes escuelas o doctrinas que en un momento dado de la historia marcaron énfasis en algún aspecto trascendental como aquellas de una liberalidad en la participación de ofertas y como otras con restricciones obstaculizadoras que pretendían en algún momento hasta de seleccionar las ofertas. El mundo moderno exige que se vaya encontrando puntos de equilibrio en los que todos vayamos ganando bajo la premisa de ganar y ganar pero en términos de equidad, oportunidad y solvencia.

Con este estudio pretendo buscar una cultura ciudadana en mirar al derecho comparado como un mecanismo válido, adecuado y ágil en la solución del conflicto de normas.

## Capítulo I:

### **La oferta pública de títulos valores**

#### **1.1.- Antecedentes históricos del desarrollo de la oferta pública valores.**

El comercio es tan antiguo como la sociedad. En las primeras fases de la humanidad, el hombre para satisfacer sus necesidades vitales debía emplear todo su esfuerzo para poder alimentarse, protegerse de la intemperie y mantener a distancia a los animales salvajes. A medida que esas necesidades comunes entre los seres humanos se van haciendo mas evidentes, comienzan a congregarse en grupos al principio comprendía solamente el núcleo familiar, posteriormente las familias se unieron y cada vez formaban organizaciones más amplias, con sistemas de gobierno apropiados para la época. El incremento del grupo humano y sus nuevas formas de vida social eran las razones para encontrar nuevas maneras de satisfacer las necesidades del hombre, como la alimentación, el vestido, la vivienda, etc. Pero ya no de forma individual sino del conglomerado o grupo social.

Al principio los productos de la caza y pesca sirvieron en forma exclusiva para alimentación de un núcleo familiar y más adelante, cuando los métodos mejoraron, además de encontrar lo suficiente para la alimentación tenían un excedente que servía para soportar tiempos de escasez.

En muchas veces las necesidades no eran plenamente satisfechas con el producto de la caza, pesca y recogimiento de frutos silvestres del lugar, era menester cambiar alimentos con otros para que el menú diario sea más agradable y así apareció el intercambio de bienes alimenticios, como: carne, pescado, frutas, etc. Estos bienes, producto del intercambio o trueque, llegaron a satisfacer mejor las necesidades humanas tanto individuales como colectivas, razón por la que

buscaban la forma de mejorar el sistema de trueque para obtener mejores productos y entregar sus excedentes. Siendo esta la forma como inicia el comercio de subsistencia.

Cuando la humanidad alcanzó una mejor organización social, crecieron las necesidades y la comercialización de los bienes encontró nuevos instrumentos que perfeccionaron el intercambio entre los pueblos, ampliando así sus mercados para satisfacer mejor las necesidades; por ejemplo los hebreos, indios, chinos y fenicios fueron pueblos que más se distinguieron en el comercio, perfeccionaron sus sistemas de transportes terrestres y marítimos para llegar cada vez más lejos con sus mercancías y traer consigo nuevos productos desconocidos en la región de origen, los productores se preocupaban de mejorar la calidad de sus artículos y los consumidores de encontrar nuevos medios de adquirir productos indispensables para la subsistencia humana.

El incremento del comercio, debido al desarrollo de los medios de transporte de las mercaderías cada vez más lejos, hizo necesario crear elementos para regular este intercambio, generando medias comunes que sirvan para valorar los productos que se pretendían intercambiar.

Así nace el dinero, al principio materializado en diversos materiales como son el oro, plata y cobre. Posteriormente materializado en documentos respaldados en materiales preciosos. Pero cada pueblo con poderío buscaba su propio sistema monetario para medir con facilidad las transacciones comerciales. Finalmente se perfeccionó el sistema monetario como medida de cambio y posteriormente el dinero se convirtió en acumulador de riqueza. El sistema bancario se hizo indispensable y el comercio comenzó a disponer de mejores elementos para su desarrollo.

Permitiendo la creación de mercados financiero, convirtiéndose en mecanismos necesarios para la circulación de capitales, al principio

de manera precaria y limitada únicamente al negociar documentos representativos de mercaderías u oro. Donde simplemente se daba un intercambio de documentos. Cabe recalcar que uno de los más importante exponentes en el desarrollo del sistema financiero era la orden de caballeros templarios; quienes desarrollaron un sistema que permitió la circulación del dinero sin tener la necesidad de transportarlo por parte de quien lo necesitaba.

El mercado financiero se crea como tal cuando se comienza a negociar con diferentes tipos de valores, permitiendo no solo el intercambio de bienes o servicios sino que además la circulación de capitales de quien posee excedente a quienes necesitan un financiamiento inmediato para desarrollo de sus actividades. Para lo cual dicha financiación es representada en el porcentaje del negocio a través de las llamadas acciones; un ejemplo de esta forma de inversión es el de la compañía India orientales; la compañía fue fundada por un grupo de empresas y de influyentes hombres de negocios. Obtuvo la carta real en 1600 que le concedía el permiso exclusivo para ejercer el comercio con las Indias Occidentales durante 15 años. Lo característico de este ejemplo es que esta compañía se financiaba a través de acciones ya que fue la primera compañía en emitirlos.

Esto permitió que se desarrollen la bolsa de valores y con éstas la figura de la oferta pública de valores por lo que se podría remontar sus orígenes a las ferias medievales de Europa Occidental, del siglo XV, donde se hacía una "*invitatio ad offerendum*"; es decir un invitación dirigida al público para que este haga sus ofertas las que se realizaba en mercados al aire libre en las ciudades más pobladas como Londres y algunas ciudades italianas como Verona, Génova y Florencia que donde también comenzaron a negociar.

Por lo que el término oferta pública no era sino una un simple invitación que era frecuente en los lugares donde se llevaban a cabo esta reuniones, como por ejemplo en la ciudad de Brujas, en Bélgica,

en la casa de los Van Der Bursen, donde se organizaban la venta y compra de títulos valores por lo que empezó a ser un local para la negociación accionaria.

La historia nos cuenta que la ciudad de Brujas, en Bélgica era muy importante para el comercio, navegación y la banca en aquella época; por lo que fue ahí donde se empezó a popularizarse términos como Bolsa, Plaza de cambio, Colegio de Mercaderes, para referirse a este tipo de mercados. En donde la oferta de los títulos valores o invitación pública se realizaban entre mercaderes que negocian toda clase de títulos o bienes.

## **1.2 Conceptos doctrinarios de oferta pública**

1. Oferta: en general es un término que indica la voluntad de vender un activo a un determinado precio. Una oferta puede ser, por ejemplo, el precio en el que se basa un préstamo, el precio al que se vende un valor en el mercado o las condiciones en las que se descuenta una letra.<sup>1</sup>
2. La oferta es una propuesta o promesa de dar, hacer, cumplir y ejecutar una iniciativa contractual.<sup>2</sup>

En este concepto de oferta tiene en primer término una eficacia jurídica como elemento de un futuro negocio bilateral, que está destinado a poner en movimiento el mecanismo de la aceptación. La aceptación en términos de este concepto de oferta puede originar un negocio jurídico de los cuales se deriven obligaciones para las diversas partes que intervengan.

3. La oferta para el mercado de capitales: es una propuesta para la verificación de un contrato. Dicha propuesta es calificada como la generación o surgimiento del contrato.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Antonio Aguirre, Antonio Corpas, Daniel Gómez; Diccionario enciclopédico océano; Ed Océano; pag- 1157.

<sup>2</sup> Cabanellas Guillermo; Diccionario Jurídico Elemental; Ed Heliasta S.R.L; pag – 280.

<sup>3</sup> H. Weller; Diccionario Económico y Financiero; España; Ed Labora; pag -329.

Dentro de la frase generación o surgimiento, se encuentra incluido los tratos o negocios previos al contrato. Tales actos preliminares deben diferenciarse de la oferta, en razón que el resultado de estos actos no es todavía un acuerdo y por lo tanto no son vinculantes.

En la definición expuesta es considerada un acto que tiene como resultado la celebración de un contrato, el cual ha respondido a un interés mütuo de las partes, si bien es planteado desde la perspectiva de un mercado de capitales, este concepto presenta matices civiles que confunde el simple ofrecimiento como una situación previa al contrato y no como lo que es un simple ofrecimiento que puede ser aceptado o no.

4. La oferta: entendida como promesa tiene por objeto la realización de una prestación por parte del oferente a favor de quien se encuentre en una situación determinada o realice una actividad específica.<sup>4</sup>
5. La oferta pública como propuesta de contrato: puede abarcar dos formas opuestas. La primera estaría conformada por el ofrecimiento de venta que se haga sobre un bien o servicio. La segunda forma comprende la solicitud o demanda para adquirir estos ofrecimientos.  
Es necesario distinguir la oferta de las gestiones preliminares de chequeo de un mercado, sin que esto signifique una aceptación de la oferta. <sup>5</sup>
6. La oferta publica de títulos valores: es la dirigida a personas indeterminada, es decir al publico en general o un sector

---

<sup>4</sup> García Pelayo Ramón; Diccionario Larousse Ilustrado; Ed. Larousse; pag- 735

<sup>5</sup> Arthur Seldon y F. G Pennance; Diccionario de Economía; Barcelona; Ed. Oikos-Tau; pag-175-176.

- determinado del mismo. La cual se realizara por cualquier medio de comunicación que permita dar a conocer ese ofrecimiento. <sup>6</sup>
7. Oferta de adquisición: es cuando el oferente pretende adquirir títulos valores que le conceden derechos, entre los cuales se encuentra en de participación o derecho al voto. Esta oferta de adquisición puede ser amistosa u hostil. Se considera una adquisición amistosa aquella que está aprobada por la cúpula directiva de la sociedad afectada. Y hostil cuando no goza de la aprobación. Es decir es la que realiza un accionista minoritario o un extraño a una sociedad sin conocimiento o aceptación previa por sus órganos sociales.<sup>7</sup>
  8. Oferta directa: Oferta hecha por una empresa para adquirir acciones de otra, en la cual la empresa que adquiere se dirige directamente a los accionistas.<sup>8</sup>
  9. Oferta privada: es el ofrecimiento de valores, generalmente acciones, a personas naturales o jurídicas antes de cotizar en la bolsa y a la cual no tiene acceso el público en general.
  10. Oferta pública: es la emisión de instrumentos financieros para la venta al público en general o un sector determinado. Con la finalidad de que puedan comprar o vender activos de una sociedad a un precio determinado.<sup>9</sup>
  11. Oferta pública: es la invitación dirigida al público en general o a determinados sectores con el objeto de realizar actos jurídicos destinados a colocar entre ellos, nuevos valores mobiliarios o a negociar los que estén en circulación. Las transacciones de valores que se efectúan en bolsa, constituyen oferta pública.<sup>10</sup>

---

<sup>6</sup> Chiriboga Valdivieso. Cesar ; Mercado de Valores; Ed. Universidad técnica de Loja; pag -57.

<sup>7</sup> Referencia web; <http://www.economia48.com/spa/d/oferta-de-adquisicion/oferta-de-adquisicion.htm>; visitada el 28 de enero del 2010.

<sup>8</sup> Referencia web; <http://www.biblioteca.co.cr/html/glosariofinaciero.shtml#O>; visitada el 28 de enero del 2010.

<sup>9</sup> Referencia web; <http://www.biblioteca.co.cr/html/glosariofinaciero.shtml#O>; visitada el 28 de enero del 2010

<sup>10</sup> Referencia web; <http://www.eumed.net/cursecon/dic/glos-inver.htm>; visitada el 28 de enero del 2010.

**Definiciones que nos traen las legislaciones motivo del análisis:**

- A. *Según la legislación ecuatoriana:* Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V., con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria.<sup>11</sup>
- B. *Según la legislación peruana:* Es oferta pública de valores mobiliarios la invitación, adecuadamente difundida, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de éste, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios.<sup>12</sup>
- C. *Según la legislación colombiana:* Se considera como oferta pública de valores, aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías.<sup>13</sup>
- D. *Según la legislación argentina:* Se considera oferta pública la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión.<sup>14</sup>

---

<sup>11</sup> Ley de Mercado de Valores. Ley No. 107. RO/ 367 de 23 de Julio de 1998. Ecuador.

<sup>12</sup> Ley del Mercado de Valores. Decreto legislativo n° 861. Perú.

<sup>13</sup> Resolución número 400 de 22 de mayo de 1995. Colombia.

<sup>14</sup> Ley 17.811 de Oferta Pública de Títulos Valores. Argentina.

### 1.3 Tipos de oferta que se pueden realizar.

**Oferta primaria:** se considera oferta primaria a la colocación de valores que lleva a cabo una empresa por primera vez en el mercado. En el caso de que la empresa ya cotice en el mercado de valores y haga una oferta de cualquier título valor por ejemplo; de acciones u obligaciones con el fin de ampliar capital o conseguir financiamiento, también se llama oferta primaria.

Estamos ante una oferta primaria cuando se realiza una primera emisión de títulos que vayan a ser negociados en un mercado de capitales; es decir que los títulos objetos de la oferta pública van a ser puestos a disposición de los inversionistas por primera vez. A pesar de que el emisor haya realizado otras emisiones de títulos anteriormente.

**Oferta secundaria:** es aquella que tiene por objeto la transferencia de valores emitidos y colocados previamente.

#### **Otros tipos de oferta:**

**Oferta pública de acciones:** es una operación que se realiza en el mercado de valores a través de la que una sociedad expresa públicamente su deseo de adquirir o vender los títulos de una compañía que cotiza en bolsa. La operación va dirigida a todos aquellos que posean acciones de la compañía, a los que se ofrece un precio determinado de adquisición para cada uno de los títulos.

Esta oferta pública de acciones puede ser de tres tipos: primaria, secundaria y mixta:

a) Oferta primaria: se denomina oferta pública primaria cuando la oferta pública se refiera a los valores cuya negociación se realiza con el fin de obtener la primera colocación de la emisión de los mismos, con la consiguiente captación de recursos para el emisor.

Sea por que la oferta es producto de un aumento de capital decretado por la entidad emisora o el monto de la colocación representa una inyección de capital fresco para la empresa.

b) Oferta secundaria: es la que tiene por objeto la transferencia de valores emitidos y colocados previamente. Constituyen ofertas públicas secundarias, entre otras, la oferta pública de adquisición, la oferta pública de compra, la oferta pública de venta y la oferta de intercambio.

- *Oferta pública de adquisición: es una operación que se realiza en el mercado de valores a través de la que una sociedad expresa públicamente su deseo de adquirir una parte o la totalidad de los títulos de una compañía que cotiza en bolsa.*
- *Oferta pública de venta: es la realizada por uno o varios accionistas de una sociedad dirigida al público inversor para vender todas o parte de las acciones de dicha sociedad, mediante un procedimiento directo entre oferente e inversores.*

c) La oferta mixta es donde las acciones que se ofrecen son de una combinación de las ofertas primaria y secundaria. En la que, por un lado, se decreta un aumento de capital, el cual puede generar un aumento en las acciones que son colocadas por primera vez para negociarse y por otra parte, se negocia un paquete accionario vigente, es decir que ya existe. Es decir al mismo tiempo.

**Oferta pública de obligaciones:** para poder hablar de una oferta es necesario que son las Obligaciones negociables.

Esta figura se presenta cuando una empresa necesita financiar sus proyectos, puede recurrir al mercado de capitales y obtener fondos a corto, mediano o largo plazo mediante la emisión de obligaciones negociables que son promesas de pago por parte de un emisor que toma fondos de uno o varios inversores.

Quienes compran estos papeles son los inversores, que prestan efectivo a cambio de una tasa de interés y se convierten en acreedores de la empresa. Por su parte, la compañía se compromete a devolverles el dinero adeudado en el plazo pactado y con el interés correspondiente.

A diferencia de las acciones, las obligaciones negociables son instrumentos de renta fija, ya que tienen un cronograma de pagos predefinido. Llegado el vencimiento de la obligación, la empresa cumple sus compromisos y el obligacionista deja de ser su acreedor.

Existen diversas modalidades de emisión de obligaciones negociables que se adaptan a las circunstancias y necesidades particulares de cada empresa, por lo que es necesario tomar en cuenta las exigencias del mercado que pueden variar dependiendo de múltiples circunstancias.

Colocación de las obligaciones: Una vez que los papeles fueron colocados por primera vez en el mercado, los tenedores de los mismos pueden encontrar una contraparte para venderlos, de acuerdo al precio que surge de la oferta y demanda del papel en lo que se conoce como el mercado secundario.

La colocación o venta de estos valores puede hacerse a través de un proceso de oferta pública, o venta privada. Pero la colocación o venta de obligaciones especiales o papel comercial deberá hacerse siempre mediante oferta pública.

Ventajas:

- Diversidad de estructuración de las obligaciones negociables. Permite a la emisora diseñar la financiación de acuerdo a sus necesidades y proyecciones particulares.
- Conversión en acciones. Las obligaciones negociables pueden emitirse con la posibilidad de que el inversor pueda convertirlas en acciones, lo que evita que la emisora realice desembolsos para cancelar su deuda ya que, por el contrario, recurre a incrementos del capital, siempre que se haya pactado esta posibilidad.
- La empresa puede emitir obligaciones negociables en el marco de un programa global, lo que le permite solicitar la autorización de

emisión de un monto máximo que podrá completar mediante diversas series.

### Características de las obligaciones negociables

- Pago de capital y renta: El capital de las obligaciones negociables se devuelve generalmente en cuotas periódicas llamadas amortizaciones. Estos pagos pueden realizarse en forma anual, semestral o en otro plazo acorde a las necesidades del emisor.
- En las condiciones de emisión la empresa puede incluir algunos años de gracia, durante los cuales no realizará pagos de capital pero si abonarán los intereses. Si existe un período de gracia, el capital adeudado se divide entre los años restantes.
- Por su parte, el pago de intereses se denomina pago de renta y también puede realizarse periódicamente. La tasa de interés que abona la obligación negociable puede ser fija, variable o mixta.
- Generalmente la obligación negociable tiene un cronograma de pagos de capital y renta periódico hasta su vencimiento.
- Las obligaciones negociables pueden contar con cláusulas particulares. En este sentido, el pago de los papeles puede estar avalado por garantías reales, fiduciarias o mediante la garantía que otorgue un tercero.
- Convertibilidad: permite que las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones que brinden al inversor la posibilidad de convertirlas en acciones de la firma según las condiciones determinadas en la emisión.

Estas obligaciones representan para el inversor instrumentos de renta fija con beneficios adicionales derivados de posibles ganancias si el precio de las acciones de la sociedad emisora aumenta. Por su parte, la sociedad tiene la posibilidad de cancelar la deuda mediante el incremento del capital social sin desembolsos.

El Prospecto: Para dar conocimiento de la emisión se pública el prospecto de emisión. Se trata de un documento a disposición de los potenciales inversores que ofrece información de la empresa, tal como sus orígenes y proyecciones, y un detalle sobre la emisión en particular. En las condiciones, el prospecto debe informar todas las características del título como la forma de pago de amortización y renta, moneda de emisión, régimen impositivo y calificaciones de riesgo. Las obligaciones negociables que ofrece la empresa deberán cumplir con las condiciones que se detallan en el prospecto.

**Oferta pública de papeles comerciales:** Son papeles comerciales los pagarés ofrecidos públicamente en el mercado de valores, emitidos masiva o serialmente. Podrán emitir papeles comerciales para ser colocados mediante oferta pública, previa autorización de la oferta por parte del órgano de control pertinente.

**Oferta pública de certificados de depósito:** son los que representan mercancías y productos individualmente especificados o genéricamente designados, que sean de una calidad homogénea aceptada y usada en el comercio.

**Oferta pública de bonos:** es el ofrecimiento de bonos que son emitidos por un Estado, gobierno local o una empresa pública o privada con la finalidad de endeudarse para obtener así capital.

Los bonos pueden ser de diferentes tipos: bonos del gobierno, bonos convertibles en acciones, bonos de cupón, etc. Sin embargo, generalmente, tienen las siguientes características comunes:

- Valor de compra o emisión: Es el valor que el comprador paga al momento de comprar el bono.
- Valor aparente: Es la cantidad de dinero, sin tener en cuenta los intereses, que se le retorna al comprador del bono al terminarse el plazo del bono.
- Fecha de vencimiento: es el plazo que tiene el bono. Los bonos se emiten a largo plazo, mínimo un año. Al cabo de este tiempo, se le

paga al comprador el valor del bono más los intereses, dependiendo de las características del bono.

- Tasa de interés: el emisor define una tasa de interés sobre el valor par del bono. Es decir el monto que se va a pagar al titular del bono.
- Cupón: es el pago periódico de intereses que se le hacen al tenedor del bono. Existen bonos de cupón fijo, con cupón cero y bonos de cupón flotante.  
Bonos de cupón cero son en los que no hacen pagos por intereses de manera periódica. El pago de los intereses, en este caso, se hace en una fecha específica, generalmente al finalizar el plazo del bono.  
Bonos de cupón fijo: en este caso, los pagos periódicos son de una misma cantidad, la cual corresponde a un porcentaje del valor.  
Bonos de cupón flotante: es en los cuales el valor de los cupones está atado a algún índice flotante como pueden ser la inflación.

**Oferta de venta:** es una oferta de venta aquella que tiene por objeto el transferir al público en general o segmento de este valores ya emitidos y negociados.

**Oferta de Adquisición:** es cuando se una persona sea natural o jurídica adquiere de forma directa o indirecta una cantidad de valores inscritas y negociadas ya en la bolsa.

#### **1.4 La oferta pública según el ordenamiento Ecuatoriano.**

La oferta pública en nuestra legislación comienza dando un concepto y alcance de la misma. Es decir:

Oferta pública de valores es: Se considera oferta pública de valores primaria o secundaria, la propuesta para la negociación de valores, dirigida al público en general o a sectores específicos de éste, con el propósito de suscribir, adquirir o enajenar valores en el mercado. Oferta pública primaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar, por primera vez, en el mercado, valores emitidos para tal fin. Oferta pública secundaria de valores, es la que se efectúa con el objeto de negociar en el mercado, aquellos valores emitidos y colocados previamente.

Requisitos que debe cumplirse para que se de una oferta pública:

- Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste, así también los intermediarios de valores que se encuentren legalmente inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser conforme al reglamentó de oferta pública.
- El prospecto es un documento que deberá contener la información necesaria para que los inversionistas puedan formarse un juicio completo y razonado sobre la emisión, los valores que lo integran y el emisor.
- Cuando en forma previa a la realización de una oferta pública se requiera de la difusión del respectivo prospecto, este deberá entregarse a las bolsas de valores u otros mecanismos centralizados de negociación, en el que se va a negociar los valores objeto de la oferta pública.
- La Superintendencia de Compañías procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores, una vez que los emisores le hayan proporcionado, la información

completa, veraz y suficiente sobre su situación financiera y jurídica de conformidad con las normas que expida el C.N.V.

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

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

Cuando se da la cancelación una la oferta: La Superintendencia de Compañías, mediante resolución fundamentada, podrá suspender o cancelar una oferta pública, cuando se presenten indicios de que en las negociaciones, objeto de la oferta, se ha procedido en forma fraudulenta o si la información proporcionada no cumple los requisitos establecidos, es decir es insuficiente o no refleja adecuadamente la situación económica, financiera y legal del emisor. Que podría generar una confusión a la hora de negociar el título valor.

Organismo encargado del control y regulación: el Organismo encargado de establecer la política general del mercado de valores y de regular su actividad, es el Consejo nacional de valores. El cual está adscrito a la Superintendencia de Compañías e integrado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. El Consejo Nacional de Valores está presidido por el Superintendente de Compañías, siendo el resto de sus miembros el Delegado del

Presidente de la República, el Superintendente de Bancos, el Presidente del Directorio del Banco Central y tres representantes del sector privados designados por el Presidente de la República a propuesta del Superintendente de Compañías.

Las atribuciones del Consejo Nacional de Valores son:

- 1.- Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento.
- 2.- Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo.
- 3.- Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado.
- 4.- Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la Ley de Mercado de Valores.
- 5.- Expedir las normas generales en base a las cuales la Bolsa de Valores y las asociaciones gremiales creadas en apego a la ley puedan dictar sus normas de autorregulación.
- 6.- Establecer los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y de prudencia financiera y control para las entidades reguladoras en la Ley de Mercado de Valores y acoger, para los emisores del sector financiero, aquellos parámetros determinados por la Junta Bancaria y la Superintendencia de Bancos.
- 7.- Establecer las normas de carácter general para la administración, imposición y gradación de las sanciones, que se impongan.
- 8.- Regular la oferta pública de valores, estableciendo los requisitos mínimos que deberán tener los valores que se oferten públicamente, así como el procedimiento para que la información que deba ser

difundida al público revele adecuadamente la situación financiera de los emisores.

9.- Regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores y su mantenimiento.

10.- Conocer, analizar e informar sobre los proyectos de reforma a la Ley de Mercado de Valores y su Reglamento General, previa su remisión a la Presidencia de la República.

11.- Establecer las políticas generales para la supervisión y control del mercado, así como los mecanismos de fomento y capacitación.

12.- Normar en lo concerniente a actividades y operaciones del Mercado de Valores, los sistemas contables y de registro de operaciones y otros aspectos de la actuación de los participantes de Mercado.

13.- Emitir las normas contables y el plan de cuentas para los partícipes del mercado.

14.- Definir el alcance de la ley de mercado de valores; cuando esta no lo haya hecho.

15.-Establecer las normas que sean necesarias a fin de prevenir los casos de conflicto, de interés entre los participantes del Mercado de Valores.

17.- Resolver en última instancia administrativa, los recursos que fueren interpuestos por los partícipes de Mercado.

#### Tipos de oferta en la legislación ecuatoriana:

Tipos de oferta base:

- **Oferta primaria:** se considera oferta primaria a la colocación de valores que lleva a cabo una empresa por primera vez en el mercado.
- **Oferta secundaria:** es aquella que tiene por objeto la transferencia de valores emitidos y colocados previamente

### **Otros tipos de oferta:**

- *Oferta pública de acciones:* que podrá realizar la oferta pública de acciones las compañías: las anónimas y de economía mixta. En los casos de una suscripción pública de acciones y cuando se realice aumento de capital por suscripción pública de acciones.
- *Oferta pública de obligaciones:* las compañías anónimas, en comandita por acciones y de economía mixta; están facultadas para realizar emisiones y oferta pública de obligaciones. De acuerdo con nuestro ordenamiento las emisiones de obligaciones es un acto público reglado que debe ser autorizado por la superintendencia de Bancos o de Compañías según sea en caso.
- *Oferta pública de valores emitidos por el sector público:*  
Puede ser se dos formas tenemos las entidades que realicen oferta pública de valores, deberán estar previamente inscritos en el Registro del Mercado de Valores y no requieren del prospecto o circular de oferta pública.  
La oferta secundaria de valores, requiere que la inscripción de la entidad emisora este vigente y no necesita del prospecto o circular de oferta.
- *Oferta pública primaria y secundaria en el extranjero de valores:* los valores emitidos sea por el sector público o privado que van a ser objeto de oferta pública tanto primaria como secundaria en el extranjero deberá sujetarse a las disposiciones del país donde se va a realizar la oferta.

## Capítulo II:

### **Desarrollo del análisis comparativo de la oferta pública según algunos ordenamientos jurídicos**

#### **2.1.- La oferta pública según el ordenamiento Argentino.**

##### **2.1.1.- Concepto que nos presenta ese ordenamiento.**

**Concepto:** "Se considera oferta pública la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquellos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión.<sup>1</sup>"

Esta es la definición que en principio nos da en ordenamiento jurídico Argentino.

##### **2.1.2.- Procedimiento para la colocación.**

Objeto de la oferta pública: Pueden ser objeto de oferta pública únicamente los títulos valores emitidos en masa, que por tener las mismas características y otorgar los mismos derechos dentro de su clase, se ofrecen en forma genérica y se individualizan en el momento de cumplirse el contrato respectivo.

Órgano de control: de acuerdo con la ley de oferta Pública de títulos valores el organismo de control es La Comisión Nacional de Valores que es una entidad autárquica nacional de carácter técnico, con jurisdicción en todo el territorio de la Nación. Se relaciona con el

Poder Ejecutivo Nacional por intermedio del Ministerio de Economía de la Nación.

Su objetivo es otorgar la oferta pública velando por la transparencia de los mercados de valores y la correcta formación de precios en los mismos, así como la protección de los inversores.

La Comisión Nacional de Valores se encarga de otorgar autorización para la emisión de títulos valores que vaya hacer negociados en oferta pública. Además le corresponde a la Comisión Nacional de Valores la fiscalización y control de la oferta pública que haya sido autorizada

Que es la oferta pública autorizada: significa que se trata de un valor mobiliario representativo del capital (acciones) o deuda (obligaciones negociables), que previo a su cotización en las bolsas. Por lo que es necesario que sus emisores hayan sido autorizados por la Comisión; el propósito de tal autorización es que se cumpla con requisitos de carácter contable y de información que pueda ser útil y veraz a los inversionistas.

Funciones de la Comisión Nacional de Valores: las funciones de la comisión son las siguientes:

- a) Autorizar la oferta pública de títulos valores.
- b) Asesorar al poder ejecutivo nacional sobre los pedidos de autorización para funcionar que efectúen las bolsas de comercio, cuyos estatutos prevén la cotización de títulos valores, y los mercados de valores.
- c) Llevar el índice general de los agentes de bolsa inscriptos en los mercados de valores.
- d) Llevar el registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas para efectuar oferta pública de títulos valores y establecer las normas a que deben ajustarse aquellas y quienes actúan por cuenta de ellas.

- e) Aprobar los reglamentos de las bolsas de comercio relacionados con la oferta pública de títulos valores, y los de los mercados de valores.
- f) Fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley.
- g) Solicitar al poder ejecutivo nacional, el retiro de la autorización para funcionar acordada a las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores y a los mercados de valores, cuando dichas instituciones no cumplan las funciones que le asigna esta ley.
- h) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, cuando sean contrarios a la ley, a las reglamentaciones dictadas por la comisión nacional de valores, al estatuto o a los reglamentos.

El prospecto: el prospecto de una emisión, deberá ser presentado a la Comisión Nacional de Valores, siguiendo las indicaciones que la bolsa donde se va a cotizar determine; dependiendo del tipo de título valor que se vaya a ofertar.

Si bien de acuerdo al tipo de oferta que se vaya a emitir se agregaran más condiciones al prospecto. La Comisión Nacional de Valores determina un mínimo de requisitos que deben constar en el prospecto de informativo que son:

- Características de las acciones a emitir.
- Información contable del emisor.
- Tipo de valor que se pretende cotizar.
- Precio de colocación.

## **2.2- La oferta según el ordenamiento Colombiano**

### **2.2.1 –Concepto que nos presenta ese ordenamiento.**

Concepto: Se considera como oferta pública de valores, aquella que esta dirigida a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías

### **2.2.2- Procedimiento de colocación.**

Órgano de control: tenemos a la Superintendencia de Valores que es un organismo de carácter técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público que tendrá por objeto estimular, organizar y regular el Mercado Público de Valores. Y además al registro nacional de valores e intermediarios: que es un listado donde se inscriben los documentos e intermediarios que conforman el mercado público de valores. Su funcionamiento está asignado a la Superintendencia de Valores, quien es la responsable de velar por la organización, calidad, suficiencia y actualización de los datos que lo conforman, pues mantiene un adecuado sistema de información sobre los activos financieros que circulan y los emisores e intermediarios protagonistas del mercado.

Algunas de las funciones de la superintendencia de valores:

- Adoptar las reglas generales que permitan establecer cuando una oferta de valores tiene el carácter de oferta pública.
- Fijar las normas generales sobre organización y funcionamiento del Registro Nacional de Valores y de Intermediarios de los mismos, así como los requisitos que deben reunir documentos e intermediarios para ser inscritos en tales registros.
- Señalar los requisitos que deben observarse para que los valores puedan ser inscritos y negociados en las bolsas de valores.

- Fijar las condiciones de admisión de miembros en la bolsa de valores.
- Determinar el capital mínimo de las bolsas de valores.
- Establecer reglas que permitan autorizar el funcionamiento de depósitos centralizados de valores, de sistemas de compensación y de información centralizada de operaciones o de mecanismos que faciliten el desarrollo del mercado.
- Determinar las condiciones de cómo deberán realizar la oferta pública las cuales las sociedades que emitan por primera vez acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto.
- Cancelar a título de sanción, la inscripción de documentos o de intermediarios en los respectivos registros.
- Resolver sobre las solicitudes de autorización de ofertas públicas de valores en el país, bien sea emitidos por personas colombianas o por personas extranjeras, con arreglo a las normas generales que al efecto se expidan por el Superintendente, además de tener en cuenta las condiciones financieras y económicas del mercado.
- Resolver sobre las solicitudes de autorización para realizar oferta pública de valores colombianos en el extranjero, sin perjuicio de los que disponga el mercado extranjero donde se va a realizar.
- Señalar los requisitos mínimos que deben cumplir las entidades y personas que participan en el mercado de valores, en lo que se refiere a la forma y contenido de sus estados financieros y demás informaciones suplementarias de carácter contable.
- Establecer los límites que los de las comisiones o intermediarios del mercado pueden cobrar por concepto de servicios prestados. Valor que es porcentual a la transacción.
- Determinar la forma, términos y condiciones en que puedan participar entidades sin ánimo de lucro en el capital de las bolsas.

- Pronunciarse sobre los fondos de Capital Extranjero y aprobar sus reglamentos, en los casos previstos por las normas que regulan la inversión extranjera en Colombia.
- Ejercer las funciones de inspección, vigilancia y control.
- Autorizar los programas publicitarios para promover valores que se ofrezcan al público o para promover los servicios de las entidades vigiladas por la Superintendencia. Para tal efecto, el Superintendente podrá autorizar de manera general y previa toda publicidad que se ajuste a los criterios generales que al efecto disponga.
- La Superintendencia puede suspender de inmediato las prácticas ilegales, no autorizadas o inseguras y adoptar las correspondientes medidas correctivas y de saneamiento.

**Prospecto de colocación:** para colocación de valores mediante oferta pública, deberá elaborarse de acuerdo con las instrucciones que determine la superintendencia de valores:

1. Nombre comercial del emisor, su domicilio principal y dirección de la oficina principal.
2. Las características generales de la oferta, indicando: clase de título ofrecido, ley de circulación, valor nominal, rendimientos, reglas relativas a la reposición, fraccionamiento y englobe de títulos; destinatarios de la oferta; en el caso de acciones, precio de suscripción y el valor patrimonial de la acción; monto total de la oferta, monto mínimo de suscripción; si es del caso, series en que se divide la emisión, con las principales características de cada una, vigencia de la oferta, y las garantías o avales que respalden la emisión.
3. Para los títulos de contenido crediticio el lugar, fecha y forma de pago del capital y del rendimiento; el sistema de amortización y las demás condiciones de la emisión.

4. Cuando sea del caso, nombre del representante legal de los tenedores de títulos, con indicación de sus obligaciones y facultades, su domicilio y la dirección de las oficinas principales.
5. Bolsas de valores en que estarán inscritos los títulos.
6. Con respecto a la sociedad matriz y/o entidades subordinadas del emisor, deberá indicarse su nombre comercial, su objeto social y la clase de subordinación.
7. La información y los indicadores financieros del emisor necesarios para el conocimiento cabal del inversionista del riesgo que asume, ajustados a la proforma que para el efecto elabore la Superintendencia de Valores, así como la información financiera del avalista, cuando sea del caso.
8. Títulos de contenido crediticio que haya ofrecido públicamente y que se encuentren sin redimir, indicando fecha de emisión, monto en circulación, rendimiento y fecha inicial de redención.

Publicidad de la oferta: la legislación colombiana permite una promoción previa de los valores que van hacer objeto de la oferta pública, siempre que cumplan con algunas especificaciones:

- o La promoción se realizará con base en los datos más relevantes sobre el valor, la emisión, la oferta y el emisor, contenidos en el prospecto preliminar presentado ante la Superintendencia de Valores.
- o La promoción preliminar deberá efectuarse de manera que permitan a los futuros inversionistas tener una descripción clara, completa y sustentada sobre la inversión, el emisor y los riesgos asociados.
- o En las promociones preliminares de valores deberá indicarse que los datos presentados están contenidos en el prospecto preliminar y que el mismo debe ser consultado por los futuros inversionistas.
- o Las promociones preliminares solamente podrán realizarse mediante la celebración de reuniones presenciales o no

presenciales en las cuales se podrá hacer uso de medios tecnológicos de ayuda. En ningún caso el emisor podrá utilizar medios masivos de comunicación para promocionar preliminarmente los valores.

Ya que esta es una promoción previa a la obtención de la autorización para que se de la oferta pública, debido a que el prospecto presentado debe ser aprobado por la superintendencia de valores para que se pueda dar una comunicación masiva.

Inscripción y autorización del prospecto: el sistema colombiano nos presenta una forma de colocación mediante un Programa de Emisión y Colocación.

Se entiende de Programa de Emisión y Colocación el plan mediante el cual una misma entidad, estructura con cargo a un cupo global, la realización de varias emisiones, de uno o más valores, mediante oferta pública, durante un término establecido.

La inscripción los valores que hagan parte de un programa de emisión y colocación deberán inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Sin que esto obstaculice que la Superintendencia de Valores autorice la oferta pública de los mismos.

**La oferta pública de Valores**: en el sistema colombiano esta dividida en razón del mercado; es decir que tenemos una oferta dirigida al mercado primario y otra dirigida al secundario.

La oferta en el mercado primario: en tendiéndose por mercado primario aquel donde se negocia por primera vez un título valor entre emisor e inversionista. A pesar de que el emisor haya hecho previas colocaciones de otros títulos valores. Partiendo de esta premisa, la oferta pública en el mercado primario del sistema colombiano; es un mecanismo en donde se puede conocer y controlar cuales son los títulos valores que se van a poner a disposición de los inversionistas.

Procedimiento en el mercado primario: además de los requisitos solicitados para cada título valor; se deberá presentar los siguientes documentos a la superintendencia de valores con el fin de adelantar la oferta pública en el mercado primario;

1. *Solicitud*: una carta de solicitud suscrita por el representante legal de la entidad y por el representante legal de los tenedores de títulos cuando sea del caso. En la carta deberá indicarse la justificación del precio, o los mecanismos para su determinación en la oferta de títulos que no sean de contenido crediticio, y de la base de conversión, para los bonos opcional u obligatoriamente convertibles en acciones.
2. *Información jurídica*: Constancia sobre las personas que ejercen la revisoría fiscal en la sociedad emisora. Copia de la aprobación del órgano social de la compañía que ordeno la emisión y colocación de valores.

Proyecto del aviso de oferta, en el cual deberá incluirse como mínimo: el reglamento de colocación; los destinatarios de la oferta; cuando sea del caso, la calificación otorgada a los valores objeto de la oferta con una síntesis de las razones expuestas por la sociedad calificadora para su otorgamiento; cuando se trate de emisiones avaladas, la calificación obtenida por el avalista en caso de contar con ella; la advertencia sobre cualquier autorización en caracteres destacados, de suerte que resalte visiblemente en el texto del aviso, que la inscripción en el Registro y la autorización de la oferta pública no implican certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor

La indicación de que el prospecto de colocación se encuentra a disposición de los posibles inversionistas en la Superintendencia de Valores, oficinas de la entidad emisora, agentes colocadores y bolsas en que estén inscritos los títulos objeto de oferta;

Además se deberá presentar dos ejemplares del prospecto de colocación, cuyo contenido deberá ser preciso y verificable.

3. *Información esencial:* deberá incluirse de manera clara cualquier hecho o información que resulte relevante o esencial, que en ese momento o hacia futuro pueda tener efecto o influencia en el desenvolvimiento de los negocios de la entidad, en sus estados financieros, en sus valores y en la oferta de ellos.

Los valores que se ofertan en el mercado primario deberán estar a conocimiento de la superintendencia de valores. Previo a su registro.

*Mercado secundario:* se entiende como tal, las negociaciones de títulos cuya inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios se efectúe conforme a los requisitos establecidos y cuya adquisición sólo puede ser realizada por los inversionistas autorizados.

Se entiende por inversionistas autorizados a los que la legislación colombiana denomina inversionistas calificados que son: todas aquellas personas que posean o administren un portafolio de inversiones no inferior a ocho mil quinientos (8.500) salarios mínimos mensuales.

Además las sociedades comisionistas de bolsa, se considerarán inversionistas calificados únicamente cuando inviertan sus recursos propios o efectúen operaciones por cuenta propia.

*Que es una operación por cuenta propia:* es aquella adquisición de valores inscritos en bolsa que son realizadas por las sociedades comisionistas de bolsa con el objeto de imprimirle liquidez y estabilidad al mercado, atendiendo ofertas o estimulando y abasteciendo demandas, o con el propósito de reducir los márgenes entre el precio de demanda y oferta, dentro de las condiciones que aquí se establecen. La enajenación de los valores así adquiridos, se considerará también como operación por cuenta propia.

Procedimiento en el mercado secundario: Los documentos que vayan a ser negociados en el Segundo Mercado se entenderán inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios siempre que el emisor envíe a la Superintendencia de Valores los siguientes documentos:

- Constancia de haber cumplido con todos los requisitos legales para efectuar la emisión.
- Formulario de inscripción resuelto según lo establecido por la superintendencia de Valores para el mercado secundario.
- Certificado de existencia y representación de la entidad emisora.
- Si los títulos a ofertarse están denominados en una moneda diferente al peso colombiano, deberá anexarse copia de los documentos que acrediten el cumplimiento del régimen cambiario. Esto cuando se de el caso.

***Tipos de oferta que se presenta el ordenamiento colombiano:***

- *Oferta pública de papeles comerciales:* son los pagarés ofrecidos públicamente en el mercado de valores, emitidos masiva o serialmente.

Se podrá emitir papeles comerciales para ser colocados mediante oferta pública, previa autorización de la oferta por parte de la Superintendencia de Valores.

- *Oferta pública de bonos de prenda:* su colocación se hará mediante oferta pública, previa autorización de la oferta por parte de la Superintendencia de Valores.

Pero la oferta pública de bonos no convertibles en acciones que realicen las entidades con régimen de inscripción automática en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, no requerirán ser autorizadas.

- *Oferta pública de los certificados de depósitos de mercaderías:* los certificados deberán representar mercancías y productos individualmente especificados o genéricamente designados, que

sean de una calidad homogénea aceptada y usada en el comercio.

Su prospecto es especial y deberá contener lo siguiente: el valor comercial de las mercancías, una descripción pormenorizada de las mercancías depositadas, el plazo del depósito y si se trata de títulos nominativos la dirección donde se encuentra el libro en el cual se inscriba la transferencia del título.

- *Oferta pública emitida por gobiernos extranjeros o por entidades públicas extranjeras con garantía de su gobierno:* Podrá autorizarse la oferta pública de los documentos emitidos por Gobiernos extranjeros o entidades públicas extranjeras con garantía de su Gobierno.

Con las siguientes condiciones: el título deberá ser al portador, deben ser ofrecidos públicamente en condiciones equivalentes a las previstas en la legislación colombiana para los valores extranjeros; salvo autorización de la superintendencia de valores. Además que se designe en Colombia una institución con domicilio en el país que actúe como administradora de la emisión.

- *Oferta de valores emitidos por entidades extranjeras:* la oferta pública de valores emitidos en serie o en masa por entidades extranjeras, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y tradición o representativos de mercancías podrá realizarse siempre que se cumpla con algunos requisitos que la ley colombiana establece.
- *Oferta pública de valores exclusiva en el exterior:* Podrán ser ofrecidos públicamente en el exterior los valores emitidos en Colombia, previa autorización de la Superintendencia de Valores. Pero solamente podrán ofrecer públicamente acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones en el exterior las sociedades emisoras de acciones inscritas en las tres bolsas colombianas que hayan obtenido un índice anual de alta

*bursatibilidad durante el año anterior al de la oferta, de acuerdo con el cálculo efectuado por la Superintendencia de Valores.*

- *Oferta pública simultánea en los mercados:* la superintendencia de Valores podrá aceptar para efectos de conceder la autorización de oferta pública de valores colombianos simultánea en los mercados internacionales y en el mercado local, las prácticas internacionales que faciliten la colocación de los títulos. Podrán ofrecerse públicamente acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones mediante oferta conjunta en el exterior y en Colombia, siempre y cuando la sociedad emisora tenga sus acciones inscritas en las tres bolsas colombianas, evento en el cual deberá destinarse parte de la oferta a atender preferentemente la demanda de los inversionistas locales en una proporción no inferior al veinte por ciento (20%) de la emisión. Para la información de la oferta se deberán sujetar a las prácticas internacionales pero se tendrá que informar ampliamente a los inversionistas locales.

## **2-3.- La oferta según el ordenamiento Peruano.**

### **2.3.1-Concepto que nos presenta este ordenamiento.**

Concepto: Es oferta pública de valores mobiliarios la invitación, adecuadamente difundida, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de éste, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios.

### **2.3.2-Procedimiento de colocación.**

El concepto del párrafo anterior nos habla de valores mobiliarios; de acuerdo a esta legislación son valores mobiliarios aquellos emitidos en forma masiva y libremente negociable que confieren a sus titulares derechos crediticios, domíniales o patrimonial, o los de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor.

Órgano de control: es la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). La cual es una Institución Pública del Sector de Economía y Finanzas cuya finalidad es promover el mercado de valores, velar por el adecuado manejo de las empresas y normar la contabilidad de las mismas.

Además tiene personería jurídica y goza de autonomía funcional, administrativa y económica.

Funciones de la Comisión Nacional Supervisora de empresas y Valores:

1. Estudiar, promover y reglamentar los Mercados de Valores y de Productos, así como supervisar y controlar a las personas naturales y jurídicas que intervienen en dichos mercados.
2. Velar por la transparencia de los Mercados de Valores y de Productos, la correcta formación de los precios en ellos y la protección de los inversionistas, procurando la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos.
3. Llevar el Registro Público de Mercado de Valores; así como otros registros bajo el ámbito de su competencia.
4. Normar y supervisar a las Bolsas de Valores, los Mecanismos Centralizados de Negociación, las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, las Sociedades Agentes de Bolsa, las Sociedades Intermediarias de Valores; los Fondos Mutuos de Inversión en Valores y Fondos de Inversión, así como las actividades de sus sociedades administradoras y de los custodio; las Empresas Clasificadoras de Riesgo, las Sociedades Titularizadoras, las Sociedades de Propósito Especial y los Patrimonios de Propósito Exclusivo; y en general a los demás participantes y operaciones del Mercado de Valores.
5. Aprobar el prospecto de emisión de una oferta pública, el cual deberá tener la información que CONASEV, considere necesario según sea el caso.

6. Absolver las consultas e investigar las denuncias o reclamaciones que formulen accionistas, inversionistas u otros interesados sobre materias de su competencia, señalando los requisitos que debe satisfacerse para ello.
7. Llevar el Registro Público de Valores e intermediarios.
8. Tipificar las conductas infractoras del mercado de valores, mercado de productos y fondos colectivos, así como dictar las respectivas medidas correctivas, cuando corresponda.

La forma de la oferta: la legislación peruana tipifica, que las ofertas públicas de valores requieren la previa inscripción de los mismos en el Registro Público del Mercado de Valores que está a cargo del CONASEV, su aprobación.

La legislación peruana establece que en las ofertas públicas de valores es obligatoria la intervención de un agente de intermediación, salvo las siguientes excepciones; en la colocación de instrumentos de corto plazo que se emiten mediante oferta pública siempre que no sean valores accionarios, así mismo en la colocación primaria de certificados de participación de los fondos mutuos y los fondos de inversión.

Requisitos: Para la inscripción en el Registro de un valor que será objeto de oferta pública primaria, se debe presentar a CONASEV lo siguiente:

- Comunicación del representante legal del emisor, con el contenido y formalidades que CONASEV establezca.
- Documentos referentes al acuerdo de emisión, donde consten las características de los valores a ser emitidos y los deberes y derechos de sus titulares.
- El proyecto de prospecto informativo sobre la emisión.
- Los estados financieros auditados del emisor, con sus notas explicativas y el respectivo dictamen, correspondientes a los dos últimos años, cuando el período de constitución lo permita.

Asimismo, el emisor debe obtener la clasificación de riesgo del valor, cuando corresponda.

Prospecto informativo de emisión: deberá contener toda la información necesaria para la toma de decisiones por parte de los inversionistas. Por lo que la legislación peruana nos establece un mínimo de requisitos que debe contener el prospecto.

- a) Las características de los valores, así como los derechos y obligaciones que otorgan a su titular.
- b) Las cláusulas relevantes del contrato de emisión o del estatuto para el inversionista.
- c) Los factores que signifiquen un riesgo para las expectativas de los inversionistas.
- d) Nombre y firma de las personas responsables de la elaboración del prospecto informativo: entidad estructuradora o su representante, en su caso, así como del principal funcionario administrativo, legal, contable y de finanzas del emisor.
- e) Los estados financieros auditados del emisor, con sus notas explicativas y el respectivo dictamen, correspondientes a los dos últimos años, cuando el período de constitución lo permita.
- f) El detalle de las garantías de la emisión, cuando corresponda.
- g) El procedimiento a seguir para la colocación de los valores.
- h) La información complementaria que determine CONASEV mediante disposiciones de carácter general.

Para la colocación de la emisión es necesario que se haya dado una publicidad preliminar, con el objeto de dar a conocer la oferta al público inversionista. La que es responsabilidad exclusiva del promotor de la oferta; pero sin desatender la disposiciones del CONASEV.

**Tipos de oferta según la legislación Peruana:** los tipos de oferta que contempla el ordenamiento jurídico peruano son:

- 1) **Oferta Pública Primaria:** Es oferta pública primaria de valores la oferta pública de nuevos valores que efectúan las personas jurídicas.
- 2) **Oferta pública secundaria de valores:** es aquella que tiene por objeto la transferencia de valores emitidos y colocados previamente. Constituyen ofertas públicas secundarias, entre otras, la oferta pública de adquisición, la oferta pública de compra, la oferta pública de venta y la oferta de intercambio.

2.1) Oferta Pública de Venta.- Constituye oferta pública de venta aquella que efectúan una o más personas naturales o jurídicas con el objeto de transferir al público en general o a determinados segmentos de éste, valores previamente emitidos y adquiridos. En este tipo de oferta se debe presentar a CONASEV un prospecto que contendrá la información que mediante disposiciones de carácter general determine esta institución. Con la finalidad de dar a conocer la colocación de esa oferta y no para registrarlos nuevamente.

2.2) Oferta Pública de Adquisición: puede ser de Participación Significativa; en la que una persona natural o jurídica que pretenda adquirir, directa o indirectamente, en un sólo acto o en actos sucesivos, una cantidad de acciones con derecho a voto inscritas en rueda de bolsa, o de bonos convertibles, derechos de suscripción u otros valores que puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de tales acciones, con el objeto de alcanzar en dicha sociedad una participación significativa, o incrementar la ya alcanzada, deben efectuar una oferta pública de adquisición dirigida a los titulares de acciones de dicha sociedad.

2.3) Oferta Pública de Compra: tiene como propósito establecer un mecanismo de separación en beneficio de aquellos inversionistas que sin estar de acuerdo o sin haber participado de la decisión de excluir el valor registrado se consideran afectados por dicha exclusión.

2.4) Oferta Pública de Intercambio: Es oferta pública de intercambio la referida a la enajenación o adquisición de valores cuando la contraprestación se ofrezca pagar total o parcialmente en valores. Para que se de este intercambio de valores deberá ser claro en cuanto a la naturaleza, valoración y características de los valores que se ofrezcan en canje, así como en cuanto a las proporciones en que han de producirse.

#### **2.4.-Análisis comparativo entre los ordenamientos jurídicos, referentes a la oferta pública de valores, con el ecuatoriano.**

Para hacer este análisis utilizare un cuadro sinóptico y el diagrama de Ben, que consiste en colocar a los extremos las diferencia y en el centro las similitudes, con el fin de sintetizar los puntos que desarrollare mas adelante.<sup>15</sup>

Ecuador-Perú



<sup>15</sup> Nota: el diagrama de Ben y el cuadro sinóptico de la pagina 40 se desarrollaran en el capitulo III.

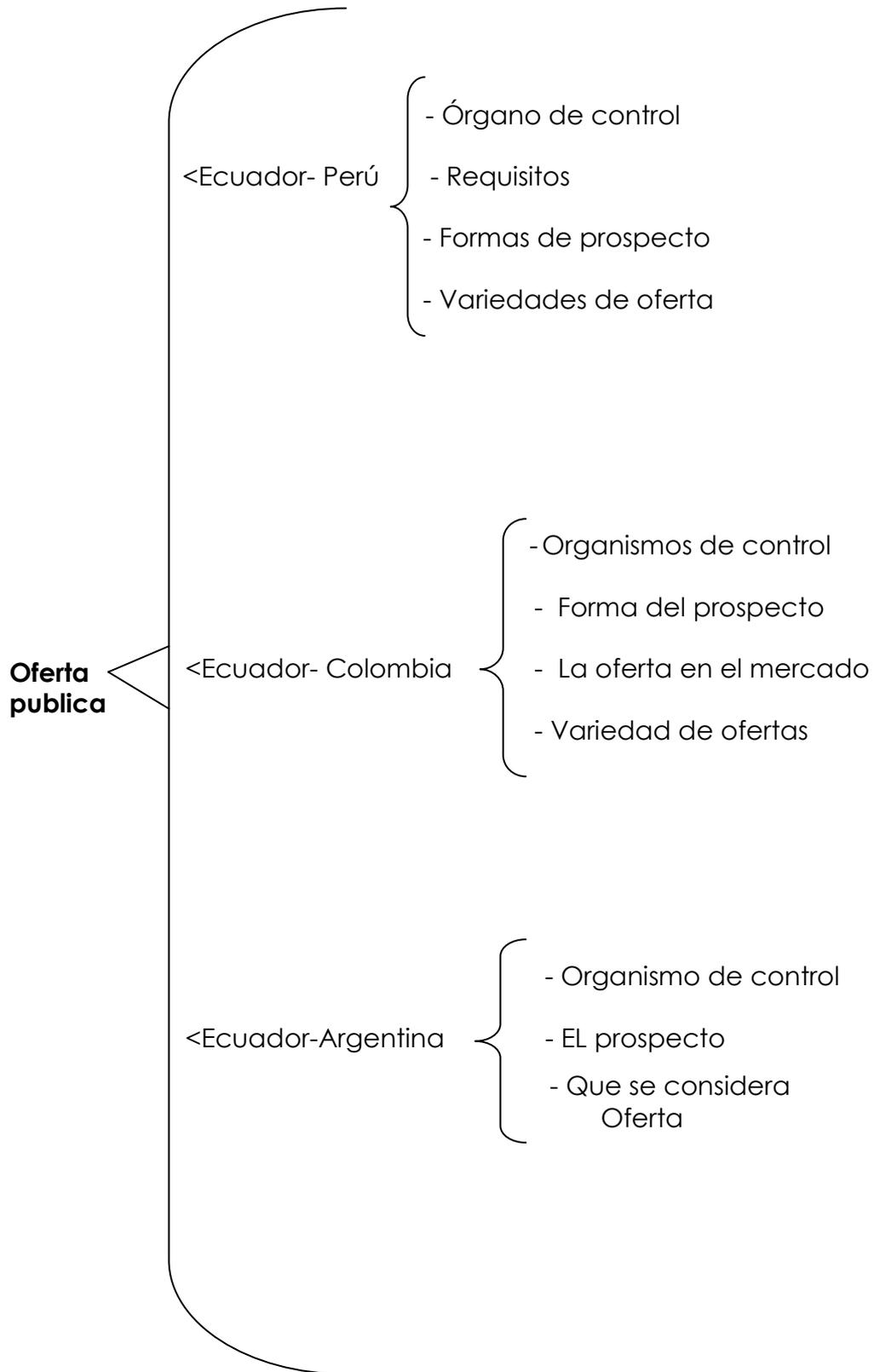
Ecuador-Colombia



Ecuador-Argentina



Cuadro sinóptico:



### Capítulo III:

#### **Soluciones y adaptaciones.**

#### **3.1.- Planteamientos que deben ser tomados en cuentas por nuestro ordenamiento y además circunstancia que sean adecuadas en nuestro sistema.**

\* Análisis de los conceptos de oferta pública de valores entre el Ecuador y las demás legislaciones:

##### Ecuador – Perú:

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

Perú: *Es oferta pública de valores mobiliarios la invitación, adecuadamente difundida, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de éste, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios.*

**Análisis:** partiremos buscando las semejanzas entre estos dos conceptos.

Como es el caso de que ambos conceptos nos enuncian que la oferta, se trata de una propuesta o invitación dirigida al público en general o a un segmento del mismo. Debemos entender por invitación "el ofrecimiento que se hace de algo de interés para alguien"; mientras que la propuesta, "es una proposición o idea que se manifiesta y ofrece a alguien para un fin". En este caso podemos apreciar que la oferta para las dos legislaciones inicia con el ofrecimiento, que realiza quien va a negociar un título valor; a pesar

de que utilicen términos diferentes pero que tienen un mismo significado.

En cuanto a lo referente al público en general o un segmento del mismo. Al emplear el término público en general se refiere a un conjunto de personas que forman una colectividad indefinida, mientras que al hablar de un segmento específico o sectores específicos nos referimos a un grupo determinado de personas a las cuales la oferta está dirigida. En este caso podemos encontrar que la oferta pública de valores aparte de ser un ofrecimiento como ya analizamos, también se enfoca en un grupo reducido; el cual está previsto en el concepto de cada legislación. Esto se da porque la oferta pública de valores puede ser exclusiva; es decir que se ofrezca únicamente determinados inversionista tomando en cuenta muchas circunstancias como pueden ser la calidad del inversionista o el tipo de inversión que se pretenda a través de la oferta pública de valores; sea cual sea el caso al emplear el término específico nos referimos a fijar los límites o condiciones de algo, en este contexto es simplemente limitar la oferta, lo cual tienen en común el concepto de la legislación peruana con la ecuatoriana.

En los conceptos que estamos comparando es necesario tomar en cuenta una semejanza que aunque no está especificada está incorporada y es de vital trascendencia en la oferta pública de valores; como es la publicidad.

En la oferta pública la publicidad hace referencia a la forma de difusión que se realice de los títulos valores; es decir el grado de conocimiento que tenga el público en general sobre la oferta; en los conceptos que analice la publicidad de la oferta se entiende incorporada a la invitación o propuesta que se realiza. Si bien esta forma de publicidad puede variar o detallarse como se analizara más adelante pero en el caso de estos dos conceptos nos lo especifican literalmente pero se da a entender.

**Diferencia:** continuando el análisis de los conceptos comenzaremos con las diferencias como:

En el concepto que nos da la legislación peruana, nos dice que la oferta pública es dirigida por personas naturales o jurídicas al público en general o un segmento del mismo; mientras que en el caso del concepto dado por la legislación ecuatoriana; si bien la oferta es dirigida igual al público en general o segmentos específicos del mismo; pero en este caso estará sometida a lo que dicte la Comisión Nacional de Valores sobre la oferta.

Podemos apreciar que la oferta en el primer caso puede ser dirigida por una persona jurídica o natural, es decir se considera que la propuesta o invitación de la oferta puede ser realizada por una persona jurídica que tiene por objeto la realización de este tipo de actividades, al igual que las personas naturales donde la negociación con valores forma parte de su rol de actividades diarias.

En el segundo caso la oferta se sujetará al órgano de control en este caso la C.N.V dicte en lo referente a la oferta. Es decir la Comisión Nacional de Valores establecerá requisitos para dirigir la oferta según sea el tipo de oferta o la circunstancia en la cuales se vaya a ofertar.

En el concepto de la legislación ecuatoriana no determina quien puede dirigir la oferta al público, a pesar de que el órgano de control establezca que la oferta puede ser dirigida por personas naturales o jurídicas; el concepto peruano no establece esta posibilidad.

Otra diferencia entre los conceptos de cada legislación, es que en el caso del Ecuador la oferta puede ser primaria o secundaria, cosa que no está prevista en el concepto de la legislación peruana.

La oferta primaria consiste en la colocación de valores que se lleva a cabo por primera vez en el Mercado. Por ejemplo en el caso de que una compañía ya cotice en el Mercado de Valores y haga una Oferta de Acciones u obligaciones para ampliar Capital o conseguir financiamiento, también se llama Oferta primaria.

Mientras que la oferta secundaria consiste en la venta de valores que ya están colocados en el mercado y han sido negociados en el mercado de capitales. Es decir de valores que ya fueron colocados por primera vez y se volvió a negociar con los mismos. Por lo que los ingresos provenientes de la oferta van a parar al vendedor de los títulos y no a la compañía, a diferencia de lo que ocurre en una oferta primaria.

En cambio el concepto de oferta pública de la legislación peruana establece los actos jurídicos que se puede realizar mediante la oferta; como es la colocación, adquisición o disposición de los valores mobiliarios. Al referirse a valores mobiliarios no es otra cosa que los títulos valores caracterizados por ser emitidos en masa y ser de fácil transmisibilidad; dependiendo de la forma como se designe a su titular. Mientras que en el concepto de la legislación ecuatoriana no establece ningún acto jurídico que se puede realizar con la oferta pública.

#### Ecuador –Colombia

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

Colombia: *Se considera como oferta pública de valores, aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías.*

**Análisis:** al igual que en el anterior análisis de los conceptos comenzare con las semejanzas de los dos planteamientos, para luego pasar a las diferencias.

**Semejanzas:** una similitud que tienen estos dos conceptos es que ambos establecen que la oferta pública de valores está dirigida al público en general o no determinado y aun sector específico o determinado. En el caso del concepto colombiano se entiende como sector específico a cien o más personas determinadas; esto podría considerarse una diferencia con el concepto ecuatoriano pero no lo es, porque simplemente se limita el entendimiento del término específico; es decir que determinar es explicar algo con todos los detalles precisos para su identificación o entendimiento; lo que significa que significa que se pueda saber cuándo se está ante un grupo determinado de personas.

La oferta pública de valores tanto ecuatoriana como la colombiana tienen como propósito el negociar valores. En la legislación colombiana al referirse "con el fin", no es otra cosa que las posibilidades que se dan con la oferta pública, como la de enajenar o adquirir títulos valores.

En cuanto a la publicidad de la oferta, ninguna de los conceptos menciona la publicidad pero como ya hemos analizado anteriormente la publicidad de la oferta se entiende incorporada en la propuesta que se dirige al público en general o un sector determinado de la población; ya que la publicidad es vital para poder hablar de oferta.

**Diferencias:** una de las diferencias más notorias entre los conceptos de oferta pública, es que en el caso del sistema ecuatoriano; la oferta pública de valores se sujetara a lo establezca la Comisión Nacional de Valores, para el caso correspondiente. Mientras que en el concepto de oferta pública de la legislación colombiana, hace referencia a los derechos que se otorgan a sus titulares, como el

derecho de crédito, de partición y el de tradición o representativo de mercancías. Por ejemplo el derecho de tradición es un modo de adquirir el dominio de un bien, para la cual no basta con la venta solamente sino es necesario la entrega física de la cosa. En lo referente a la oferta pública la tradición se daría el momento en que se acepta la oferta.

Que es el derecho representativo de mercancías: es la incorporación de un derecho de propiedad sobre mercaderías donde la transferencia de título conlleva el traslado de la propiedad y el derecho exclusivo de disponer de la mercadería que se especifica en el título.

En la definición de oferta pública de valores del ordenamiento ecuatoriano, establece que la oferta puede ser primaria o secundaria; lo cual ya se explico en líneas anteriores, en qué consiste cada una. Esto se diferencia con el concepto de oferta pública de valores del ordenamiento colombiano; el cual no se refiere a tipos de oferta, sino a los tipos de títulos que se pueden adquirir; como son los títulos emitidos en serie o en masa.

Son títulos en serie o en masa: cuando en una única operación se emite un número de títulos iguales entre sí; tanto en si contenido como en su forma y que solo se diferencia por el número de identificación dado a cada uno o el número de serie. Por ejemplo los títulos de deuda pública.

## Ecuador -Argentina

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

Argentina: Se considera oferta pública la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión.

**Análisis:** entre los conceptos de oferta publica de valores analizados a lo largo de este trabajo; el concepto de la legislación argentina es uno de los más amplios como se podrá apreciar al desarrollar el análisis comparativo.

**Semejanza:** Para ambos conceptos la oferta es una propuesta o invitación dirigida al público en general o a sectores determinados o específicos; entendiéndose por público en general, a toda la colectividad sin discrimen alguno, es decir sin necesidad de establecer límites hacia quien se dirige la oferta. Al decir a sectores determinado o específicos se refiere a aquellos donde la oferta se limita o reduce a un grupo de personas o inversionistas dependiendo de su calidad o las circunstancias que se presenten en la oferta, lo cual haga que se dirija a un sector específico. Por ejemplo en el caso de un aumento de capital de una compañía que cotice en la bolsa;

dicho aumento se cotizará primero a sus socios antes que al público en general. Esto se puede dar en una negociación extra bursátil.

**Diferencias:** una de las diferencias que es muy frecuente entre el concepto de oferta pública de valores de la legislación ecuatoriana con los demás conceptos de las otras legislaciones, incluyendo a la legislación argentina, es que la oferta se sujeta a las normas que dicte la Comisión Nacional de Valores. Cosa que no se presenta en la definición de oferta del sistema argentino; a pesar de que existe un órgano de control de la oferta al igual que en el Ecuador.

Otra diferencia es que en el caso del Ecuador la oferta se da con el propósito de negociar valores en el mercado, mientras que en el segundo concepto la oferta es una invitación dirigida al público para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores. Esto significa que no se limita a la negociación de títulos valores en el mercado sino que da la posibilidad de realizar cualquier tipo de acto jurídico con títulos valores a través de la oferta, como por ejemplo una sesión de títulos valores. El concepto ecuatoriano sobre la oferta establece que la oferta puede ser primaria o secundaria. En cambio en concepto argentino sobre la oferta no se determina si la oferta es primaria o secundaria, sino que la oferta tiene como fin realizar actos jurídicos con títulos valores.

La oferta para el ordenamiento argentino puede ser emitida por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas al comercio de títulos valores; lo cual hace que una oferta de títulos valores como por ejemplo de acciones no puedan ser ofertadas directamente por sus emisores, sino que es necesario que sea a través organizaciones unipersonales o sociedades que el objeto social es el negociar con valores, de manera bursátil o extrabursátil. En cuanto a las organizaciones unipersonales son aquella conformada por un único

socio y que igual tiene un objeto social definido. Además en el concepto nos dice que estas organizaciones o sociedades pueden dedicarse parcialmente o exclusivamente a negociar títulos valores, como por ejemplo los corredores de bolsa.

De todos los conceptos analizados se puede notar que el concepto de la legislación argentina, es el que más desarrolla el tema de la publicidad de la oferta; si bien los demás conceptos dan a entender que la publicidad de oferta se da al momento en que se realiza la imitación o propuesta, no especifican como se debe realizar la publicidad de la oferta. Mientras que el concepto argentino de oferta no dice que la publicidad puede ser a través de cualquier medio de comunicación o difusión.

Que se entiende por medio de comunicación; no es otra cosa que cualquier forma de dar a conocer la oferta al público en general, por ejemplo a través de publicidad como afiches, incluso anuncios en eventos públicos o empleando medios tecnológicos actuales como puede ser el internet.

En el caso del concepto de legislación ecuatoriana no determina o menciona forma alguna de realizar la publicidad.

**\* Desarrollo del cuadro sinóptico comparativo de la oferta pública de valores.**

Ecuador –Perú: { - Órgano de control:  
- Requisitos:  
- Forma del prospecto:  
- Variedades de oferta:

**Órganos de control de la oferta:** la institución encargada de establecer la política general y regular la actividad del mercado de valores ecuatoriano es el Consejo Nacional de Valores (C.N.V). En el sistema peruano la institución de control es la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV).

La C.N.V está adscrito a la Superintendencia de Compañías, por lo que no goza de autonomía financiera, ni administrativa. Mientras que el CONASEV es una institución pública del sector de Economía y finanzas; que posee personería jurídica y goza de autonomía funcional, administrativa y económica. Esta es una característica muy relevante a la hora de promover programas de inversión o incluso de mejoramiento institucional. Ya que al poseer autonomía económica no requiere de un presupuesto como en el caso del C.N.V, el cual necesita sujetarse a los lineamientos de la superintendencia de compañías. Siendo esta una gran diferencia entre los dos organismos de control.

Tanto el CONASEV como el C.N.V tienen funciones similares como la de establecer la política general para el mercado de valores, buscando su fomento y desarrollo. Mediante la implementación de reglamentos que permitan ajustarse a esos lineamientos.

Así como se encargan de normar la bolsa de valores, las instituciones y mecanismos creados para su funcionamiento por ejemplo los corredores de bolsa.

También tienen la función de establecer los parámetros mínimos para la emisión de una oferta pública; es decir procedimientos y requisitos mínimos que se establecerán según el caso correspondiente. Además ambos organismos dentro de sus funciones tienen que llevar un registro público de los valores inscritos.

Se ha explicado las funciones que tienen en similar estos dos organismos de control es indispensable para análisis comparativo determinar la diferencias que se presentan entre estos organismos de control.

Como se ha enunciado en líneas anteriores el CONASEV es una institución que goza de personería jurídica; si bien pertenece al sector público, no está adjunta a ninguna otra entidad pública lo cual le permite tipificar infracciones del mercado de valores, así como dictar las respectivas medidas correctivas.

Que significa el tipificar infracciones; esta es una circunstancia que en el sistema jurídico peruano da la posibilidad de establecer referentes textuales de conductas y la consecuencia de los mismos. Es decir determinar la sanción que se impondrá por el cumplimiento del supuesto legal; mientras que en el caso del Ecuador el Consejo Nacional de Valores es el encargado de resolver en última instancia administrativa, los recursos que fueran interpuestos por los participantes del mercado. Por lo que en ningún monto el CNV puede tipificar infracciones; lo que puede realizar es sancionar las conductas que consideren perjudiciales al ejercicio del mercado. Si bien estas conductas perjudiciales para el mercado pueden ser sancionadas pero estas no responden al cumplimiento de una conducta tipificada.

El Consejo Nacional de Valores tiene la función de normar en lo concerniente a actividades y operaciones del mercado de valores, los sistemas de control y la actuación de los participantes del mercado de valores. Así como emitir las normas contables y plan de cuentas de los participantes del mercado. Por otra parte la Comisión

Nacional Supervisora de Empresas y Valores norma y supervisa a los mecanismos de negociación, a los agentes de bolsa, a las sociedades intermediarias de valores, a las empresas calificadoras de riesgo, sociedades especializadas y demás participantes del mercado. Como se puede apreciar la CONASEV tiene mayores ámbito de control ya que no solo norma al mercado de valores sino que además se encarga de supervisar a las empresas que realizan una oferta pública de valores; es decir que emiten títulos valores negociables en el mercado.

**Requisitos:** la oferta pública para ambos sistemas jurídicos debe cumplir con algunos requisitos antes de poder ser puesta a disposición del público. No existe mayor diferencia en los requisitos que son solicitados por los organismos de control, salvo algunos casos, en donde la inscripción en el registro del mercado de valores procede por parte de la superintendencia de compañías; como se ha explicado en párrafos anteriores, el consejo Nacional de Valores (*del Ecuador*), es un organismo adscrito a esta institución. Otra diferencia es que para el CNV es necesario que esté inscrito en registro del mercado el emisor así como la emisión; mientras que para la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (*del Perú*), basta con que cumpla formalidades establecidas como la comunicación al representante legal de la emisión y su contenido, según los requisitos para cada caso; es decir que lo que se inscribe previo a la oferta es la emisión y no el emisor; ya que la emisión puede realizarse a través de sociedades especializada o por medio de intermediarios.

Las semejanzas que podemos resaltar es que tanto para el CNV como para la CONASEV, se debe presentar el prospecto sobre la emisión, el cual contendrá los requisitos establecidos por los órganos de control correspondiente de cada legislación. Además otro requisito que tienen en común es que se tenga que presentar los estados

financieros del emisor. Y en el caso de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (*del Perú*), se debe presentar los estados financieros auditados del emisor. Esto es porque el CONASEV no requiere la inscripción del emisor, pero si solicita su estado financiero, con el fin de proporcionar el mínimo de seguridad a la oferta. Lo mismo ocurre con el CNV; ya que el estado financiero presentado permite la inscripción del emisor así como de emisión. En ambos organismo este requisito es cumple la finalidad de dar algo de seguridad sobre la oferta; es decir sobre la información presentada sea veraz y eficaz.

**El Prospecto:** es el documento que contendrá toda la información necesaria para la toma de decisiones por parte de los inversionistas, el cual constara las características concretas de los valores a ser emitidos y en general datos e información relevante según sea el caso correspondiente.

Esta definición abarca lo que es considerado como prospecto por ambos sistemas jurídicos; pero cada sistema tiene circunstancias especiales a la hora de hablar de un prospecto de la oferta. En el caso del CNV, menciona que en el prospecto es necesario que consten datos relevantes respecto al emisor, como su situación jurídica. Además el prospecto deber ser aprobado por la superintendencia de compañías, la cual puede no aprobar el prospecto o cancelar la oferta por ejemplo porque contenga información errónea o falsa. Si bien la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), puede también negar el prospecto, no necesita de ningún otro organismo hacerlo. Esto es porque la CONASEV es un organismo independiente que puede tipificar conductas no adecuadas a la práctica del mercado; es decir infracciones, por lo que no necesita autorización alguna para cancelar una propuesta, como ocurre con el CNV el cual no puede por si solo cancelar una oferta o prospecto.

Para el Consejo Nacional de Valores cuando el prospecto sea realizado por los representantes legales de los emisores estos deberán declarar bajo juramento que la información proporcionada es veraz. Mientras que en los requisitos que establece la CONASEV, nos dice que se deberá dejar constancia de las personas que elaboraron el prospecto; en el caso de ser realizados por intermediarios o sociedades especializadas es necesario que conste el representante legal y administrativo de la entidad emisora. Esto es porque para la CONASEV no es necesaria la inscripción del emisor, si éste realiza una emisión a través de terceros, como son los intermediarios o sociedades especializadas, los cuales son responsables solidarios de la información presentada, ya que además deben presentar los estados financieros auditados del emisor.

**Variedad de ofertas:** como se ha analizado en el concepto de oferta pública de valores del sistema ecuatoriano, en su definición nos habla en a priori de dos tipos de oferta la primaria y secundaria. En cambio en el concepto de la legislación peruana no menciona ningún tipo de oferta; pero igual en su sistema establece que hay en a priori dos tipos de oferta que son la primaria y secundaria. Siendo esta una semejanza que poseen los dos sistemas jurídicos en cuanto a la tratativa de la oferta pública de valores.

Partiendo de esta semejanza, los tipos de oferta varían de acuerdo a circunstancias específicas. En el caso del Ecuador existen tipos de oferta de acuerdo al título valor, por ejemplo tenemos la oferta pública de acciones que puede darse de forma primaria o secundaria, la oferta pública de obligaciones. Otro tipo de oferta que contempla la legislación ecuatoriana es la oferta primaria o secundaria de valores en el extranjero.

En cambio en el caso del Perú divide la oferta secundaria en subtipos de ofertas que se pueden realizar, como la oferta de pública de venta, la oferta pública de adquisición, de compra o de intercambio.

En conclusión la diferencia entre los tipos de oferta es que en el caso del Ecuador, sea cual sea el tipo de oferta pública siempre se subclasificará el tipo de oferta en primaria y secundaria. En cambio la legislación peruana el tipo de oferta secundaria es la que se subclasifica; por lo que no vuelve a dividir en oferta primaria o secundaria.

\*Ecuador –Colombia: {

- Organismo de control
- Forma del prospecto
- La oferta en el mercado
- Variedad de ofertas

**Organismos de control:** para el Ecuador el Consejo Nacional de Valores (CNV) y para Colombia es la Superintendencia de Valores que es un organismo de carácter técnico adscrito al ministerio de Hacienda y Crédito público. Se asemejan por que ambos órganos de control son adscritos a diferentes instituciones; ya que en el caso del Consejo nacional de Valores esta adscrito a la superintendencia de Compañías. Otras similitudes que poseen son: que tienen que establecer políticas generales para regular el mercado de valores, los requisitos mínimos que deben cumplir los emisores así como los intermediarios y además tienen facultad de exigir que se proporcione la información necesaria del emisor como su situación financiero y demás información complementaria de carácter contable que sea requerida.

Las diferencias que se presentan entre el Consejo Nacional de Valores con la Superintendencia de valores es por las atribuciones que posee cada organismo como: La Superintendencia de valores determina los requisitos para que los valores puedan ser inscritos y negociados en la bolsa. En cambio en el Consejo Nacional de Valores regula la oferta

pública por lo que exige que se cumpla con los requisitos que deben tener los títulos valores para ser ofertados públicamente.

- El Consejo Nacional de Valores crea normas generales en base a las cuales la bolsa de valores y las asociaciones gremiales puedan auto regularse con apego a la ley. En el sistema jurídico colombiano la Superintendencia de valores fija condiciones para la admisión de miembros en las bolsas de valores así como determina un capital mínimo de las bolsas de valores. Dicho capital varia dependiendo del resultado del ejercicio económico, en base al cual se establece el capital mínimo. Por otro lado el CNV como organismo de control no establece un monto de capital para las bolsas de valores, sino que se encarga de crear parámetros normativos mediante los cuales se puedan auto-regular. En que consiste esta auto-regulación, básicamente permite que la bolsa de valores, al igual que las asociaciones gremiales creadas con apego a la ley, pueda crear sus propias reglas o norma para el cumplimiento de sus objetivos pero sin contrariar a la regulación general y a la ley.
- La Superintendencia de valores se encarga de resolver solicitudes de autorización de ofertas públicas en el país, sean emitidas por colombianos o personas extranjeras. Esta es una característica que no posee el C.N.V ya que establece los requisitos para que se de una emisión, pero la aprobación de la oferta corresponde a la superintendencia de compañías.
- Mientras que la Superintendencia de valores puede suspender las practicas ilícitas, establecer medida correctivas y de sanción; cosa que el CNV no puede hacer ya que la suspensión le corresponde determinar a la Superintendencia de Compañías. Lo que si puede realizar es ejecutar la sanción que se haya impuesto. Cabe recordar que el Consejo Nacional de Valores resuelve en última instancia administrativa los recursos interpuestos.

**El prospecto:** en el caso del Ecuador el prospecto debe cumplir con los requisitos que determine el Consejo Nacional de Valores para el caso correspondiente y el prospecto será aprobado por la superintendencia de Compañías. Por ejemplo en el caso de las facturas comerciales negociables, donde el CNV establece los requisitos que se deben cumplir, para que puedan ser negociadas en el mercado bursátil como en el extrabursátil. Requisitos como: la inscripción de la emisión en el registro del mercado de valores y la inscripción de su emisor.

En la legislación colombiana el prospecto debe cumplir con las condiciones que establece la superintendencia de valores. Como por ejemplo un requisito que se impone es el de señalar la bolsa de valores en que estarán inscritos los títulos.

Muchas de las condiciones que se imponen para el prospecto la legislación colombiana, también son tomadas por el CNV; solo que este organismo no lo regula tan impositivamente; ya que establece requisitos generales para el prospecto como el de contener información veraz sobre la emisión. Esto se da porque el Consejo Nacional de Valores emite resoluciones para el caso correspondiente, como se ha ejemplificado en líneas anteriores.

**La oferta en el mercado:** este es un tema novedoso para nuestro ordenamiento jurídico (*Ecuador*); ya que nosotros hablamos de tipos de oferta primaria y secundaria. Mientras que para el sistema jurídico colombiano se habla de mercado primario y secundario.

Que es el mercado primario: es cuando el título es negociado directamente del emisor al inversionista.

Que es el mercado secundario: es aquel en que los compradores y vendedores están simultánea y públicamente participando en forma directa o a través de un agente de valores o corredor de bolsa, en la determinación de los precios de los títulos que se transan en él.

La superintendencia de valores de Colombia regula la participación en los dos mercados mediante requisitos que deben ser cumplidos

para poder participar en cualquiera de los dos mercados. Esta circunstancia demuestra que el mercado de valores en la República Colombiana es más desarrollado que el ecuatoriano. Es debido a la división entre mercado primario y secundario permite que los títulos valores puedan ser negociados indistintamente en cualquiera de los dos mercados; ya que no se fija en el tipo primario o secundario de la oferta. Es decir que una oferta secundaria puede ser negociada en el mercado primario y lo mismo ocurre con la oferta primaria que puede ser negociada en el mercado secundario.

**Variedades de oferta:** Una semejanza es que el sistema jurídico colombiano permite que se de la denominada oferta pública simultánea en los mercados; la cual básicamente consiste en posibilidad de ofertar títulos valores en el mercado local (*colombiano*) así como en el mercado extranjero, con la condición de que un mínimo del 20% de la emisión este en el mercado local y se haya inscrito en tres bolsas nacionales.

Por otra parte el sistema jurídico ecuatoriano da la posibilidad de que se de la oferta pública primaria y secundaria en el extranjero de valores; que pueden ser emitidos por el sector público o privado, para lo cual dicha emisión se sujetara a las disposiciones del país donde se realizará la oferta.

En que se asemeja este tipo de oferta; pues sencillamente en que ambas dan la posibilidad de que valores que fueron emitidos en territorio nacional puedan ser negociados fuera del mismo, es decir ofertados en el extranjero. Claro que existen circunstancias que cada legislación prevé para lo cual establecen requisitos como se pueden apreciar; pero cabe recalcar que en el caso del Ecuador el CNV establece pautas para cada circunstancia mediante la publicación de reglamentos para cada caso.

Los tipos de oferta pública colombianas se diferencian de las ecuatorianas, porque la legislación colombiana permite que se de la posibilidad de varios tipos de ofertas extranjeras en el mercado local incluso la oferta de emisiones realizada por gobiernos extranjeros. En el caso del Ecuador si da la posibilidad de oferta de emisiones extrajeras pero no es tan desarrollada como en Colombia donde se han establecido tipos de oferta extranjeras en territorio nacional e incluso sea regulado y condicionado dichas emisiones; mediante establecimiento de responsabilidades por ejemplo en la oferta emitida por gobierno extranjero o entidades publicas extranjeras; para que se de la autorización de la oferta es necesario cumplir con algunos requisitos y contar con la garantía de su gobierno.

Ecuador-Argentina: { - Órgano de Control  
- EL prospecto de la oferta  
- Que se considera oferta:

**Organismo de control:** de acuerdo a la ley argentina el órgano de control es la Comisión Nacional de Valores, entidad autárquica nacional de carácter técnico, con jurisdicción en todo el territorio de la Nación y se vincula al gobierno mediante el ministerio de Economía de la nación.

Comencemos distinguiendo que en el caso del Ecuador es el Consejo Nacional de Valores como se ha explicado en un organismo de control que está adscrito a la superintendencia de compañías. Por lo que posee atribuciones distintas a la de la Comisión Nacional de Valores Argentina; ya que esta puede asesorar al poder ejecutivo sobre la creación de bolsas de valores, esto nos demuestra el alcance jurídico que posee este organismo en la conformación del mercado de valores en es país. Cosa que el Consejo Nacional de Valores no realiza, ya que este es un organismo de control pero no de asesoramiento para creación de bolsas, sino que regula la actividad

concerniente a la negociación de títulos valores mediante el pronunciamiento de resoluciones.

Claro que la Comisión Nacional de Valores también se encarga de la autorización de la oferta pública igual que el Consejo Nacional de Valores.

Además la Comisión Nacional de Valores tiene que llevar un registro no solo de los valores que se negocien en el mercado argentino, sino que también de los agentes de bolsa y personas naturales y jurídicas autorizadas para realizar oferta pública de títulos valores. En cambio el Consejo Nacional de Valores como tal se encarga del control de la oferta y el funcionamiento del mercado de valores; en cuanto a las demás, será la superintendencia de compañías la que actúe a través del Consejo Nacional de Valores.

**El prospecto de la oferta:** es el documento que contiene la descripción del título valor que va hacer objeto de la oferta pública . En el caso del Ecuador el prospecto contendrá una pormenorización de las características de la emisión; es decir contendrá los detalles de los valores a ser emitidos; detallamos como la situación financiera y jurídica del emisor. En cambio la legislación argentina establece un mínimo de requisitos que debe contener el prospecto; esto es porque permiten que en la bolsa de valores donde se valla a negociar establezcan condiciones adicionales prospecto de la emisión. No hay que confundir estas condiciones adicionales con su aprobación; ya que el prospecto al final será aprobada la emisión de la oferta pública de títulos valores por la Comisión Nacional de Valores.

**Que se considera una oferta:** para el Ecuador se considera oferta pública la propuesta para la negociación de valores dirigida al público en general o sectores específicos, con el propósito de suscribir, adquirir o enajenar valores en el mercado.

Mientras que el sistema argentino considera que oferta pública a los valores emitidos en masa y que otorguen los mismos derechos; que pueden ser ofrecidos en masa o individualmente. Como podemos

apreciar es muy diferente al sistema jurídico ecuatoriano, en el cual se puede negociar títulos valores como los pagares.

Porque se da esta circunstancia en la legislación argentina, sencillamente por el tamaño del mercado de valores; ya que la República Argentina posee, más de cinco bolsas de valores alrededor del país en donde se negocian títulos valores de grandes compañías e incluso acciones de bancos o bonos de deuda pública. En el caso del Ecuador existe apenas dos bolsas de valores una en la ciudad de Quito y la otra en la ciudad de Guayaquil; esto se debe al insipiente desarrollo del mercado de valores, ya que no se le considera una fuente de financiamiento o de inversión. Si bien existen compañías que cotizan en la bolsa como por ejemplo la compañía procesadora del caucho ecuatoriano s.a. PROCAESA. Pero muchas compañías no ven al mercado de valores como una alternativa rentable.

## **3.2.- Conclusiones y recomendaciones.**

**3.2.1 Recomendaciones:** Del análisis comparado podemos plantear un nuevo concepto de oferta pública. Uno que abarque circunstancias que deban ser tomadas en cuenta.

Concepto: Oferta de títulos valor es la propuesta realizada por personas jurídicas o por medio de intermediarios legalmente autorizados, dirigida al público en general o un sector determinado del mismo; a través de cualquier medio de comunicación o difusión, con el fin de negociar títulos valores.

El Órgano de control: las recomendaciones que se podría realizar después del análisis comparativo entre los demás organismo de control. Es que sería interesante que el en caso del Ecuador el Consejo Nacional de Valores se dote de autonomía administrativa y funcional e incluso de personería jurídica; y que tenga una participación mixta, es decir tanto del sector privado como del sector público. Esto permitirá que se pueda dar un mayor desarrollo al mercado de valores, en el sentido de que sea una institución la encargada de todo lo referente al mercado de valores como agentes de bolsa, las bolsas de valores y por supuesto la oferta pública.

Al hablar de la oferta pública nos referimos a que el C.N.V se encargaría íntegramente de la oferta desde su prospecto hasta su emisión y posterior negociación. Por ejemplo, una emisión del sector bancario requiere que sea la superintendencia de bancos la que la que revise el prospecto y luego ser enviado para su autorización. Al dotar de independencia C.N.V, este organismo podría encargarse de la revisión y autorización de la emisión; ya que no necesitaría autorizaciones de ningún otro ente estatal como sucede en la actualidad.

También nos referimos a una participación mixta; esto es en el sentido de contar con el capital privado para el correcto desarrollo de sus finalidades como la de prestar un mayor servicio para el crecimiento del mercado de valores y que se pueda convertir en una real fuente de inversión; no solo para las empresas sino incluso sea una manera de captar recursos económicos de personas naturales y reinvertirlos de manera efectiva. Para que el mercado de valores se afiance es necesario fortalecer a los organismos bajo su control como por ejemplo las bolsas de valores.

Contando con una autonomía el prospecto podría ser de forma general y sola cuando el caso lo requiera ser descriptivo. Al decir de forma general se refiere a que se determine un contenido general para una oferta y descriptivo es cuando se le agrega más condiciones dependiendo de la oferta que se vaya a realizar. Como por ejemplo que en el lugar donde se vaya a negociar se requiera información adicional, que no ha sido requerida en la misma oferta pero en otro lugar.

Los tipos de oferta: en conclusión del análisis comparativo que he realizado sobre los tipos de oferta que cada legislación contempla, pienso que es necesario plantear un nuevo parámetro en nuestra legislación sobre los tipos de oferta, el cual no se centre solamente en la oferta primaria o secundaria, sino que se refiera a varios tipos de oferta que se pueden plantear. Sin necesidad de sub clasificarla en primaria o secundaria.

Para lo cual pienso que sería necesario incorporar a la ley los nuevos tipos de oferta, adicionales a lo que ya existen y no regularse mediante reglamentos, sino como tipos de oferta especificados en la ley. Esto permitiría que se agilite una emisión de un título valor ya que se sujetaría a disposición de una ley y no de un reglamento. Pero no hay que olvidar que en principio la oferta se puede realizar casi de cualquier título valor como letras de cambio o pagarés, esto es

necesario que sea tomado en cuenta a la hora de establecer los tipos de oferta; con la finalidad de generar tipos conformes al mercado. Ya que no será productivo negociar una letra de cambio de un valor insignificante en relación a los montos que se negocian en un mercado. Para ejemplificarlo podríamos un valor a la letra de cambio de 1000 dólares, esto sería insignificante porque el título valor de forma unitaria no representa mayor ganancia a la hora de negociar este título en el mercado, frente a otros títulos como pueden ser acciones que aunque valgan en valor nominal igual 1000 dólares, su valor negociable sea totalmente diferente. Debido a que estos títulos su valor puede variar. Cosa que no ocurre con una letra de cambio.

**3.2.2 Conclusión:** la legislación comparada en materia del mercado de valores, estas deben ser tomadas en cuenta siempre y cuando reflejen las realidades típicas de cada uno de los estados; esto porque un estado que haya desarrollado tecnologías tanto para la industria como estrategias en la comercialización de sus productos, estas disposiciones legales en el mercado de valores deben ser mucho mas expeditas; es decir al alcance de quienes mayormente lo requieran; en los estados con un desarrollo incipiente de su economía deberán necesariamente tener la tutela del estado para poder competir en mas o menos igualdad de condiciones con los países desarrollados. Recalcando que en el sistema neoliberal la participación del estado es incipiente puesto que no existen políticas públicas que regulen a través de sus organismos de control, en razón a que bajo esta perspectiva lo privado tiene hegemonía, descuidando los intereses de la colectividad que tiene primacía en las circunstancia de una distribución armónica de la riqueza pública; los actores en la oferta pública de títulos valores en el sistema neoliberal se hallan invisibilizados porque sus intereses se encuentra en contra posición de las normas de control.

Las disposiciones legales en esta legislación comparada deben sujetarse al ordenamiento jurídico vigente aplicándose la jerarquía de los preceptos jurídicos especialmente las cartas fundamentales o constituciones de los estados, obedeciendo a leyes secundarias que se sujeten a la dinámica de las exigencias sociales, al principio de la primacía de la realidad y no anquilosarse a conceptos doctrinarios tradicionales, que limiten el progreso de los pueblos, más por el contrario se debe establecer alianzas estratégicas entre diversos grupos sociales y estados con la finalidad de fortalecer las garantías requeridas por emisores e inversionistas, tomando decisiones que favorezcan en forma horizontal; es decir para todos.

Con lo que se demuestra que el derecho comparado va más allá de la simple temática de comparar entre las escuelas o tipos de derechos; ya que se puede emplear para unificar normas de diversos sistemas, que pertenezcan a un mismo tipo de derecho como se ha tratado de demostrar a lo largo de este trabajo. Tomando en cuenta las circunstancias de cada estado como se ha explicado en líneas anteriores; para así poder hablar de un derecho comparado integral.

## **Bibliografía:**

- CHIRIBOGA VALDIVIESO. Cesar Bolívar. Mercado de Valores. Ecuador. Editorial de la Universidad técnica de Loja. Año de publicación 2006. Primera edición.
- MARROQUIN VELANDIA. Santiago. Sistema General de Títulos Valores en la República Colombiana. Colombia. Publicación en el 2005. Edición a cargo de Bancoldex- Estudios de Régimen legal colombiano.
- MALUMIÁN. Nicolás y FOSSATI. Gastón. Colocación de valores negociables con oferta pública. Argentina. Año de publicación 2004. Edición digital formato PDF.
- INVERSOR SERVICES. S.A. Sociedad calificadora de valores. Mercado de capitales- documento PDF. Publicado en el 2007. De origen Colombia.
- PAREDES ROLDAN. Efrén. Derecho Económico. Ecuador. Centro de publicaciones de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Cuenca. Año de publicación 2006. Primera edición.
- RAMIREZ ROMERO. Carlos. Curso de legislación mercantil. Ecuador. Editorial industrias Graficamazonas. Año de publicación 2006. Cuarta edición.

## Textos legales consultados:

- LEY 17.811 DE OFERTA PÚBLICA DE TÍTULOS VALORES. Del art 1 al 57. Argentina.
- LEY 21.382 DE INVERSIONES EXTRANJERAS. Del art. 3 al 9. Argentina.
- REGIMEN DE TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PÚBLICA. Del art. 2 al 6. Argentina.
- REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO PARA LA AUTORIZACION, SUSPENSION, RETIRO Y CANCELACION DE LA COTIZACION DE TÍTULOS VALORES. Argentina.
- CODIGO DE COMERCIO. Del art. 384-397. Colombia.
- LEY 964 DEL MERCADO DE VALORES. Título segundo art. 6 al 8. Colombia.
- RESOLUCIÓN NÚMERO 400 DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES. Desde el título segundo. 1.2.1.1 hasta el art. 1.4.0.21. Colombia.
- DECRETO 203 MODIFICADOR DE LUPERINTENDENCIA DE VALORES. Del art. 1 al 30. Colombia.

- LEY DEL MERCADO DE VALORES DECRETO LEGISLATIVO N° 86. Del art. 1 al 244. Perú.
- LEY ORGANICA DE CONASEV DECRETO LEY N° 26126. Del art 1 al 11. Perú.
- RESOLUCIONES CONASEV N° 905-91-EF- PARA LA INSCRIPCIÓN DE VALORES EN BOLSA. Perú.
- LEY DE MERCADO DE VALORES. Del art 5 al 17. Ecuador.
- REGLAMENTO DE OFERTA PÚBLICA DE VALORES. Del art 1 al 17. Ecuador.
- REGLAMENTO GENERAL DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES. Del art. 1 al 26. Ecuador.
- RESOLUCION DE FACTURAS COMERCIALES, REGISTRO OFICIAL N° 630. Ecuador.

#### Fuentes digitales de consulta:

- [http://www.mzweb.com.br/irsa/web/conteudo\\_es.asp?tipo=24850&idioma=0&conta=47](http://www.mzweb.com.br/irsa/web/conteudo_es.asp?tipo=24850&idioma=0&conta=47) visitada el 20 de enero del 2010
- <http://acciones.infobolsa.es/c2bfCual-es-el-origen-de-la-Bolsa-de-Valores.html>. visitada el 20 de enero del 2010.
- <http://www.santabolsa.com/manuales/histobol.htm> visitada el 21 de enero del 2010.
- <http://www.errreshistoricos.com/curiosidades-historicas/origen/220-el-origen-de-la-bolsa.html> visitada el 21 de enero del 2010.
- <http://www.stockssite.com/en/hbolsa2.html> visitada el 30 de enero del 2010.
- [http://www.conasev.gob.pe/Acercade/Acer\\_historia.asp](http://www.conasev.gob.pe/Acercade/Acer_historia.asp) visitada el 30 de enero del 2010.
- <http://transparencia-economica.mef.gob.pe/faq/accesofinanciamiento/accesofinanciamiento1.php> visitada el 5 de febrero del 2010.
- [http://www.bvl.com.pe/decreto\\_legis1.jsp?idioma=E](http://www.bvl.com.pe/decreto_legis1.jsp?idioma=E) visitada el 10 de febrero del 2010.
- <http://www.minhacienda.gov.co/MinHacienda/elministerio/otros> visitada el 15 de febrero del 2010.
- <http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/PrincipalesPublicaciones/boletinej/boletin0306/contenido.html> visitada el 1 de marzo del 2010.
- <http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/PrincipalesPublicaciones/boletinej/boletin0306/accionesconcep.html> visitada el 10 de marzo del 2010.

- <http://www.mervaros.com.ar/institucional.php> visitada el 10 de marzo del 2010.
- <http://www.bcr.com.ar/default.aspx> visitada el 15 de marzo del 2010.
- <http://www.cnv.gov.ar/menucnv.asp?Lang=0> visitada el 15 de marzo del 2010
- <http://www.argentina.gob.ar/argentina/tramites/index.dhtml?frame1=3&tema=3&subtema=301&tramite=1099&ea=2#a1> visitada el 20 de marzo del 2010.
- <http://definicion.de/acto-juridico/> visitada el 25 de enero del 2010
- [http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO\\_BUS=3&LEMA=propuesta](http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO_BUS=3&LEMA=propuesta) visitada el 15 de abril del 2010.
- <http://www.iuriscivilis.com/2009/06/diccionario-juridico-letra-t.html> visitada el 23 de abril del 2010.
- <http://www.eumed.net/cursecon/dic/glos-inver.htm>; visitada el 23 de abril del 2010.