

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**EL FIDEICOMISO COMO HERRAMIENTA DE FINANCIAMIENTO
PARA LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS
EN EL ECUADOR**

**DISERTACIÓN DE GRADO PREVIA LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO
DE INGENIERÍA COMERCIAL**

**SEBASTIÁN PATRICIO JARAMILLO SAAVEDRA
CARLOS ANDRÉS GARAY BARRETO**

DIRECTOR: ECON. ALFREDO MUÑOZ

QUITO, 2010

DIRECTOR DE DISERTACIÓN:

Econ. Alfredo Muñoz

INFORMANTES:

Ing. Diego Galarza

Mgt. Roberto Ordóñez

DEDICATORIA

A mis padres por su amor incondicional, su guía, comprensión y apoyo durante toda mi vida, a mi hermana por sus enseñanzas durante mi carrera, a mis amigos por su compañía y su gran demostración de cariño, a mi enamorada por acompañarme y enseñarme que Dios ha hecho esto posible.

Sebastián Jaramillo

DEDICATORIA

A mis padres por el amor, comprensión y apoyo incondicional brindado a lo largo de mi vida, a mis hermanos, amigos, profesores, que me han enseñado que lo mejor en la vida es la superación personal.

Carlos Garay

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN, 1

1 ORIGEN DEL FIDEICOMISO, 5

- 1.1 DERECHO ROMANO, 5
- 1.2 DERECHO ANGLOSAJÓN (COMMON LAW), 9
 - 1.2.1 El Fiduciario o Trust, 12**
 - 1.2.2 El Fideicomiso en América Latina, 14**
 - 1.2.3 El Fideicomiso en el Ecuador, 15**
- 1.3 BASE CONCEPTUAL, 16
 - 1.3.1 Fideicomiso Mercantil, 16**
 - 1.3.1.1 Concepto, 16
 - 1.3.1.2 Uso Fideicomiso Mercantil, 16
 - 1.3.1.3 Ventajas, 17
 - 1.3.2 Fideicomiso de Administración, 18**
 - 1.3.2.1 Concepto, 18
 - 1.3.2.2 Tipos de Fideicomiso de Administración, 19
 - 1.3.2.3 Uso Fideicomiso de Administración, 20
 - 1.3.2.4 Ventajas, 20
 - 1.3.3 Fideicomiso de Garantía, 22**
 - 1.3.3.1 Concepto, 22
 - 1.3.3.2 Uso del Fideicomiso de Garantía, 23
 - 1.3.3.3 Ventajas, 23
 - 1.3.4 Fideicomiso Inmobiliario, 25**
 - 1.3.4.1 Concepto, 25
 - 1.3.4.2 Uso Fideicomiso Inmobiliario, 26
 - 1.3.4.3 Ventajas, 27
 - 1.3.5 Fideicomiso de Inversión, 29**
 - 1.3.5.1 Concepto, 29
 - 1.3.5.2 Uso Fideicomiso de Inversión, 30
 - 1.3.5.3 Ventajas, 30
 - 1.3.6 Encargo Fiduciario, 32**
 - 1.3.6.1 Concepto, 32
 - 1.3.6.2 Uso Fideicomiso Encargo Fiduciario, 33
- 1.4 PARTICIPANTES DEL FIDEICOMISO, 33
 - 1.4.1 Constituyente o Fideicomitente, 33**
 - 1.4.1.1 Derechos del Fideicomitente, 34
 - 1.4.1.2 Obligaciones del Fideicomitente, 35
 - 1.4.2 El Fiduciario, 36**
 - 1.4.2.1 Derechos del Fiduciario, 37
 - 1.4.2.2 Obligaciones del Fiduciario, 38

1.4.3 El Beneficiario o Fideicomisario, 39
1.4.3.1 Derechos del Beneficiario, 40
1.4.3.2 Obligaciones del Beneficiario, 41
1.5 EL FIDEICOMISO COMO MECANISMO CONTEMPORÁNEO DE FINANCIAMIENTO, 41
1.5.1 Manejo Actual del Fideicomiso, 41
1.5.2 Pensamiento Contemporáneo para el Financiamiento de las PYMES por Medio de Fideicomisos, 43
2 LAS PYMES EN EL ECUADOR Y EL FINANCIAMIENTO, 49
2.1 DEFINICIÓN, 49
2.2 CLASIFICACIÓN DE LAS PYMES, 52
2.3 FACTORES POLÍTICOS, 54
2.4 FACTORES CULTURALES, 58
2.5 FACTORES DEMOGRÁFICOS Y GEOGRÁFICOS, 61
2.6 FACTORES ECONÓMICOS, 63
2.7 RAMAS DE ACTIVIDAD DE LAS PYMES, 66
2.8 FUENTES TRADICIONALES DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES, 68
2.8.1 Entidades Prestamistas, 69
2.8.1.1 Mercado Financiero Primario, 69
2.8.1.2 Principales Entidades Prestamistas a PYMES, 70
2.9 ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA DE LAS PYMES, 70
2.9.1 Tramite, Documentación y Requisitos necesarios para acceder a un Financiamiento en el Sistema Financiero Ecuatoriano, 70
2.10 PROBLEMAS DE ACCESO A CRÉDITOS, 71
2.10.1 Financiamiento Bancario, 76
2.11 LOS ESTADOS FINANCIEROS, 77
2.12 ANÁLISIS PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS PYMES, 79
2.12.1 Razón de Liquidez, 82
2.12.2 Razones de Deuda, 82
2.12.2.1 Índice de Endeudamiento, 83
2.12.2.2 Índice de Apalancamiento Financiero, 83
2.13 MERCADO FINANCIERO INFORMAL, 83
2.14 CAUSAS DE LAS RESTRICCIONES AL FINANCIAMIENTO, 84
2.14.1 Protección Imperfecta de los Contratos de Crédito, 84
2.14.2 Fallas en los Sistemas de Garantías, 85
2.14.3 Asimetrías en la Información, 87
2.14.3.1 Selección Adversa, 87
2.14.3.2 Riesgo Moral, 88
2.14.4 Los Costos Fijos de los Préstamos, 89
3 LA TITULARIZACIÓN Y LAS PYMES, 91
3.1 ANTECEDENTES, 91
3.2 DEFINICIÓN, 92
3.2.1 Beneficios en la Titularización, 93
3.2.2 Esquema Básico para Estructurar el Proceso de Titularización, 93
3.2.3 Esquema para el Pago del Proceso de Titularización, 94

- 3.3 ACTIVOS APTOS A SER TITULARIZADOS, 95
 - 3.4 PARTES QUE INTERVIENEN EN EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN, 96
 - 3.4.1 Participantes Directos, 96**
 - 3.4.1.1 Originador, 97
 - 3.4.1.2 Agente de Manejo, 97
 - 3.4.1.3 Inversionista, 99
 - 3.4.1.4 Patrimonio Autónomo, 99
 - 3.4.2 Participantes Indirectos, 100**
 - 3.4.2.1 Comité de Vigilancia, 101
 - 3.4.2.2 Sociedades Calificadoras de Riesgo, 102
 - 3.5 ESTRUCTURA E INSTRUMENTOS DE TITULARIZACIÓN, 102
 - 3.5.1 Tipos de Fideicomisos de Titularización, 102**
 - 3.5.1.1 Titularización de Cartera, 103
 - 3.5.1.2 Titularización de Inmuebles, 104
 - 3.5.1.3 Titularización de Proyectos Inmobiliarios, 104
 - 3.5.1.4 Titularización de Flujos de Fondos, 106
 - 3.6 LA TITULARIZACIÓN COMO FORMA DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE UN FIDEICOMISO, 108
 - 3.7 MERCADO SECUNDARIO DE COMPRA DE HIPOTECAS (CTH), 112
 - 3.7.1 Importancia de un Mercado Hipotecario Desarrollado, 112**
 - 3.7.2 Beneficios para el Sistema Financiero de la Existencia de un Mercado Secundario de Hipotecas, 116**
 - 3.7.3 Elementos Básicos para el Desarrollo de un Mercado Secundario de Hipotecas, 118**
 - 3.7.3.1 Economía Estable, 118
 - 3.7.3.2 Adecuado Sistema Legal, 119
 - 3.7.3.3 Mercado Hipotecario Primario Desarrollado, 119
 - 3.7.3.4 Mercado de Valores con Cierta Grado de Desarrollo, 122
 - 3.8 BENEFICIOS DE LA TITULARIZACIÓN, 122
 - 3.8.1 Beneficios que obtiene el Originador, 123**
 - 3.8.2 Beneficios que obtiene el Inversionista, 124**
 - 3.8.3 Beneficios para el Mercado de Valores, 125**
 - 3.9 DESVENTAJAS DE LA TITULARIZACIÓN, 126
 - 3.9.1 Desventajas para el Originador, 126**
 - 3.9.2 Desventajas para el Inversionista, 127**
- 4 OPERATIVIDAD DEL FIDEICOMISO PARA EL FINANCIAMIENTO, 128**
- 4.1 PLANTEAMIENTO DE LA PROPUESTA, 128
 - 4.2 MÉTODOS UTILIZADOS EN EL ECUADOR, 130
 - 4.2.1 Fideicomiso de Garantía, 130**
 - 4.2.1.1 Títulos en Valores de Garantía, 131
 - 4.2.1.2 Bienes Inmuebles en Garantía, 133
 - 4.2.1.3 Cartera en Garantía, 136
 - 4.3 ANÁLISIS COMPARATIVO DE OPERACIONES DE CRÉDITO ENTRE EL SISTEMA BANCARIO Y EL MERCADO DE VALORES, 139
 - 4.4 FUNDAMENTACIÓN TÉCNICA DEL FIDEICOMISO PARA EL FINANCIAMIENTO EN EL ECUADOR, 140

- 4.5 ESTRUCTURA FINANCIERA DE LAS PYMES, 142
 - 4.5.1 Financiación Interna o Autofinanciación, 143**
 - 4.5.2 Financiación Externa, 143**
- 4.6 ASPECTOS OPERATIVOS DEL FIDEICOMISO EN EL ECUADOR, 144
- 4.7 CLASIFICACIÓN DE LAS OPERACIONES DE FIDEICOMISO PARA LAS PYMES, 147

5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES, 149

- 5.1 CONCLUSIONES, 149
- 5.2 RECOMENDACIONES, 152

BIBLIOGRAFÍA, 154

ANEXOS, 156

- ANEXO 1, 157
- ANEXO 2, 251
- ANEXO 3, 252
- ANEXO 4, 254
- ANEXO 5, 255
- ANEXO 6, 256
- ANEXO 7, 257
- ANEXO 8, 258

RESUMEN EJECUTIVO

La fiducia tiene su origen en los derechos Romano y Anglosajones, los mismos que manifestaron dos figuras, el *fideicommissum* y el *pactum fiduciae*; el primero, se trataba de que una persona transfería sus bienes mediante un testamento para que lo administrara a favor de una tercera persona. El segundo, era un acuerdo entre dos personas, en el cual la una transfería a la otra sus bienes con el fin de cumplir una determinada actividad.

La fiducia es una institución jurídica que viene del Derecho anglosajón (*trust*), donde puede ser, inclusive, expreso o implícito (tácito) si se infiere de la voluntad de las partes. La fiducia pública es tal cuando actúa como fideicomitente una entidad de Derecho Público. El trust es un conjunto de bienes que se destinan a un fin determinado, de conformidad con el convenio correspondiente (*trust deed*) y sus reglas.

Sus elementos personales básicos son tres: El constituyente o *settlor*, el fiduciario o *trustee* y el beneficiario o *cestui*. Varios autores estiman que el trust ha sido una de las figuras jurídicas más importantes del Derecho inglés, que originalmente tuvo una difícil transposición a los países que siguen el Derecho Civil a partir del Código de Napoleón.¹

En América Latina, Ricardo J. Alfaro, jurista y estadista panameño, fue la principal figura de introducir la fiducia como instrumento de protección, siendo este el autor de la Ley Panameña de Fideicomisos del año 1925, la misma que fue reformada en 1941.

¹ [www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/el-fideicomiso-293487-293487.html]

Se dice que Ricardo J. Alfaro, fue la principal figura que influyó en la iniciación del uso del fideicomiso en México en 1926, siendo también el principal influyente en algunos países de Latinoamérica.

Por esta razón, en varios países latinoamericanos se comenzó a utilizar la figura de fideicomiso como un instrumento legal, llegando al Ecuador en 1984, dándose a conocer como una herramienta eficaz para el desarrollo de proyectos, como inmobiliarios, públicos, de inversión, etc.

En el Ecuador, el Código Civil señala la propiedad fiduciaria como una forma de limitación de dominio, no como un contrato, sino siguiendo la modalidad de la propiedad en el Derecho Romano.

Frente a la crisis económica-financiera que ha afrontado el país, desde la década de los 90's hasta nuestros días, la población han visto en el fideicomiso una figura de protección a sus intereses, con el fin de evitar pérdidas o mal uso de los recursos que puedan dilucidarse por un mal manejo de las mismas.

En la última década las PYMES junto a las microempresas en el Ecuador han venido siendo el motor generador de empleo e ingresos para las familias ecuatorianas, debido a que pueden generar beneficios para ellas mismas y para la sociedad en general. Por lo que, es necesario informar los términos, condiciones y requisitos que se necesitan cumplir para utilizar esta figura llamada fideicomiso como un instrumento financiero; y, así mejorar la calidad de las PYMES en el Ecuador.

Por lo tanto, se debe medir el impacto en el uso de los fideicomisos como alternativa de financiamiento, confianza en el manejo de los recursos, seguridad legal y certidumbre que otras figuras no cumplen en su totalidad con la gama de alternativas que este presenta.

INTRODUCCIÓN

La búsqueda del bienestar social que se ha venido desarrollando en el país, se ha visto en muchas ocasiones frenada por intereses de los grandes grupos económicos (Estado y Bancos), debido al sinnúmero de leyes y reglamentos que han sido expedidos a lo largo del tiempo, lo que ha significado, una división más grande entre las diferentes clases sociales, profundizándose la brecha entre ricos y pobres.

Por otra parte, los estratos económicos tanto bajo como medios, son los principales segmentos de la población que adquieren créditos, pero a la vez, son los más perjudicados por las altas tasas de interés que cobran las instituciones financieras a estos créditos otorgados.

Debido a que el Ecuador es un país en vía de desarrollo, tiene necesidades básicas, que no han sido satisfechas con el paso del tiempo, teniendo sectores como la salud, educación, vivienda, los servicios así como el bienestar social en general, con repercusiones financieras negativas.

Las PYMES (pequeñas y medianas empresas), como el motor generador de la economía, en su desarrollo habitual tienen necesidades de financiamiento, a través de la banca, el cual lo considera una cierta medida cuyos efectos producen profundos riesgos en su desarrollo y en los proyectos que realizan, lo que incide en las decisiones que estas toman. Por tanto se

requiere que demande un estudio más profundo para evitar que no afecten al desarrollo del país.

A diciembre de 2009, según el INEC en la encuesta sobre el desempleo urbano, la pobreza aumentó prácticamente en tres puntos en relación al índice registrado en el año 2008. Mientras que a finales del 2008, este porcentaje de pobreza se ubicó en 22,6%, a diciembre de 2009, subió al 25,5%. Muy cercano a lo registrado en el 2006 que fue de 25,9%, siendo el factor determinante la falta de inversión privada.²

Según la Organización Internacional del Trabajo (OIT), en el informe presentado entre enero a septiembre del 2009, el desempleo se ubicó en el 8,7%, mostrando un incremento del 1,9% en relación al índice de desempleo presentado en el 2008.³

De esta manera se puede manifestar que este índice refleja la poca capacidad que tiene el microempresario ecuatoriano para mantener un crecimiento económico continuo, puesto que, en muchos de los casos las decisiones del Estado reflejan una débil estructura financiera, generando mediante cambios significativos grandes repercusiones en la economía. Por ejemplo, el aumento salarial del mínimo vital que en el año 2009 fue del 9%, provocó que varias empresas despidan a su fuerza laboral, puesto que no contaban con los recursos suficientes para seguir manteniendo al mismo número de empleados, pero a su vez, esto también provocó un efecto secundario a la liquidez de las empresas, por el pago de las indemnizaciones debido a los despidos, por las normativas nuevas en esta materia.

² [www.diariocritico.com/ecuador/2010/Febrero/opinion/editorial-del-diario-hoy/195992]

³ [www.diariocritico.com/ecuador/2010/Enero/notevagustar/189807/desempleo-aumenta-en-ecuador]

Como se puede observar, hoy en día, tanto en Ecuador como en ciertos países de Latinoamérica, existe una tendencia con pensamiento socialista, lo que ha incidido que el gobierno desembolse recursos destinados para las PYMES y personas naturales en general, con un supuesto enfoque de desarrollo económico – social solidario y como elemento clave de generación de empleo, sin darse cuenta que lo que esta ocasionando, es un derroche desmesurado de dinero sin protección o garantías que cubran los créditos otorgados, ya sea por instituciones financieras o el Estado como tal.

Al respecto, se debe tomar como ejemplo, el desarrollo económico ocurrido en otros países, así como la reducción de la pobreza en América Latina; como en los casos de Chile, Perú y Brasil, que no sólo se han enfocado en el otorgamiento de desembolsos por parte del Estado, sino también, se han orientado hacia la motivación de la inversión privada, dando garantías a las partes y actores económicos sociales, tomando como un mecanismo o alternativa la figura de fideicomiso, a través del desarrollo de la economía real.

Por otra parte, en el Ecuador, la educación es uno de los grandes problemas que ha generado la falta de interés sobre el uso de herramientas financieras útiles para la consecución de nuevos proyectos de inversión o ampliación, ocasionando que la mayoría de pequeños empresarios recién iniciados, fracasen en el desarrollo de los mismos. Por lo que, los resultados de una buena decisión, como la utilización de nuevos mecanismos, tal como el caso del fideicomiso, ha significado cambios en el estilo de vida económico, por el nivel de conocimiento adquirido por las personas a lo largo de sus vidas.

La profundidad y la práctica operativa consistente que presentan los fideicomisos y su gran aplicación tanto en materia patrimonial, como para aspectos relacionados con la familia,

las herencias, donaciones y legados, ha tenido en los países latinoamericanos, una gran aceptación, hasta convertirse en la actualidad en uno de los mejores instrumentos jurídicos de mayor aplicación y aceptabilidad, especialmente por bancos e instituciones del sistema financiero, por la aplicabilidad y seguridad que esta brinda.

En el Ecuador, al igual que lo ocurrido con otros países, en algunos casos el Fideicomiso Mercantil, se ha dividido de sus objetivos específicos o ha sido utilizado jurídicamente con el propósito de evadir responsabilidades, o en muchos casos, ocultar negocios que no están en la línea legal; así, mediante algunos fideicomisos se pueden eludir responsabilidades, ocultando los verdaderos dueños o la real intención para constituirlos.⁴

Un ejemplo claro de esto, es lo ocurrido en 1998, cuando Filanbanco constituyó varios fideicomisos que supuestamente fueron creados para dar garantías o hacer entregas de pago que, en la práctica no correspondían a la realidad, sino que fueron creados para salvaguardar intereses ocultos.

Es por esta razón, que esta investigación enfoca al fideicomiso no sólo como instrumento jurídico, sino también dar a conocer los beneficios que aporta el uso del mismo, como un instrumento financiero, que puede dinamizar la actividad económica con respaldo financiero, para el desarrollo monetario tanto de las PYMES como del pueblo ecuatoriano en general, con el fin de mejorar la calidad de vida y el bienestar social.

⁴ [www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/el-fideicomiso-293487-293487.html]

1 ORIGEN DEL FIDEICOMISO

1.1 DERECHO ROMANO

La influencia que tuvo Roma por parte del pueblo griego, destacó la unidad de la cultura grecorromana como una herencia que adoptaron y utilizaron los romanos en su propia forma de gobernar.

En Roma aparecen dos palabras el JUS = Normas o leyes dadas por las personas y el FAS= leyes dadas por los dioses. Por lo tanto el emperador era un representante de Dios en la tierra, en el cual se concentraban todos los poderes del estado.

Luego al crearse la república, se consolida la palabra JUS, el mismo que se aplica al cumplimiento del derecho como tal.

Se manifiesta que Roma fue una ciudad o una república, en la cual se destacaban los principios morales, para entender fácilmente la relación fiduciaria y la confianza en el resto de la gente. El honor y el repudio eran los pilares éticos que regulaban la vida del pueblo romano.

De esta forma nace una relación que se basaba exclusivamente en la confianza, por lo que se desarrollaron dos figuras:

1. El fideicomiso
2. La Fiducia

1. El Fideicomiso.- Esta figura era la disposición o pedido, (ruego), que se le encargaba a otra (fiduciario), para transferir su herencia ya sea una sola parte o un bien determinado, con el fin de que se dé un destino establecido a estos bienes o cualquier otro deseo que la persona haya exigido antes de su muerte. Este encargo se lo daba exclusivamente con la buena fe del fiduciario, debido a que no existía un testamento escrito, por lo que se basaba en el honor y la lealtad mostrado por el pueblo romano; en consecuencia empezaron a mostrarse irregularidades en su ejecución.

Bajo los abusos que surgieron, se empezaron a crear medida para de esta manera poder controlar y así dar cumplimiento a las disposiciones de la última voluntad de la persona, por lo que se creó la figura del Praetor Fideicomistsarius, con lo cual la ejecución de los pedidos se los realizaba bajo la legalidad del caso.

Muchas veces el testamento era inscrito como una simple carta (codicilo) por personas que no otorgaban testamentos, personas allegadas al disponente, lo que dio pasó a que la figura del Pretor Peregrino y el Pretor Urbano,⁵ elimine la estructura de los negocios jurídicos que se daban.

⁵ Pretor Peregrino: Competente en las relaciones entre peregrinos y ciudadanos; Pretor Urbano: Competente en las relaciones entre ciudadanos romanos

Dos hitos históricos, dieron paso a que se reconozca el fideicomiso, de lo moral a lo jurídico:

- Recurso Administrativo.- La relación fiduciaria estaba unida a los valores que sustentaban a la república romana; cuando esta república cayó, igualmente cayeron los valores éticos y morales.

Lo que conllevó a que exista desobediencia y deslealtad en el fiduciario, eliminando los valores éticos y morales, por los que se guiaba la vida del ciudadano romano.

Augusto Frente emperador de Roma a esta desobediencia a los fiduciarios, concedió a los fideicomisarios un recurso administrativo (Cognitio Extra Ordinem), lo que obligó a que el fiduciario cumpla con el fideicomiso.

- Acto Fiduciario (acto fiduciae).- Se dio en la época de Claudio, con el apareamiento de dos pretores: los Praetores Fideicommissarii.

2. La Fiducia.- Es un acto entre vivos por lo cual una persona transfiere un determinado bien a otra persona, con la condición de que sea devuelto dentro de un plazo determinado.

Dentro de la roma antigua con respecto a la fiducia se dio la presencia de tres negocios principales:

- La Mancipatio.- No es más que un negocio de transferencia de propiedad.
- La In Iure Cessio.- Es la etapa donde el magistrado realiza un juicio, sin considerar la validez o no validez de los hechos de las partes, y a su vez decidir si existe o no juicio.
- La Estipulatio.- Es un contrato verbal, en una interrogación que formulaba el futuro acreedor y que respondía el deudor aceptado.

Esta trilogía se la veía más caracterizada cuando el fiduciante encargaba al heredero (fiduciario), transferir la herencia al fideicomisario.

Después de aplicar la transferencia de una propiedad en garantía, se hace referencia a la fiducia como una aplicación del mancipatio, por lo que las formas características que manejaban la fiducia eran:

- Fiducia de garantía (La Fiducia Cum Creditore Contracta).- Este consistía en que el deudor le entregaba al acreedor un bien determinado, que acordaban las dos partes, como garantía con el fin de que este sea devuelto al término de cumplida la obligación. Debido a que no existía un acuerdo formal basado en leyes o reglamentos, el deudor debía confiar en la buena fe del acreedor para que se le sea devuelta la garantía otorgada; por ende todo el riesgo era asumido por el deudor.

Por lo antes dicho surge la necesidad de crear una referencia legal que haga cumplir este pacto, lo que dio lugar a que se cree la Actio Fiduciae.⁶

Esta figura aunque necesaria no fue muy eficaz, debido a que el acreedor se volvía dueño del bien en garantía, y podía ejercer todas las facultades que surgía del dominio. Lo que conllevó a que el deudor al desprenderse del dominio, también lo hacía de los réditos que este podría generar. Si el deudor no pagaba, el dominio pasaba a ser parte del acreedor aunque el valor excediese el monto del préstamo.

- Encargo en confianza (La Fiducia Cum Amico Contracta).- Este consistía en que el deudor entregaba mediante un pacto de confianza la custodia o la administración de determinados bienes, con el fin de cumplir con un determinado propósito. A esto se le sumó la creación del pacto de la fiducia (pactum fiduciae), que constituía en interés del fiduciante y no del fiduciario; lo que permitía una mejor administración de los bienes en juego.

1.2 DERECHO ANGLOSAJÓN (COMMON LAW)

Así como el derecho romano nació en roma, el derecho anglosajón tuvo sus inicios en la Inglaterra medieval y en todos los territorios que tuvieron influencia británica. Debido a que la romanización en Inglaterra iniciada por Claudio, no influyó al

⁶ Actio Fiduciae: Es el cumplimiento judicial del pacto entre deudor y acreedor.

derecho Inglés, debido a que esta no fue tan profundizada como otras partes del imperio, por lo que surgió un desarrollo cultural independiente.

Según el historiador Macaulay, los Británicos del Suroeste fueron los que mas influencia romana tuvieron, debido a que se encontraban en una zona fértil y de fácil acceso por su producción, donde proliferaron muchas ciudades al estilo romano, mientras que donde imperaban los celtas, los romanos no tuvieron mayor influencia en el manejo del derecho.

Según los juristas ingleses, el derecho anglosajón, mantuvo una continuidad histórica, sin ninguna influencia extranjera alguna.

El derecho anglosajón se apegó a una doble jurisdicción, que fueron:

- Derecho común (Common Law).- Según Guillermo I y sus sucesores, se dieron cuenta de que era necesario una combinación entre el derecho y la administración de justicia, y que ambos debían lograrse con el trabajo de los jueces.

Con el tiempo se crearon tres tribunales en la ciudad de Londres, para implementar justicia, los cuales fueron:

- Tribunal del Tesoro.- Asuntos Hacendarios.
- Tribunal del Banco del Rey.- Jurisdicción pena y civil.
- Tribunal de Causas Comunes.- Jurisdicción civil.

Para que estos tribunales, sean competentes en la aplicación del derecho, debieron buscar lo que había de común en las costumbres locales, normas que se aplicarían en todo el país a lo que daría paso al common law, o en español la ley común. Estos tribunales tuvieron un buen funcionamiento, pero fue necesario la creación de una autorización llamada escritura (Writ), la misma que llegó a estandarizarse para diferentes tipos de casos, cumpliendo un formato llamado formas de acción (forms of action).

A finales del siglo XII el canciller del conquistador Guillermo I redactó 75 writs que posteriormente aumentaron su número, lo que conllevó a que existan problemas al momento de escogerlos, puesto que si existía una equivocación, el Juez podía eliminar el caso. Como se hizo insuficiente la emisión de los writs, tuvo que buscar una nueva alternativa para evitar estas falencias, dando el nacimiento de la Equity.

- La equidad (Equity).- En el siglo XIV los particulares no lograron recibir justicia por parte de los tribunales, por lo que el Rey concedió el poder al canciller, el mismo que era considerado como el guardián de la conciencia del Rey. El canciller creó un nuevo tribunal llamado Tribunal de la Cancillería.

Los tribunales de cancillería eran considerados tribunales de equidad en donde el canciller para su decisión, debía tener en cuenta, más la intención o las circunstancias que la forma misma, en la mayor brevedad posible; por lo que se consideró a los jueces de cancillería como los remedios de Equity (equidad).

Al final la Equity fue un respaldo para el common law, ya que esta ayudo a resolver casos que el common law por su dureza no permitió.

El equity dio lugar a nuevas formas o instituciones para el cumplimiento de la ley, donde sobresale a creación del Trust.

1.2.1 El Fiduciario o Trust

Después de la aparición del common law y del equity, surgió el trust, el mismo que en el derecho Ingles, es el derecho que tiene el fideicomitente (escritor o truster o propietario), para que lo administre una persona o grupo de personas fiduciarios (trastees), con el fin de beneficiar a un fideicomisario (tercero cestui que trust).

Aunque un tiempo muy remoto, se lo utilizaba para la transferencia de inmuebles a un tercero con el propósito de destinarlo al beneficio de otra persona, de la misma manera, en roma se lo podía hacer por última voluntad o por un pacto entre dos personas.

Según los antecedentes del trust, este descende de una institución medieval llamada Use (en su nombre) aproximadamente en el sigo XIII y terminando a principios del siglo XV, la misma que fue adoptada por diferentes personas, para tomar posesión y transmisión de tierras o bienes a nombre de una persona con mayor jerarquía, como el Rey, lo que al final generalizó la aplicación de esta figura como la representación de una persona que posee algo en nombre de

otra. Lo que disponía que quien manejara el use debía ser tomado como propietario de pleno derecho del bien. A finales del siglo XVII se da ya el desenvolvimiento del trust, como una institución moderna.

Debido al uso de la equidad (equity) para frenar la aplicación de algunas clases de use, que estaban fuera de la Ley, se crea el trust para que de esta manera salte sobre las barreras que el equity tenía, en otras palabras, el trust viene a ser lo que era el use antes de la ley de usos.

La aplicación del fideicomiso y del trust en los tiempos modernos, no busca evadir la ley, mas bien busca facilitar y ayudar por su gran flexibilidad y fácil aplicabilidad a un sin número de transacciones comerciales, financieras y civiles, el mismo que puede ser constituido por testamento o por un pacto entre personas, siendo este escrito o verbal, pudiendo durar mientras viva el fideicomitente o después de su muerte, pudiendo ser entre bienes muebles o inmuebles, ser secreto o público, privado o estatal, pudiendo ser constituido por un periodo determinado o perdurable, pudiendo servir también para la preservación de bienes, administración, manejo, inversión o enajenación.

Lo que ha conllevado a que el trust presente una ventaja significativa, debido a su aplicabilidad, que es mucho más amplia que la que tenía el fideicomiso romano.

El trust fue creado para diferentes fines, que se encuentran encasillados dentro del marco legal, como pueden ser: el pago de deudas e intereses del

fideicomitente, venta de sus bienes, liberación de hipotecas, preservación de bienes, administración de los mismos, pago de pensiones alimenticias, conservación de las propiedades para un determinado fin, inversión de los fondos, cobros de rentas, etc.

1.2.2 El Fideicomiso en América Latina

En América Latina, Ricardo J. Alfaro, jurista y estadista panameño, fue la principal figura de introducir la fiducia como instrumento de protección, siendo este el autor de la Ley Panameña de Fideicomisos del año 1925, la misma que fue reformada en 1941.

Ricardo J. Alfaro nacido en 1882 en Panamá fue presidente y vicepresidente de su país, creador de su obra “el fideicomiso” realizada en 1920 lo que permitió la introducción del fideicomiso a la legislación de los pueblos de América Latina, la cual era similar al Trust anglosajón.

Existieron problemas en la ejecución del mismo en Panamá debido a que al inicio se tomó al fideicomiso como un mandato irrevocable que no absorbía la pureza del Trust para transferir la propiedad, en virtud de lo cual se hicieron rectificaciones para un entendimiento más fácil y profundo con la finalidad de explicar que el fideicomiso o Trust anglosajón es la transmisión de bienes que una persona hace para otra, o en otras palabras, la transferencia de la propiedad de un bien como adquisición patrimonial concluyente.

El Lcdo. Macedo afirma aunque no ha sido probado que la ley de Panamá del 6 de enero de 1925 realizada por Ricardo J. Alfaro sirvió como modelo a las leyes bancarias de Bolivia (1928), Chile (1930), Colombia (1933) y Perú (1935), que introdujeron al fideicomiso como la aplicación de la influencia del Trust anglosajón

Según lo afirman expertos como Macedo, Batista, Bojalil, entre otros, Alfaro tuvo una gran influencia en la introducción del fideicomiso en las leyes mexicanas dando a conocer artículos, conferencias, dictando cátedras y estudios que demuestran que él fue el precursor e inspirador del fideicomiso en América Latina.

1.2.3 El Fideicomiso en el Ecuador

La legislación mexicana, vinculado con el fideicomiso, tuvo una gran influencia para la creación de la legislación ecuatoriana en el mismo ámbito, la misma que fue dictada por la ley de títulos de crédito el 9 de diciembre de 1963, la cual no cumplía con los requerimientos del fideicomiso, días después, el 19 de diciembre de 1963 se publica la ley general de operaciones de crédito; concibió de esta manera al fideicomiso como un contrato por el cual el fideicomitente entrega bienes a una institución fiduciaria con un determinado fin.

Estas dos leyes tuvieron una corta existencia debido a que en el año de 1993 se creó la ley de mercado de valores, que al principio solo se la reservaba para

bancos y administradora de fondos; después de la creación de esta ley, sería reemplazada en el año de 1998 por una nueva ley de mercado de valores.

1.3 BASE CONCEPTUAL

1.3.1 Fideicomiso Mercantil

1.3.1.1 Concepto

Según la Ley de Mercado de Valores se entiende por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario⁷

1.3.1.2 Uso Fideicomiso Mercantil

Debido a su flexibilidad y versatilidad el fideicomiso mercantil puede ser usado para diversas actividades, convirtiéndose en un elemento valioso para la consecución y ejecución de negocios y proyectos, cumpliendo con las necesidades e intereses de las partes involucradas que requieran para generar seguridad y confianza.

⁷ Art. 109.- Del contrato de fideicomiso mercantil. Del fideicomiso mercantil y encargo fiduciario

1.3.1.3 Ventajas

A través de esta figura se pueden obtener ventajas como:

- La inembargabilidad de los bienes que se encuentran sujetos al fideicomiso.
- Existe la creación de un patrimonio autónomo, el mismo que no se mezcla con el patrimonio del fiduciario (patrimonio especial), ambos son completamente independientes y se encuentra protegido de cualquier riesgo inherente a la creación del fideicomiso que pueda afectarle.
- Sirve como un mecanismo de financiamiento con el propósito de mantener fortunas, debido a que una persona jurídica o una administradora de fondos no corre el mismo riesgo que una persona natural ya que pueden mantenerse en el paso del tiempo si así se dispone por parte del constituyente.
- Es un mecanismo donde se da la potestad de manejar el fideicomiso a una administradora de fondos y fideicomisos con el fin de dejarlo en manos especializadas, profesionales y legalmente constituidas generando confianza con el paso del tiempo y evitando que recaiga en la administración de personas no especializadas para ello.

- Es un contrato por el cual se puede dar una gratificación a otra persona (hijo no reconocido).
- Puede servir como una alternativa de ahorro por parte del beneficiario, es decir que se lo puede utilizar en actividades mercantiles para provecho propio sin correr riesgos o la restitución de bienes al fiduciante o constituyente cuando se alcance una determinada suma y se haga efectivo el fideicomiso.
- La transferencia de bienes para la creación de un contrato de fideicomiso mercantil que se encontrarán exentos de tributos por disposición legal.
- Ayuda a facilitar, agilizar y hacer más posible las transacciones a diferencia de los negocios fiduciarios tradicionales que solían ser inseguros e insuficientes.

1.3.2 Fideicomiso de Administración

1.3.2.1 Concepto

Según la ley de mercado de valores se entiende por fideicomiso de administración el cual se genera por medio de un contrato, donde el constituyente trasfiere o aporta bienes o derechos a un patrimonio

autónomo con el fin de que la fiduciaria los administre y realice a su vez las actividades de gestión que el constituyente encomendó.

1.3.2.2 Tipos de Fideicomiso de Administración

En nuestra legislación existen diferentes tipos de fideicomisos que pueden darse dentro de esta figura; por lo que los más utilizados son:

- Fideicomiso de pago condicionado.- Este se da cuando los constituyentes transfieren bienes o valores que serán entregados a una persona o tercero con la finalidad de que después que se hayan cumplido la condición previa, se realice el pago o se repongan los derechos a los que lo contribuyeron.
- Fideicomiso de administración de flujos de fondos: Este se da cuando el constituyente aporta los flujos de fondos a la fiduciaria, para que esta administre estos recursos y a su vez los invierta o pague obligaciones a terceros, acreedores o instituciones financieras.
- Fideicomiso de administración para dación en pago: Es aquel donde el constituyente transfiere bienes que después serán entregados del fideicomiso para el pago de créditos u obligaciones que tenga a terceros o con una institución del sistema financiero.

- Fideicomiso de administración para venta: Es aquel donde el constituyente transfiere bienes a la fiducia, para que este a su vez contrate corredores para que venda dichos bienes a favor de terceros y utilice esos recursos para pagos u obligaciones que tenga con acreedores o instituciones financieras.

1.3.2.3 Uso Fideicomiso de Administración

Por sus características esta clase de uso del fideicomiso se puede utilizar en diferentes áreas, principalmente en la administración de empresas o de proyectos, en el caso de que exista poca experiencia por falta de los directivos, para evitar riesgos innecesarios en las mismas o también lograr el cumplimiento de las obligaciones corporativas.

1.3.2.4 Ventajas

- Mejor manejo de la administración de la empresa o del proyecto.
- Permite la ejecución de diferentes actividades para generar mayor beneficio al constituyente, tanto existentes y con mayor razón nuevos emprendimientos.
- Cubre las necesidades y expectativas que sugiere la administración del fideicomiso con el fin de generar rendimientos, reinvertir, cobrar y pagar obligaciones.

Ejemplo: La compañía ABC que se dedica a la fabricación de muebles, está requiriendo un préstamo de una Institución Financiera para capital de trabajo y de esta manera poder incrementar su producción. La compañía ABC vende a diversos clientes, pero sus ventas están concentradas en unos cinco clientes que compran el 80% de su producción.

La Institución Financiera para efectuar el desembolso del préstamo necesita tener control sobre la fuente de pago de los cinco clientes y de esta manera asegurar que se transfiera en primer lugar el abono de la cuota del préstamo y el saldo que se restituya a la compañía ABC. Para el efecto dicha compañía constituye un fideicomiso con la transferencia de los derechos de cobro de las facturas de los cinco clientes con las siguientes instrucciones:

- 1.-El fideicomiso realice la gestión de recaudo de los dineros por el pago de las facturas de los cinco clientes.
- 2.-Abone la cuota del préstamo a la Institución Financiera;
- 3.-Restituya el saldo de los recaudos a la compañía ABC.⁸

A continuación se presenta una estructura de operación del fideicomiso de administración:

⁸ [www.fondospichincha.com.ec/paginas/tipos_fideicom3.html]

Gráfico N° 1



Fuente: Fondos del Pichincha

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

1.3.3 Fideicomiso de Garantía

1.3.3.1 Concepto

Se entiende por fideicomiso de garantía, al contrato en virtud del cual el constituyente transfiere de manera irrevocable la propiedad de uno o varios bienes a título de fideicomiso mercantil al patrimonio autónomo, para garantizar con ellos y/o con su producto, el cumplimiento de ciertas obligaciones, designando como beneficiario al acreedor de éstas, quien en caso de incumplimiento puede solicitar a la fiduciaria, la realización o venta de los bienes fideicomitados para que con su producto se pague el valor de la obligación o el saldo insoluto de ella, de acuerdo con las instrucciones previstas en el contrato.⁹

⁹ Ley de Mercado de Valores. (Reglamento de Negocios Fiduciarios Art. 17 de modalidades de negocios fiduciarios).

La manera que la fiduciaria nunca se convierte en deudora de la obligación; lo único que hace es que el deudor en caso de que no cumpla con sus obligaciones lo realice mediante la garantía establecida en el contrato de fideicomiso. La fiduciaria debe cumplir las instrucciones que contenga el contrato, además debe hacer avalúos de las garantías al valor comercial actual.

1.3.3.2 Uso del Fideicomiso de Garantía

El fideicomiso de garantía en su aplicación ha sido usado para evitar la anulación del contrato y la estafa de parte del adquiriente de la deuda (fiduciante), Un ejemplo viable para el uso de este tipo de fideicomiso puede ser la transferencia de un bien inmueble con el fin de que fuese vendido y se cancele las obligaciones que el constituyente adquirió a un tercero, de manera tal, evitar largos y complicados procesos para asegurar la cancelación de dichas obligaciones, además esta figura puede ser menos costosa que las hipotecas que se hagan para cumplirlas.

1.3.3.3 Ventajas

- Sirve para controlar las garantías del fideicomiso hasta que se cumpla o se ejecuten las disposiciones descritas en el contrato, al precio real del bien avaluado al valor comercial en el momento de su venta, siendo muy diferente de lo sucedido en los remates que suelen venderse en precios inferiores.

- Esta figura puede suplantar a las tradicionales garantías puesto que el deudor o fideicomitente puede aumentar el valor de sus garantías así como la capacidad del endeudamiento.
- Los bienes que han sido enajenados al patrimonio autónomo pasan a cargo de una administradora del fideicomiso, la misma que tiene que ser apta, profesional y ajena a intereses de las partes.
- Es de gran ayuda para los acreedores del fideicomiso y no tengan que estar en trámites engorrosos para conseguir el pago de las obligaciones.
- Es una fuente de ayuda o financiamiento para las personas que empiezan a ingresar en el mundo de los negocios o mundo empresarial con el propósito de impulsarlos a la construcción de un patrimonio autónomo que tenga bienes exclusivamente destinados para la cancelación de dicha obligación.
- Disminuye el riesgo del acreedor en este tipo de transacciones, encontrándose fuera de la quiebra del deudor.

Si el Banco nacional cumple con el pago de la línea de crédito al Banco Extranjero, el fideicomiso restituirá la cartera de clientes al Banco Nacional.

Si el Banco nacional no cumple con el pago de la línea de crédito al Banco extranjero, el fideicomiso transfiere la cartera de clientes o el producto de la administración de la cartera al Banco extranjero.¹⁰

A continuación se presenta una estructura de operación del fideicomiso de garantía.

Gráfico N° 2



Fuente: Fondos del Pichincha

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

1.3.4 Fideicomiso Inmobiliario

1.3.4.1 Concepto

Según la ley de mercado de valores el fideicomiso inmobiliario es un contrato en el cual se transfieren bienes inmuebles a la fiduciaria con la

¹⁰ [www.fondospichincha.com.ec/paginas/tipos_fideicom.html]

finalidad de que realice las gestiones pertinentes para el desarrollo de proyectos inmobiliarios en provecho de los beneficiarios establecidos en la creación del contrato.

La característica de un fideicomiso inmobiliario es la de transferir un terreno para el desarrollo de un proyecto pudiendo ser este de vivienda, oficinas, comercial o de infraestructura en general.

En el caso de que el fideicomiso mercantil necesite de un flujo de caja para su ejecución, que no esté completamente financiado o necesite de las ventas para su desarrollo el fideicomiso inmobiliario exige que se determine un punto de equilibrio al proyecto, con el fin de conseguir un número determinado de inversores o compradores para obtener el flujo de caja suficiente que necesite el proyecto

1.3.4.2 Uso Fideicomiso Inmobiliario

Debido a la falta de liquidez de muchas empresas y el riesgo de endeudamiento que implica proyectos de tal magnitud, han motivado ha que muchas empresas utilicen esta figura como una solución, por su gran versatilidad y apoyo en la obtención de flujos de caja necesarios para la construcción de los mismos

1.3.4.3 Ventajas

- El alcance que tiene el fideicomiso inmobiliario es extenso debido a que los participantes persiguen el mismo objetivo en común el cual es la consecución del proyecto inmobiliario y que se cumplan las obligaciones que están estipuladas en el contrato.
- Debido a que en esta transacción actúa una entidad profesional y capacitada esta proporciona un acto de seguridad y confianza de que la propiedad ha sido entregada y será destinada para un proyecto específico, y que los dineros que en este se colocan no van a ser desviados para otro tipo de actividades.
- Debido a su naturaleza como fideicomiso, en este se realiza un patrimonio autónomo libre de cualquier cosa que pueda suceder como la quiebra de uno de los fideicomitentes.

Ejemplo: Un grupo de Promotores planea realizar un proyecto inmobiliario integral en un lote de terreno de propiedad de una tercera persona, el desarrollo del proyecto está supeditado a que se alcance un punto de equilibrio en un periodo de tiempo determinado por los Promotores, que aseguren el flujo de caja que requiere el proyecto para su desarrollo exitoso. Para el efecto se transfiere al fideicomiso la propiedad del terreno, los diseños del proyecto y los Promotores dan unas instrucciones:

- 1.-El fideicomiso recibirá los dineros provenientes de los compradores de los bienes inmuebles y los invertirá en un fondo de inversión hasta que se llegue al punto de equilibrio;
- 2.-En el evento de que no se alcanza el punto de equilibrio el fideicomiso devolverá el lote de terreno a su propietario y el

dinero de los compradores de los bienes inmuebles será devuelto con su respectivo rendimiento;

- 3.-En el evento de que se alcanza el punto de equilibrio el fideicomiso destinara los dineros en la construcción del proyecto inmobiliario.¹¹

A continuación se presenta una estructura de operación del fideicomiso inmobiliario.

Gráfico N° 3



Fuente: Fondos del Pichincha

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

¹¹ *Ibidem.*

1.3.5 Fideicomiso de Inversión

1.3.5.1 Concepto

Se entiende como fideicomiso de inversión al contrato por el cual los constituyentes aportan o entregan sumas de efectivo a un patrimonio autónomo o fideicomiso mercantil con el fin de que la fiducia coja este dinero y lo invierta a través de una administración profesional de cartera a beneficio propio o de terceros.

Según la ley de mercado de valores en estos contratos debe estar claramente definido el destino de la inversión, a falta de esta estipulación, en aquellos fideicomisos de inversión en valores que contemplen la existencia de fideicomitentes adherentes, las inversiones se sujetarán a los siguientes límites:

La inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por una misma entidad, no podrá exceder del veinte por ciento del activo total del fideicomiso mercantil y la inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por empresas vinculadas no podrá exceder del treinta por ciento del patrimonio de ese fideicomiso mercantil.

La inversión en el conjunto de instrumentos emitidos, aceptados, avalados o garantizados por compañías o empresas vinculadas a la fiduciaria, no podrá exceder del quince por ciento del patrimonio del fideicomiso.

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

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

Tratándose de inversiones en acciones de sociedades de capital no inscritas en el Registro del Mercado de Valores, el fideicomiso mercantil no podrá poseer más del treinta por ciento de las acciones suscritas y pagadas de dicha sociedad; el conjunto de inversiones en valores emitidos o garantizados por una misma sociedad de este tipo, no podrá ser superior al treinta por ciento del activo total de dicha emisora.

Por lo demás, en todos los negocios fiduciarios de inversión con o sin fideicomitentes adherentes se dejará constancia en negrita, con caracteres no menores a una fuente tamaño 14, que el riesgo de pérdida de la inversión es de exclusiva responsabilidad del inversionista.¹²

1.3.5.2 Uso Fideicomiso de Inversión

Este fideicomiso puede ser utilizado por pequeños y medianos inversionistas con el fin de obtener ganancias o beneficios mediante la negociación de títulos valores garantizados por las diferentes entidades emisoras tanto públicas como privadas.

1.3.5.3 Ventajas

- Proporciona seguridad para los recursos que fueron aportados puesto a que por naturaleza del fideicomiso estos no pueden ser retenidos por deudas de los constituyentes o beneficiados.
- Debido al profesionalismo y experiencia que tiene la fiducia en el manejo de fondos de inversión, y al análisis de las condiciones del mercado financiero puede prestar servicios de asesoría para el

¹² Ley de Mercado de Valores. (Reglamento de Negocios Fiduciarios Art. 17 de modalidades de negocios fiduciarios).

inversionista con el fin de obtener un equilibrio entre riesgo y beneficio.

- Se puede obtener con este tipo de fideicomisos un manejo profesional de la inversión y la liquidez.
- Mediante este se puede reducir el riesgo de la inversión, mediante la diversificación de la cartera.
- Se pueden obtener atractivos rendimientos por su aplicabilidad, funcionalidad y tener disponibilidad inmediata de fondos en caso que se los necesite.

Ejemplo: Una grupo de PYMES aportan recursos financieros al Fideicomiso con parámetros e instrucciones claras que deberán acogerse para realizar las inversiones de la siguiente manera: Criterios de diversificación: ubicación Geográfica donde se debe invertir (Interna y externamente), grupo económico en el cuál se debe invertir, Institución, tipo de inversión.

Una vez cumplida con la finalidad de las inversiones, estos dineros más el rendimiento deben ser restituidos a las PYMES que aportaron el dinero al Fideicomiso.

La Fiduciaria se encarga de cumplir esas instrucciones, brindando como ventajas: Asesoría de expertos y aislamiento patrimonial.¹³

A continuación se presenta una estructura de operación del fideicomiso de inversión.

¹³ [www.fondospichincha.com.ec/paginas/tipos_fideicom4.html]

Gráfico N° 4



Fuente: Fondos del Pichincha

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

1.3.6 Encargo Fiduciario

1.3.6.1 Concepto

Es un contrato por el cual una persona llamada constituyente instruye de manera irrevocable, con carácter temporal a la fiduciaria, para que esta cumpla con diversas finalidades como la gestión, inversión, tenencia o guarda, enajenación y disposición a favor del constituyente o beneficiario. Esta clase de contrato no existe la transferencia de bienes por parte del constituyente a un patrimonio autónomo por lo que no se conforma el mismo, simplemente es un encargo que va a ser administrado para el cumplimiento de una finalidad.

En el caso de que por un encargo se hayan entregado bienes a un fiduciario, se exige que estos se aparten de los bienes propios del mismo así como de otros fideicomisos mercantiles o encargos mantenga por su actividad.

1.3.6.2 Uso Fideicomiso Encargo Fiduciario

El uso de esta figura de fideicomisos contiene los mismos elementos del fideicomiso mercantil, es el mismo con la diferencia de que en este no existe la transferencia de bienes ni la creación de un patrimonio autónomo, lo que conlleva a que en el caso del incumplimiento de la obligación del constituyente no se puede hacer efectiva la venta de los bienes ya que la fiduciaria no tiene la propiedad de ellos.

1.4 PARTICIPANTES DEL FIDEICOMISO

Por la naturaleza de la tesis y la investigación presentada, es necesario insistir en los participantes que actúan en el proceso de financiamiento.

1.4.1 Constituyente o Fideicomitente

El fideicomitente o constituyente es la persona natural o jurídica, pública, mixta o entidades dotadas de personería jurídica, quienes trasfieran bienes o derechos a la creación de un patrimonio autónomo a un fideicomiso mercantil, para que la fiducia se encargue de realizar las actividades que el ha dictaminado en provecho de un beneficiario o tercero.

En algunos casos el constituyente o fideicomitente puede transferir sus bienes a un fideicomiso donde el mismo puede ser el beneficiario de la creación de este.

1.4.1.1 Derechos del Fideicomitente

- El fideicomitente como dueño de los bienes puede reservar algunos derechos para algún fin específico al momento que se cree el fideicomiso.
- Puede designar a uno o más fiduciarios o fideicomisarios según lo establece la ley, teniendo más calidad de constituyente y de beneficiario.
- El fideicomitente puede indicar los fines específicos la momento de crear el fideicomiso.
- El fideicomitente puede exigir al fiduciario o fideicomisario que cumpla con las disposiciones establecidas en el contrato.
- La anulación del fideicomiso en el caso de que así lo requiera el constituyente, aunque esto no siempre implique la terminación del fideicomiso sino solo el cambio de fiduciario.
- Puede exigir la rendición de cuentas al fiduciario, teniendo la obligación el mismo de entregar informes de la situación del

fideicomiso en los plazos establecidos acerca de la administración, manejo e inversión.

- A que los acreedores no podrán cobrar sus créditos ajenos a los bienes transferidos al fideicomiso en el caso que este se haya constituido de manera dolosa.
- Se puede obtener de vuelta los bienes que sobraron de la terminación del fideicomiso, en el caso de que así se lo haya especificado en el contrato.
- En algunos casos se puede establecer en la creación del contrato una cláusula que establezca que el fideicomiso se someta a una auditoria externa, la misma que será establecida cuando al consejo nacional de valores defina los casos que ameriten este tipo de pedido valiéndose el monto y la naturaleza de estos.
- Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra del fiduciario por dolo, culpa leve en el desempeño de su gestión.

1.4.1.2 Obligaciones del Fideicomitente

- Tiene que transferir los bienes y derechos de libre disposición al fideicomiso.

- Determinar y cancelar el pago pactado a la fiducia en el tiempo establecido, en el caso de que no se haya dispuesto este pago se lo hará con los valores entregados en el patrimonio autónomo, o incluso por el beneficiario.
- Devolver los gastos por desempeño al fiduciario, en el caso que no se haya pactado en el contrato se lo hará con los valores entregados en el patrimonio autónomo.
- Purificación de todos los vicios que puedan tener los bienes estos sean hipotecas, embargos, por parte del fideicomitente.
- Hacer una declaración juramentada de la procedencia legítima del origen de los bienes transferidos al fideicomiso.
- Ayudar con el fin de que se cumpla con lo estipulado en el fideicomiso.

1.4.2 El Fiduciario

El fiduciario es aquella persona a la que el fideicomitente transfiere sus bienes o derechos mediante el contrato correspondiente, para que los administre o invierta en beneficio propio o de un tercero, en otras palabras, en el argot popular el fiduciario es el equivalente al testafierro, que parece como propietario sin serlo.

El fiduciario es el dueño legal o puede llamársele el representante legal (sin ser el dueño de los bienes o derechos transferidos), el mismo que maneja el patrimonio autónomo de todos los bienes transferidos por el fideicomitente, ejerciendo su dominio sobre el mismo con la finalidad de cumplir con las cláusulas que fueron estipuladas en la constitución del contrato.

Pueden actuar como fiduciario mercantil las administradoras de fondos y fideicomisos, así como las entidades públicas por mandato en la ley de mercado de valores Art. 100.

1.4.2.1 Derechos del Fiduciario

- El fiduciario puede aceptar el encargo del fideicomitente, pero en el caso de que el fiduciario aparezca también como beneficiario del fideicomiso o que este se pueda disolver, el fiduciario no podrá aceptar el encargo.
- Puede ejercer la titularidad del fideicomiso relacionado al patrimonio autónomo, ya que se vuelve el representante legal con el fin de protegerlo y cuidarlo.
- Tiene el derecho a renunciar al manejo del fideicomiso siempre que no origine ningún perjuicio al constituyente o fideicomitente, beneficiario o terceros, además puede renunciar en el caso de que no se le haya pagado la remuneración acordada en el contrato o

también cuando el beneficiario no pueda o se rehúse a recibir los beneficios acordados en el contrato.

- Tiene derecho a que se le pague la remuneración estipulada en el contrato del fideicomiso mercantil como lo dice el Art. 132 de la ley del mercado de valores.

1.4.2.2 Obligaciones del Fiduciario

- Administrar y manejar de manera profesional el fideicomiso encomendado con el fin de que se cumpla con todas las cláusulas estipuladas en la creación del contrato.
- Está obligado a controlar y proteger los bienes que se le han encomendado como representante legal de los mismos.
- El fiduciario debe separar los bienes propios de los que pertenecen al fideicomiso mercantil así como a otra clase de fideicomisos que tenga a su cargo, manteniendo registros contables de todos.
- El fiduciario debe invertir según lo estipulado en el contrato si existiera, caso contrario puede tener acciones en contra de él.
- En el caso de que haya obtenido ganancias o pérdidas las debe distribuir conforme lo estipule el contrato del fideicomiso a los beneficiarios.

- El fiduciario es el responsable de pagar los impuestos generados en el fideicomiso mercantil por la administración del patrimonio del mismo.
- Rendición de cuentas al constituyente y al beneficiario cada cierto tiempo según lo diga el contrato, caso contrario se lo hará cada 3 meses.
- Terminación del contrato del fideicomiso mercantil cuando se cumplan con todas las especificaciones dichas en el contrato.

1.4.3 El Beneficiario o Fideicomisario

Según el Art. 116 “Serán beneficiarios de los fideicomisos mercantiles o de los encargos fiduciarios, las personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica designadas como tales por el constituyente en el contrato o posteriormente si en el contrato se ha previsto tal atribución. Podrá designarse como beneficiario del fideicomiso mercantil a una persona que al momento de la constitución del mismo no exista pero se espera que exista. Podrán existir varios beneficiarios de un contrato de fideicomiso, pudiendo el constituyente establecer grados de preeminencia entre ellos e inclusive beneficiarios sustitutos”.¹⁴

En otras palabras el fideicomisario es la persona que se beneficia de la constitución del fideicomiso al término del mismo.

¹⁴Ley de Mercado de Valores. (Reglamento de Negocios Fiduciarios Art. 116.- Beneficiarios)

1.4.3.1 Derechos del Beneficiario

- Todo aquello que esté estipulado en el contrato de fideicomiso.
- Exigir al fiduciario el acatamiento de lo convenido en la creación del contrato del fideicomiso, así como las obligaciones que tiene sobre los bienes fideicomitidos.
- Rendición de cuentas al beneficiario cada cierto tiempo sobre la actividad de la fiducia.
- Puede ejercer acciones penales o civiles en contra del fiduciante, por dolo o culpa leve según haya actuado en el proceso de su encargo como administrador, puesto que tiene que mostrar el mayor profesionalismo y honestidad para cumplir con la tarea asignada.
- Puede solicitar la sustitución del fiduciario en el caso de que este haya incurrido en casos de dolo o culpa leve o también el caso de la disolución, liquidación de la administradora de fondos y fideicomisos o en el caso que haya incumplido con lo establecido en el contrato.

1.4.3.2 Obligaciones del Beneficiario

- Dentro de la obligación que tiene el beneficiario es la de pagar al fiduciario los honorarios y gastos por la administración del fideicomiso dentro del plazo que ha sido estipulado en el contrato del fideicomiso mercantil, solo si es que en este se lo ha señalado al momento de constituirlo.

1.5 EL FIDEICOMISO COMO MECANISMO CONTEMPORÁNEO DE FINANCIAMIENTO

Para el estudio de la presente tesis se considera pertinente profundizar en la forma en la cual se ve o se maneja al fideicomiso como una herramienta de financiamiento para las PYMES, y a su vez puntualizar la importancia de su creación.

1.5.1 Manejo Actual del Fideicomiso

En la actualidad el fideicomiso considerado como una figura legal que permite separar bienes, flujos de fondos, negocios, derechos, etc. en un patrimonio independiente o autónomo y separado con diferentes finalidades; siendo utilizado como un instrumento de protección al momento de poner en ejecución un proyecto, ya que fue de esta manera como se lo introdujo en el país.

Los fideicomisos comunes son contratos privados que no requieren la intervención de instituciones específicas. En el caso de transferencia fiduciaria de bienes inmuebles, se requiere escritura pública.

Desde hace un tiempo, el fideicomiso se ha vuelto común para los ecuatorianos, aunque todavía es un tema nuevo por explorar, a raíz de que varios sectores de la economía han realizado transacciones que incluyen esta figura.

La base legal para el fideicomiso mercantil en el Ecuador es el artículo 109 de la Ley del Mercado de Valores.

Diego Garcés, experto en fideicomisos en el Ecuador, explica que la fiduciaria tiene que cumplir con todo lo establecido con el fideicomitente; en caso de que eso no se cumpla, estos se someterán a las sanciones por demandas civiles por daños y perjuicios.

Diego Garcés menciona que es importante considerar que, en Ecuador, la figura de fideicomisario puede ser cumplida por la Corporación Financiera Nacional, que es controlada por la Superintendencia de Bancos, o por sociedades administradoras de fondos, que son controladas por la Superintendencia de Compañías, y que el beneficio de la aplicación se encuentra en encargar la administración a un tercero independiente, para que este cumpla las instrucciones que establece el fideicomitente.¹⁵

Con los manifiesto por Diego Garcés en el párrafo anterior se puede dar cuenta que la figura de fideicomiso, aunque sea Instituciones Financieras lo toman como un mecanismo de proteccionismo ya sea para el otorgamiento de un

¹⁵ [www.explored.com.ec/noticias-ecuador/el-abc-para-utilizar-fideicomisos-en-ecuador-123098-123098]

crédito o al momento de preservar el patrimonio de un proyecto o de las personas o instituciones involucradas.

Para entender como esta figura se ha venido desarrollando en la actualidad en el Ecuador demos un ejemplo: El fideicomiso bananero, en el cual los fideicomitentes son los exportadores, el fideicomisario la Corporación Financiera Nacional, y los productores son los beneficiarios.

Otra de las formas de utilización actual en el Ecuador que tiene el fideicomiso es que permite que los inversionistas se deslinden de la administración de un determinado bien, ya que estos lo entregan a profesionales que saben sobre el manejo de esos recursos, y de esta manera disminuyen el riesgo de su patrimonio.

1.5.2 Pensamiento Contemporáneo para el Financiamiento de las PYMES por Medio de Fideicomisos

Es claro que si una empresa mientras más recursos financieros tenga y mejor los maneje, más probable será que resista algún problema que se le presente o solamente que obtenga mayores beneficios. Al contar con dinero y tener un buen manejo de éste, las PYMES podrán responder adecuadamente a las necesidades y expectativas del mercado actual.

El pensamiento contemporáneo y el común actuar a través de las PYMES, es que empiecen sus operaciones sin capital suficiente para asegurar su éxito a

futuro; generalmente, las PYMES tienen la necesidad de recursos, ya que existen dificultades en la obtención de financiamientos por parte de las Instituciones Financieras para iniciar, desarrollar y conservar sus empresas.

En el Ecuador existe una falsa visión de que numerosas instituciones quieren apoyar financieramente al sector de las PYMES, cuando es muy conocido que pocas veces estos empresarios suelen ser sujetos de crédito; por ende ni su historial crediticio ni su solvencia económica le permitirá hacer más capital, para así tener un crecimiento sostenido; siendo un problema más grave el hecho de que cuando existen fuentes de financiamiento, los empresarios PYMES no aplican para ser beneficiarios de esto, es decir no son sujetos de crédito, debido a la falta de promoción (lo que ocasiona un desconocimiento) por parte de las entidades otorgantes o por desconfianza de las instituciones financieras que los proporcionan o falta de interés por parte de los empresarios, lo que hace que estos empresarios no sean sujetos de crédito por la falta de historial crediticio, solvencia económica o garantías suficientes que estas puedan presentar.

En el Ecuador existe una falsa visión de que numerosas instituciones quieren apoyar financieramente al sector de las PYMES, cuando es muy conocido que pocas veces estos empresarios suelen ser sujetos de crédito; por la falta de historial crediticio, por falta de solvencia económica, garantías suficientes que estas puedan presentar, por falta de promoción (lo que ocasiona un desconocimiento) por parte de las entidades otorgantes, desconfianza de las

instituciones financieras que los proporcionan y falta de interés por parte de los empresarios.

Por lo antes mencionado, se encuentra falta de financiamientos adecuados para la subsistencia de las PYMES, por tanto es uno de los principales problemas a los que estas se enfrentan en el mundo actual.

Por lo antes mencionado, se encuentra falta de financiamientos adecuados para la subsistencia de las PYMES, y por tanto es uno de los principales problemas a los que estas se enfrentan en el mundo actual.

Con lo analizado, se puede deducir que existe una gran cantidad de las PYMES que mueren a los dos años de vida o antes, ciclo en que un negocio demuestra su capacidad para permanecer en el mercado, que por falta de financiamiento y apoyo no logran solidificar ni establecerse dentro de un mercado competitivo; por lo que hay problemas que se deben vencer, como la falta de formación profesional; la ausencia de una visión de negocios, para que exista un mejor manejo de de las mismas.

En Ecuador las PYMES recurren a diversas fuentes de financiamiento cuando requieren recursos económicos para su crecimiento o subsistencia. Normalmente se piensa en la obtención de un crédito bancario o en aportación de su patrimonio, pero como se lo explico anteriormente las PYMES no suelen ser sujetos de crédito; por lo que deben buscar diferentes alternativas para

obtener los recursos necesarios que les permitirán operar normalmente y así poder expandirse.

En los últimos años, específicamente desde la crisis económica, la gran mayoría de bancos se han limitado, casi hasta el punto de eliminar los créditos a las PYMES, se pensaría que existió una quiebra de muchas empresas, que aunque en su mayoría sucedió esto otras PYMES buscaron fuentes alternativas de financiamiento, aunque estas sean poco utilizadas por los empresarios, es por eso que es importante dar a conocer la posibilidad de crecimiento con alternativas viables para las PYMES.

Existen varias fuentes alternativas de financiamiento a las que pueden recurrir las PYMES, son:

- a) El crédito de proveedores.
- b) Las tarjetas de crédito (manejo en los tiempos).
- c) La venta o de activos obsoletos o poco utilizados.
- d) Arrendar en vez de comprar activos (Leasing).
- e) Patrocinio, subsidios y apoyos de proveedores.
- f) Créditos tributarios
- g) Manejo de CxC y CxP
- h) Fideicomisos

Como se CONOCE en la actualidad en el Ecuador, el fideicomiso más que una herramienta de financiamiento es una herramienta proteccionistas intermediaria

entre instituciones financieras primarias y secundarias y los beneficiarios; para que estas les otorguen créditos para la consecución de proyectos, ya sean estos nuevos o de ampliación.

Una de las alternativas que el Ecuador tiene es “El Fideicomiso Ecuatoriano De Cooperación para el Desarrollo (FECD)”, que no es más que una institución sin fines de lucro, dedicada a cofinanciar a Instituciones Públicas y Privadas para canalizar recursos en la ejecución de proyectos de desarrollo, que tengan un alto impacto social, a través de la estrategia del FECD, a un costo bajo que cubre los gastos de supervisión y monitoreo de las acciones de desarrollo ejecutadas, que busquen mejorar las condiciones de vida de la ciudadanía, cofinanciar programas o proyectos que sean ejecutados por diversas organizaciones de la sociedad civil y cofinanciar a Municipios y Concejos Provinciales para proyectos que vayan a favor de los sectores más pobres de la población ecuatoriana; todo esto debe ser enfocado a proyectos productivos que sean viables y por ende aseguren su autogestión para su retorno en el corto plazo.

El origen del FECD fue el Fondo Ecuatoriano Canadiense de Desarrollo, que fue creado en 1990 por el Gobierno de Canadá y Ecuador.

Esta entidad proporciona financiamientos por medio de la figura de fideicomisos, que desde el punto de vista en que este está siendo utilizado y para lo que fueron solicitados, va enfocado a la protección de los bienes o recursos que estos entregan.

Existen ventajas al cofinanciar proyectos por medio de esta institución, la misma que brinda seguridad, estabilidad financiera; ya que el fideicomiso tiene fijos los objetivos de constitución por un tiempo definido, lo que asegura certeza a largo plazo, cumpliendo con los fines para los que fueron destinados los recursos, en beneficio de sus participantes, garantizando la consecución de sus resultados.

2 LAS PYMES EN EL ECUADOR Y EL FINANCIAMIENTO

2.1 DEFINICIÓN

Podemos señalar que PYME es una unidad económica, dedicada a la transformación de materias primas e insumos en productos terminados, así como a la provisión de servicios determinados.¹⁶

Definir a las PYMES y clasificarlas es difícil debido a la forma como son catalogadas en el ámbito internacional, puesto que cada economía es diferente y la manera de cómo se la estructura. En el Ecuador una empresa que se la considera grande por su tamaño es diferente como se la puede catalogar en otro país como ejemplo EE.UU. o China pudiendo en muchos casos llegar a ser una empresa pequeña o mediana, dependiendo siempre y cuando del avance y la realidad económica financiera de cada país.

En muchas de las ocasiones se define a una pequeña o mediana empresa por el número de empleados que maneja, por el volumen de ventas que genera en el año productivo, el capital social del que se hallan constituidas y el valor de los activos totales.

¹⁶ PYMES el pilar oculto de la economía. Ecuador: Revista Ekos 2004

Dentro del Ecuador al categorizar a una empresa según su tamaño se pueden tener las siguientes categorías:

- **Microempresa.-** Se la considera como una unidad económica y productiva, la misma que produce, comercializa o presta servicios con un máximo de 10 trabajadores incluido el propietario de la microempresa o va desde el auto empleo dentro de su nómina y su capital puede ser de máximo 20.000 dólares fuera de edificios y terrenos.
- **Talleres Artesanales.-** Pueden tener un máximo de 20 trabajadores en su nómina, se caracterizan por ejercer una labor manual y su capital fijo es de 27.000 dólares.
- **Pequeña Industria.-** Se la puede definir como aquella donde predomina la operación industrial sobre la manual, en donde se transforma la materia prima para obtener un producto final y su capital fijo según dice en la ley de fomento de la pequeña industria no sea mayor de 112.000 dólares fuera de edificios y terrenos.
- **Pequeña Empresa.-** Según la CAPEIPI se la define como aquella que se encuentra compuesta por un techo de hasta 49 empleados, no tiene un capital mínimo(no tiene piso) pero el patrimonio tiene un techo de hasta 150.000 dólares, su valor bruto en ventas es de 1'000.000 y su valor en activos está entre 100.001 hasta 750.000.

- **Mediana Empresa.-** Según la CAPEIPI la medianas empresa es aquella que está compuesta por un número de empleados comprendidos entre los 50 a los 200 superior a lo que era antes 100 como techo su capital fijo no debe sobrepasar los 12.0000 dólares y su valor en activos está entre 750.001 a 400.0000.
- **Grandes Empresas.-** Son aquellas empresas que tienen dentro de su nómina más de 200 empleados y el valor en sus ventas anuales es superior a 500000.

Cuadro N° 1

	Micro	Pequeñas	Medianas	Grandes
Número de empleados	1 - 9	Hasta 49	50 - 199	Mayor a 200
Valor bruto de ventas anuales	100000	1000000	1000001 a 5000000	Mayor a 5000000
Valor activos totales	Menor a 100000	De 100001 hasta 750000	750001 a 4000000	Mayor a 4000000

Fuente: cámara de la pequeña industria de Pichincha¹⁷

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

Las pequeñas y medianas empresas, son uno de los motores económicos que posee el país para su desarrollo por la capacidad de las mismas en la generación de empleo y comercio a nivel nacional. Como se ha podido observar las PYMES a parte de contribuir con el crecimiento de la economía del país, son una opción para la autonomía monetaria y laboral de la gente así como una forma de mejoramiento de la calidad de vida.

¹⁷ [www.pequenaindustria.com.ec/index.php?option=com_content&task=view&id=156&Itemid=25]

2.2 CLASIFICACIÓN DE LAS PYMES

Respecto a la clasificación de las PYMES, existen muy pocos datos de cómo se determina si una empresa es pequeña, mediana, o grande; pero dentro de las consideraciones generales, se las diferencia por algunos aspectos, tales como: número de empleados, ingresos, y algunas variables más, a continuación daremos una muestra de cómo las define el INEC dentro del Ecuador:

Cuadro N° 2

PERSPECTIVAS DE LAS ESTADÍSTICAS DE LA PEQUEÑA INDUSTRIA

PYMES	PERSONAL OCUPADO	TRAMOS DE INGRESO (\$)
Micro Empresa	1 a 9	Hasta 100.000
Pequeña empresa	10 a 49	De 100.001 a 1.000.000
Mediana Empresa	50 a 199	De 1.000.000 a 5.000.000
Grande Empresa	200 en adelante	De 5.000.001 en adelante

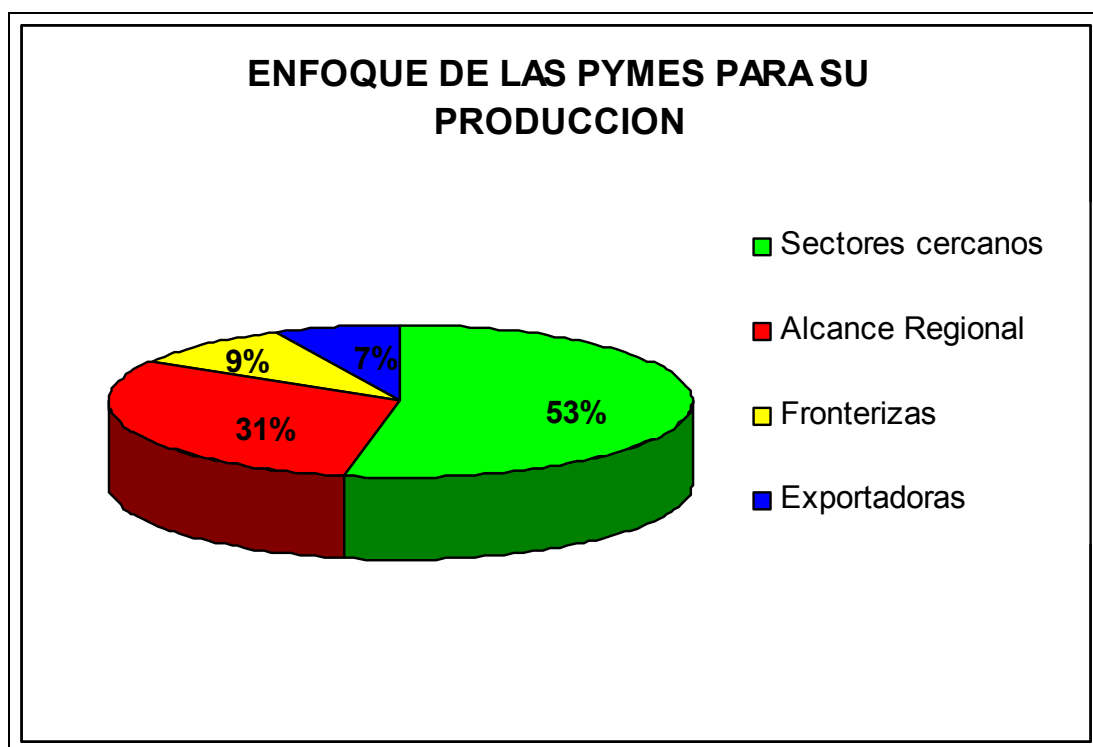
Fuente: INEC

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

Las PYMES en el Ecuador se caracterizan por tener una estructura cerrada y de carácter familiar, pues el 32,5% operan como personas naturales, y el 37,3% como compañías limitadas.

La producción de las PYMES en Ecuador están enfocada en un 80% a cubrir la demanda local, un 53% la demanda de sectores cercanos y un 31% tienen un alcance regional, un 9% realiza actividades de comercio con ciudades cercanas a las fronteras y un 7% exporta.

Gráfico N° 5



Fuente: Revista EKOS – 2004

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

Dentro de esta categoría de PYMES, se encontraron datos importantes como:

- Las PYMES representan el 95% de los establecimientos industriales.
- Participan en el PIB industrial: 24%
- Exportan un 7%
- Exporta a EE.UU.: 2%
- Generan empleo para 1'000000 de personas a nivel nacional.¹⁸

¹⁸ L., VÁSQUEZ & N., SALTOS. *Ecuador y su realidad*.

2.3 FACTORES POLÍTICOS

Algunos de los factores políticos que influyen en el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas de nuestro país son los siguientes:

- Existe una ausencia de políticas y estrategias por parte del estado para el desarrollo de este sector, no existe un marco legal valedero que ampare y proteja sus actividades productivas, mediante medidas en cuanto a la estructura productiva del país.
- Esto ha dificultado el crecimiento de las PYMES, creando incertidumbre por parte del pueblo, siendo una de las principales limitaciones para el despunte de estas en el Ecuador
- La legislación que existe actualmente para las PYMES en el Ecuador, es obsoleta y poco clara; además, existe en el país un alto grado de burocracia y corrupción, lo que muchas veces impide o entorpece el desarrollo a cabalidad de las empresas, ya que existen largos procesos a seguir para la legalización o para el cumplimiento de las reglamentaciones necesarias para su funcionamiento; esto hace que este sector se vea cada vez más afectado, por lo que corren un gran riesgo ante la competencia del mercado extranjero.
- Otra de las limitantes para el desarrollo de las PYMES es la inflación que constituye un fuerte problema para sus actividades comerciales y económicas, con lo que la población pierde poder adquisitivo, se compra menos existiendo

disminución en los ingresos de las PYMES por el traspaso del aumento de costos al precio final del consumidor, generando disminución en su crecimiento y en la inversión para el mismo fin. Debido al poco apoyo que tiene este grupo en la economía del Ecuador la inflación afecta directamente a las ventas.

- Otra variable que se observa es el limitado control de los grandes grupos que acaparan el mercado. Así como la eliminación de los monopolios que controlan el ingreso y el crecimiento de las PYMES. No se puede olvidar el contrabando con que compiten reduciendo sus ingresos en ventas.

Según el reporte global de Competitividad del año 2009, el mismo que se encarga de estudiar los factores de competitividad de 181 países a nivel mundial, dice que el Ecuador ocupa el puesto 136, por factores como: corrupción, independencia de la justicia, favoritismo del gobierno en contratos políticos, cifra que va empeorando con el paso del tiempo.

Cuadro N°3

REPORTE GLOBAL DE COMPETITIVIDAD 2009

Ecuador		Latin America & Caribbean		GNI per capita (US\$)		3,080
Ease of doing business (rank)	136	Lower middle income		Population (m)		13.3
Starting a business (rank)	158	Registering property (rank)	64	Trading across borders (rank)		124
Procedures (number)	14	Procedures (number)	9	Documents to export (number)		9
Time (days)	65	Time (days)	16	Time to export (days)		20
Cost (% of income per capita)	38.5	Cost (% of property value)	2.2	Cost to export (US\$ per container)		1,345
Minimum capital (% of income per capita)	12.7			Documents to import (number)		7
		Getting credit (rank)	84	Time to import (days)		29
Dealing with construction permits (rank)	85	Strength of legal rights index (0-10)	3	Cost to import (US\$ per container)		1,332
Procedures (number)	19	Depth of credit information index (0-6)	5			
Time (days)	155	Public registry coverage (% of adults)	37.7	Enforcing contracts (rank)		101
Cost (% of income per capita)	272.7	Private bureau coverage (% of adults)	46.8	Procedures (number)		39
				Time (days)		588
Employing workers (rank)	171	Protecting investors (rank)	126	Cost (% of claim)		27.2
Difficulty of hiring index (0-100)	44	Extent of disclosure index (0-10)	1			
Rigidity of hours index (0-100)	60	Extent of director liability index (0-10)	5	Closing a business (rank)		131
Difficulty of firing index (0-100)	50	Ease of shareholder suits index (0-10)	6	Time (years)		5.3
Rigidity of employment index (0-100)	51	Strength of investor protection index (0-10)	4.0	Cost (% of estate)		18
Firing cost (weeks of salary)	135			Recovery rate (cents on the dollar)		16.1
		Paying taxes (rank)	69			
		Payments (number per year)	8			
		Time (hours per year)	600			
		Total tax rate (% of profit)	34.9			

Fuente: DOING BUSINESS 2009

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

Del reporte que el Doing Business realizó, se analiza que Ecuador ocupa el puesto 136 del ranking de 181 países. Esta ubicación corresponde al estudio de los diferentes índices evaluados, en los cuales a simple vista, se entiende que el Ecuador esta con un nivel bajo de competitividad. Los parámetros analizados, son elementos básicos y de alta importancia para una economía activa, los cuales en el caso de Ecuador no tienen el valor suficiente para el desarrollo normal y equilibrado que la economía de un país debería tener.

La competitividad del Ecuador no impulsa la productividad, en razón de falta de apoyo a ideas de emprendimiento debido a que en muchos de los casos la idea surge de una persona sin la capacidad financiera óptima para cumplirlos, mínimas tasas de empleo, impuestos, falta de capacitación para la optimización de costos, entre otros y conocimiento en el desarrollo de planes de acción en la ejecución de proyectos. La poca capacidad crediticia para la compra de maquinaria y tecnología de punta que mejore la calidad del producto que se quiera vender, así como la definición de la

capacidad de producción que la maquinaria pueda generar para abaratar costos y cumplir con la demanda local e internacional.

En muchos de los casos, la falta de conocimiento por parte de los dueños de las empresas se ve reflejada en las cifras de los estados financieros, el 75% de ellos lleva su propia contabilidad lo que conlleva a un manejo inapropiado de las cuentas y a la falta de análisis de los indicadores. Muchas de las veces se confunde la solvencia con la liquidez generando equivocaciones graves en el manejo del dinero de las empresas.

Las PYMES necesitan de insumos y materiales para la creación de sus productos, pero esto se ve afectado frecuentemente, debido a que en muchos de los casos la compra se limita a su baja producción y no gozan de los beneficios que tienen las empresas grandes, en los descuentos por volumen de compra, en si a las economías de escala, mostrando su bajo nivel de negociación y competitividad en el mercado local y global.

Por tal razón el crédito en muchas ocasiones no es la forma más apropiada de obtener recursos para el crecimiento de las PYMES, en este contexto el fideicomiso es una forma antigua para las grandes empresas, pero nueva para las PYMES que en muchos de los casos no suele ser utilizada por este grupo, pero que sería de gran ayuda para autofinanciarse

A pesar de los esfuerzos del mejoramiento de las políticas gubernamentales aportadas por parte del presidente del Ecuador, como el programa 5, 5, 5, que

entregaba créditos a 5 años, por el 5% de interés, con monto de \$ 5,000.00 para la compra de maquinaria y materias primas no dieron el resultado esperado y no aportaban eficazmente, para que cumplan los objetivos de mejorar el aparato productivo y el aumento por el empleo.

El país se ha negado a formar parte de la globalización con el cierre de sus importaciones y los altos aranceles que implican, logrando de esta forma proteger a la pequeña y mediana empresa contra las grandes multinacionales, pero cerrando el único medio que tienen las PYMES para crecer “La competitividad”

De lo analizado anteriormente se desprende la importancia del entorno de negocios en el desempeño competitivo. Por ello, el desafío es diseñar políticas coordinadas que ayuden a mejorar la estabilidad del mercado y definir el rol de cada uno de los actores del entorno en el desarrollo de las PYMES, ya que es el impacto de las políticas en el desempeño económico y la variabilidad de estas, las que han desarrollado una desconfianza sin perspectiva de largo plazo.

2.4 FACTORES CULTURALES

La indiferencia con la que se trata a las PYMES se debe a la falta de consenso al momento de definir los parámetros con los que se diferencian a una empresa grande, de una mediana o una pequeña.

Las PYMES y microempresas son vistas en el país como una estrategia o salida de supervivencia por parte de aquellos que no acceden al mercado formal y que se ven obligados a formar su propio empleo ante el subempleo.

Es impresionante la actitud de los empresarios del país, pues a pesar de todos los problemas económicos, políticos y sociales que enfrentan siguen luchando por salir adelante, creando ideas innovadoras para enfrentar a la crisis, por lo que tienen más méritos que los de países desarrollados, pues las condiciones en las que inician sus negocios son mucho más difíciles. De hecho, Ecuador es el cuarto país con el mayor índice de emprendimiento, según el GEM (Global Entrepreneurship Monitor).

Cuadro N° 4

ÍNDICE DE EMPRENDIMIENTO

Table 8 — Percentage of the Population Aged 18-64 Expecting to Start a Business in the Next Three Years or Engaged in Early-Stage Entrepreneurial Activity by Type of Training Received and by Type of Country

	EXPECT TO START A BUSINESS IN THE NEXT THREE YEARS			ACTIVELY TRYING TO START OR RUNNING A NEW BUSINESS (TEA)		
	VOLUNTARY TRAINING ¹	COMPULSORY TRAINING	NO TRAINING	VOLUNTARY TRAINING ¹	COMPULSORY TRAINING	NO TRAINING
Bolivia	65.7	50.7	38.0	39.1	25.0	28.3
Bosnia and Herzegovina	55.6	61.3	25.9	12.8	23.5	7.8
Colombia	81.2	72.5	58.4	34.6	26.2	19.0
Ecuador	60.2	52.3	36.6	25.7	23.0	14.3
Egypt	73.5	60.5	38.1	25.5	22.0	12.2

Fuente: GEM

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

Al estar el Ecuador en el cuarto lugar dentro del sector analizado, se acota que el nivel de emprendimiento es un porcentaje bueno en relación al resto de países. El nivel de emprendimiento en lo que respecta a educación especializada e iniciativa propia es alto, lo cual es un indicativo positivo ya que se cuenta con el elemento fundamental que es la motivación y deseo de emprendimiento por parte de los individuos ecuatorianos.

Los indicadores sumados a herramientas que impulsan la realización de proyectos o planes de negocio pueden activar el sector económico del Ecuador,

desafortunadamente, la falta de apoyo de las instituciones gubernamentales y las dificultades para acceder a las mismas no permiten la ejecución de estas ideas, lo que significa un malgasto de ideas o un desaprovechamiento de las mismas.

Como se explico anteriormente las PYMES en el Ecuador son de carácter familiar y de estructura cerrada, lo que conlleva a problemas como: sucesión de la administración, que se utilicen los recursos de las empresas para cubrir los gastos familiares; provocando que estas empresas tengan una muy corta duración de vida. Otro de los factores es la competencia desleal y una susceptibilidad a la compra de productos de contrabando.

Muy pocos son los empresarios PYMES que están dispuestos a crear convenios o asociarse entre empresas PYMES o grandes empresas para salir adelante, ya que piensan que esto podría ser un conflicto entre los dueños y no están dispuestos a ceder sus empresas, y por la poca facilidad de llegar un consenso intrafamiliar del manejo de las mismas, por lo que este tipo de empresarios tienen malas experiencias o un concepto equivocado de lo que esto significa o como podrían surgir.

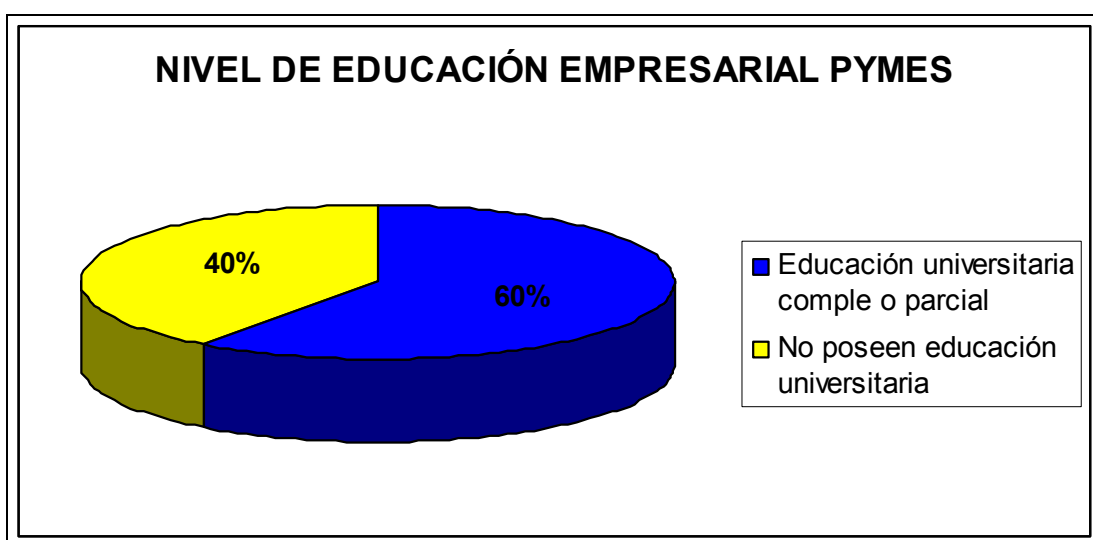
Muchos empresarios PYMES en el Ecuador son contrarios a los cambios y este es un factor que deben manejar muy bien, ya que dentro de los esquemas la gran competitividad interna y externa, se debe de estar presto a tomar decisiones rápidas y acertadas para lograr tener un crecimiento sostenido y mantenerse en el mercado, y por esta razón la mayoría de PYMES no han tenido transiciones exitosas.

2.5 FACTORES DEMOGRÁFICOS Y GEOGRÁFICOS

En todas las economías del mundo y en Ecuador, las PYMES son las principales fuentes de empleo, las de mayor aporte al PIB y las de mayor contribución al proceso de redistribución de los ingresos de un país. Lamentablemente, en países de menor grado de desarrollo, el mercado laboral no es capaz de absorber la oferta, de manera que se evidencia una proliferación de pequeños emprendimientos, así como un incremento del volumen de la economía informal.

Se calcula que más del 60% de los empresarios PYMES tienen educación universitaria completa o incompleta, y con experiencia empresarial. Un dato muy curioso es el hecho de que existe más o menos un 25% de PYMES que están lideradas por mujeres.

Gráfico N° 6

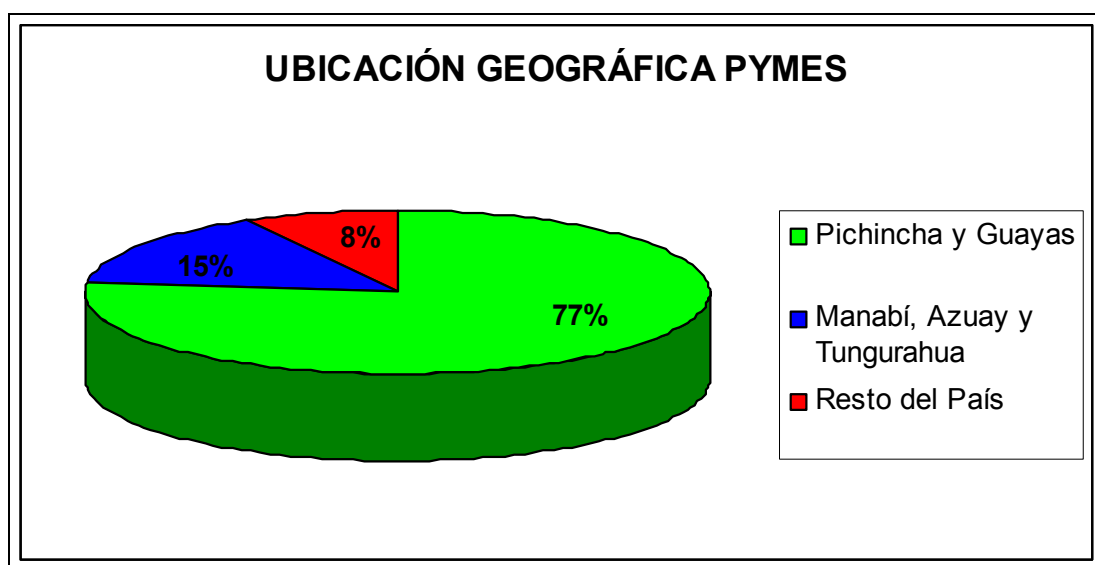


Fuente: Revista EKOS – 2004

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

Existen PYMES en todas las provincias y regiones del país, sin embargo en los centros urbanos es donde se concentran la mayor cantidad, según un estudio de la Cámara de la Pequeña Industria de Pichincha alrededor de un 77% de las empresas se ubican entre Pichincha y Guayas, el 15% se reparten entre Azuay, Manabí y Tungurahua, y el 8% se encuentra en el resto del país.

Gráfico N° 7



Fuente: Revista EKOS – 2004

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

Una de las amenazas que las PYMES enfrentan desde el punto de vista demográfico es la mano de obra poco calificada con la que se dispone. Sin embargo, los datos en cuestión de empleo en las PYMES, son sorprendentes, por ejemplo según el libro Ecuador y su realidad de la FUNDACIÓN JOSÉ PERALTA, los sectores de PYMES que aportan mayormente con fuentes de trabajo son: alimentos, textil y confecciones, maquinaria y equipos, y productos químicos. Una PYME emplea en promedio a 20 personas, de las cuales las mujeres representan el 33% del total de las ocupadas.

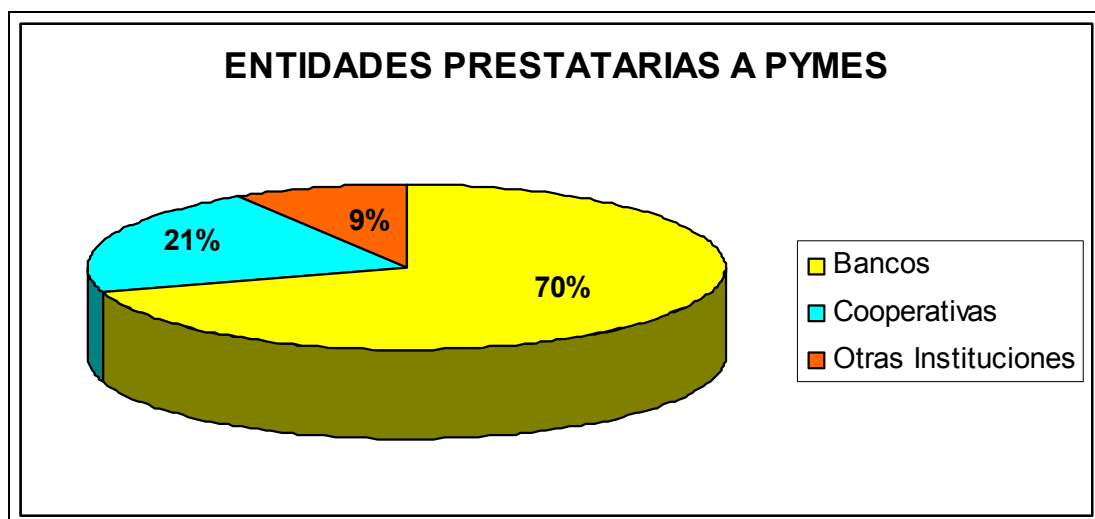
Las PYMES en el país representan el 40% del total del empleo generado en Ecuador, este dato según un estudio de la CAPEIPI.

Con todos estos antecedentes se puede indicar que el ámbito demográfico de las PYMES, es el carácter variado de sus actores empresariales. Desde el tamaño de la empresa, la edad y formación del empresario, el carácter familiar de la unidad económica, la tecnología, la cultura organizacional, entre otros, hacen de las PYMES un mundo lleno de variedades.

2.6 FACTORES ECONÓMICOS

Las PYMES normalmente tienen problemas de falta de liquidez, situación que obliga a estos empresarios a buscar financiamientos alternativos que en la mayoría de los casos tienen costos mayores. Es por esta razón que uno de los grandes problemas que enfrentan las PYMES es el acceso al crédito, los empresarios ven como el mayor obstáculo las elevadas tasas de interés, las garantías tan altas que solicitan las entidades financieras primarias y secundarias y los plazos demasiado cortos con los que se emiten los créditos. Por ejemplo, el 75% de los créditos que se otorgan a las PYMES es de un plazo menor de un año, y se estima que sólo un 14% de las empresas tienen acceso al crédito, el resto busca financiamiento entre familiares, amigos y otras fuentes, lo que hace que sean de estructura cerrada.

De los créditos otorgados dentro del sistema financiero ecuatoriano, el 70% es entregado por los Bancos, el 21% por cooperativas de distintos tamaños y el 9% restante por otras instituciones.

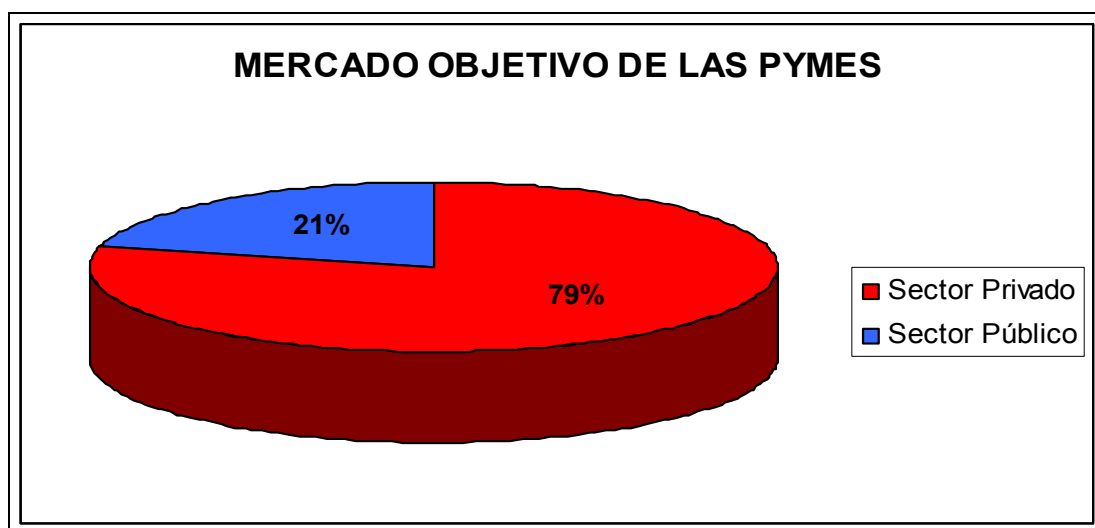
Gráfico N° 8**ENTIDADES PRESTATARIAS A PYMES POR SECTOR**

Fuente: IDE

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

Las entidades del sistema financiero han tenido cierto recelo al prestar dinero a las PYMES pues se cree que representan un segmento de alto riesgo, siendo esta la razón principal para q pongan tantas trabas, cuando esto es falso. A demás, en los tiempos actuales, de crisis, el acceso al crédito es aún más limitado dada la situación de incertidumbre en la que vivimos, es por esta razón es que este estudio esta dirigido a que este sector de la economía tenga una nueva alternativa de financiamiento.

Dentro del mercado local, las PYMES tienen su mercado objetivo enfocado al sector privado en un 79% y al sector público en un 21%.

Gráfico N° 9

Fuente: Revista EKOS – 2004

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

Algunas amenazas para las PYMES son las siguientes:

- Financiamiento inadecuado e insuficiente.
- Elevados costos de producción.
- Falta de interés en la integración con grandes empresas o con otras PYMES.
- Situación económica del país, en cuanto a los índices inflacionarios.
- La crisis mundial también tiene una repercusión directa en las PYMES ecuatorianas, dada la subida de los insumos y la contracción de la economía en general, por lo que se torna complicado encontrar nuevos clientes para sus productos y/o servicios; y mantener los antiguos.
- Ingreso al país de productos de menor precio.

Dada la crisis y la situación de incertidumbre que se vive al momento a nivel mundial, un alto porcentaje de las PYMES se encuentran paralizadas sin saber qué hacer con sus proyectos ya sean estos de ampliación o nuevos. El acortar gastos podría ser una salida, pero es conveniente evitar dañar la competitividad de la empresa, por lo que estamos proponiendo una nueva alternativa de financiamiento para que las PYMES se mantengan en el mercado ecuatoriano.

Otro aspecto a considerar de las PYMES, es que estas en su mayoría se mueven en un entorno interno, el mercado y la competencia refleja un problema sustancial en la relación de las empresas, debido a las prácticas desleales por parte de las grandes empresas, algunos de estas prácticas son:

- Establecimiento de precios por debajo de los costos,
- La evasión fiscal,
- Pagos diferidos (Pocas PYMES lo pueden realizar), y
- Condiciones de exclusividad.

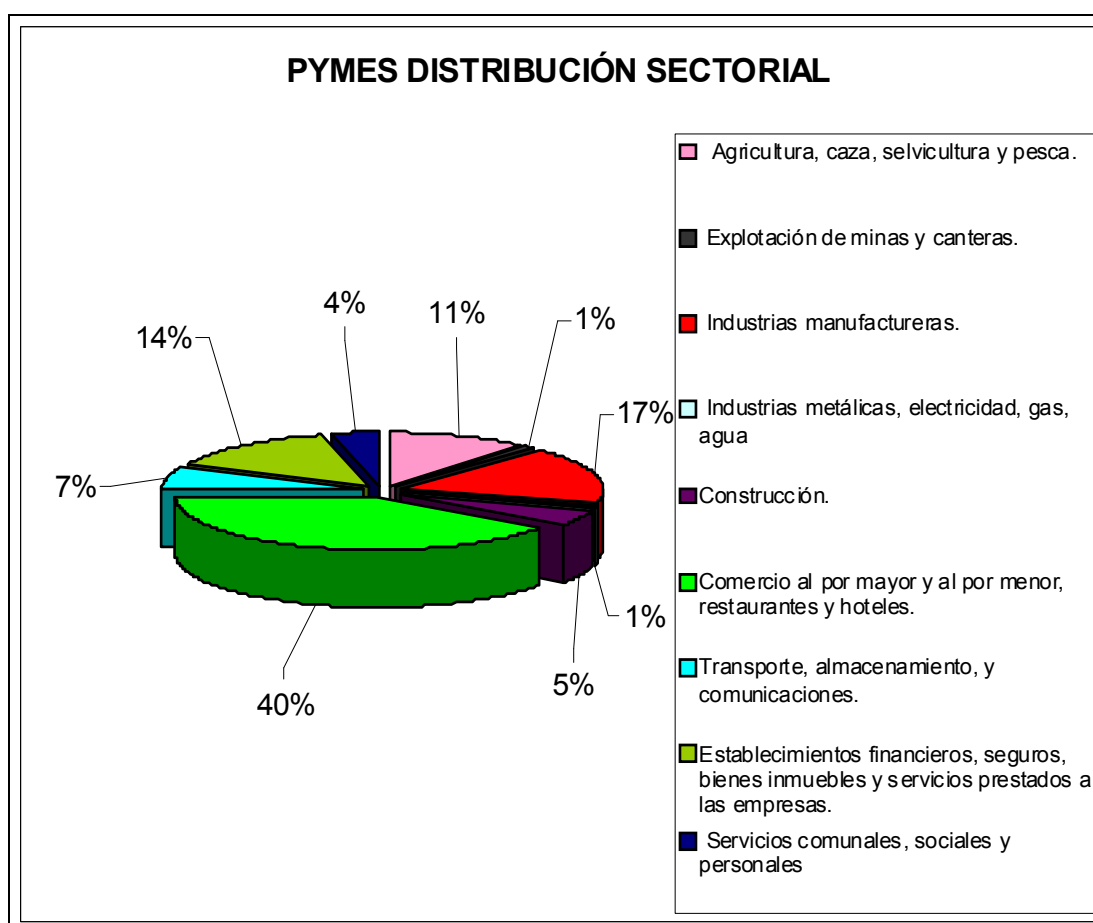
El impacto que tienen sobre las PYMES tales actividades es directo sobre los recursos económicos de las empresas, y mucho más en el desarrollo colaborativo y/o asociativo entre ellas.

2.7 RAMAS DE ACTIVIDAD DE LAS PYMES

Las PYMES se clasifican según las diversas actividades que realizan tales como:

- Agricultura, caza, selvicultura y pesca.
- Explotación de minas y canteras.
- Industrias manufactureras.
- Industrias metálicas básicas, maquinaria y equipo
- Textiles, confección y cuero
- Químicos, plásticos y caucho
- Construcción.
- Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles.
- Transporte, almacenamiento, y comunicaciones.
- Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.
- Servicios comunales, sociales y personales

Gráfico N° 10



Fuente: Revista EKOS – 2004. Análisis y Ranking de PYMES

Elaborado por: Julio José Prado

Para ubicar a cada PYMES según las diferentes actividades que realizan se debe definir cual es su principal generación de ingresos. En el caso de que existan varios segmentos o categorías de producción se deberán clasificar según su principal generadora de dinero con el propósito de dedicar los esfuerzos necesarios a incrementar sus ventas, abaratar costos y financiarla de forma que mejor considere.

2.8 FUENTES TRADICIONALES DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES

El sistema financiero nacional, es uno de los ejes fundamentales para el desarrollo de la economía del Ecuador. Dentro de las fuentes tradicionales de financiamiento para

las PYMES se debe analizar tanto al sector privado como al público, debido a que estos ayudan al fortalecimiento del aparato productivo, permitiendo el ahorro y aumentando la inversión.

2.8.1 Entidades Prestamistas

Las entidades prestamistas son aquellas que conforman el sistema financiero, según la ley general de instituciones financieras está compuesta por Bancos, Sociedades Financieras, Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda; y, Cooperativas de Ahorro y crédito las mismas que realizan intermediación financiera con el público en general.¹⁹

2.8.1.1 Mercado Financiero Primario

Dentro del mercado financiero primario tenemos a todas las instituciones que conforman el sistema financiero ecuatoriano los cuales son regulados y controlados siendo estos Bancos, Sociedades Financieras, Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda; y, Cooperativas de Ahorro y crédito, las mismas que actúan como intermediarios financieros para la entrega de créditos y la recepción de depósitos en general, también algunos de estos poseen otras clases de servicios como son el manejo de los fideicomisos entre otros.

¹⁹ [www.superban.gov.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa]

2.8.1.2 Principales Entidades Prestamistas a PYMES

Las principales entidades prestamistas para las PYMES, son en muchos de los casos las instituciones financieras grandes, como los bancos o en otros casos el estado debido al volumen de crédito que estos necesitan para la consecución de sus proyectos. También pueden ser otras instituciones más pequeñas pero la dificultad de obtener estos créditos son más grandes.

2.9 ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA DE LAS PYMES

Las PYMES para mantener su operatividad deben estar concientes que representan entes económicos y por tal están en la obligación de cumplir con algunos mecanismos necesarios para analizar su situación financiera, proporcionando información útil de los rendimientos financieros y del manejo de las cuentas que los conforman.

2.9.1 Tramite, Documentación y Requisitos necesarios para acceder a un Financiamiento en el Sistema Financiero Ecuatoriano

1. Para que una PYMES sea beneficiaria de la “Tasa PYMES” su facturación debe ser de más de \$ 100.000.00 al año, porque de lo contrario se lo toma como crédito para microempresa, por el volumen de ingresos; siendo esta tasa mas alta.

2. Se debe presentar la documentación de la constitución de la compañía.
3. Presentar copia de los Estatutos (normas y reglamentos de las PYMES).
4. Presentación de los balances de los 3 últimos años.
5. Nombramiento del representante legal y del presidente.
6. Copia del RUC
7. Autorización de todos los socios de la empresa al gerente general para que realice el crédito.

Las PYMES deben entrar en algunos trámites engorrosos, que llevan tiempo valioso para estas, que en muchos de los casos son de necesidad inmediata, por lo que por esta vía se hace difícil acceder a un crédito.

2.10 PROBLEMAS DE ACCESO A CRÉDITOS

Entre los principales problemas se pueden mencionar algunos factores que influyen son: ingreso, autodefinición étnica, analfabetismo, tipo de garantía, monto del crédito y tasa de interés.

Desde el punto de vista económico, las PYMES tratan de amortizar el consumo a lo largo del tiempo para de esta manera poder maximizar sus utilidades; ya que estas empresas tienen por lo general un cronograma de gastos a lo largo del periodo fiscal,

por lo que toman decisiones sobre cuánto gastar en cada período mensual, de acuerdo a los recursos disponibles que estos tengan.

Las PYMES aumentan y disminuyen activos a lo largo de su vida útil, por lo que son obligadas a demandar financiamientos, pero una de las estrategias adquiridas por estas es el mecanismo del ahorro ya que de esta manera tienen un poco de holgura para poder administrar su patrón de consumo de acuerdo a sus necesidades a lo largo del tiempo, independientemente de sus ingresos en un momento específico.

En otras palabras, las PYMES demandarán créditos para evitar que los patrones de consumo varíen drásticamente; por lo que se puede acotar que las restricciones crediticias afectan directamente al bienestar, no sólo porque no permiten mantener un nivel de consumo, sino porque aumentan la vulnerabilidad y no les permiten escapar del “ciclo de crecimiento de las empresas”.

Según la encuesta de condiciones de vida (ECV) en Ecuador el 76,3% de las personas son parte de un hogar que no efectuó o no tuvo acceso a préstamos en el año 2009.

Cuadro N° 5

PERSONAS CUYO HOGAR TUVO UN PRÉSTAMO EN EL ÚLTIMO AÑO (2009)

Préstamo	Personas	Porcentaje
Si	3.146.643	23,7%
No	10.151.464	76,3%
Total	13.298.107	100,0%

Fuente: ECV

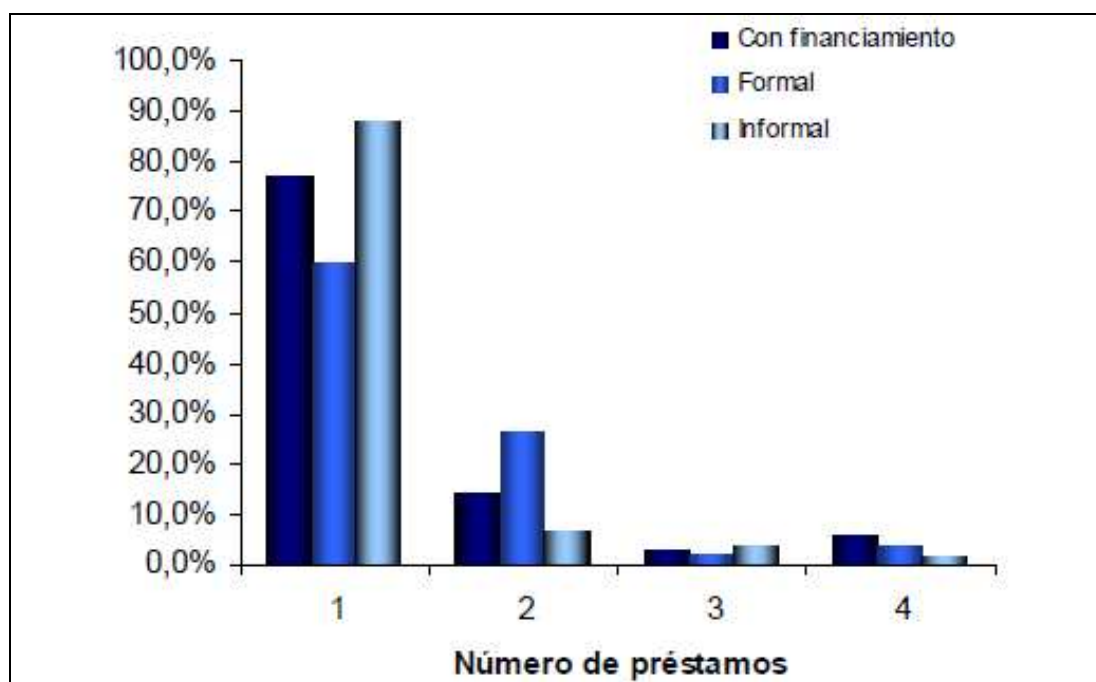
Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

El 23,7% de la población son los que tuvieron acceso a un financiamiento en los últimos doce meses del año 2009.

En las PYMES existe una alta informalidad, alrededor de 61 de cada 100 personas con acceso a crédito adquirieron obligaciones con prestamistas, amigos, familiares y otros. El 39% obtuvo recursos de entidades privadas, públicas, cooperativas, asociaciones y ONG's, o mejor conocido como el sector formal.

Gráfico N° 11

NÚMERO DE CRÉDITOS EN EL ÚLTIMO AÑO



Fuente: ECV

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

Como se puede observar el mercado informal es donde se concentra la mayoría de otorgamiento de créditos.

Cuadro N° 6**NÚMERO DE CRÉDITOS EN EL ÚLTIMO AÑO POR TIPO DE USO**

Uso de los créditos	Préstamo 1			Préstamo 2			Préstamo 3			Préstamo 4		
	Total	Formal	Informal	Total	Formal	Informal	Total	Formal	Informal	Total	Formal	Informal
Viajes	1,8%	0,4%	2,7%	0,2%	0,1%	0,4%	0,2%	na	0,5%	72,3%	na	74,6%
Electrodomésticos	0,6%	0,8%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%	0,5%	na	0,1%	2,9%	na	11,4%
Remodelación de vivienda	9,8%	14,9%	6,5%	6,1%	5,3%	7,9%	0,9%	na	0,4%	20,1%	na	4,8%
Muebles	0,5%	1,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%	na	0,5%	3,1%	na	3,8%
Alimentos	11,5%	2,9%	17,0%	12,7%	1,8%	36,1%	4,8%	na	7,8%	0,9%	na	3,1%
Compra de vivienda	3,5%	9,0%	0,1%	0,3%	0,4%	0,0%	0,2%	na	0,0%	0,4%	na	1,7%
Vehículo	5,9%	12,6%	1,6%	24,7%	33,0%	6,9%	28,4%	na	0,4%	0,1%	na	0,5%
Enfermedad	15,0%	5,2%	21,2%	6,2%	3,7%	11,5%	32,9%	na	53,8%	0,2%	na	0,0%
Pago de deudas	28,2%	24,0%	30,9%	12,5%	5,7%	27,1%	27,8%	na	31,7%	0,0%	na	0,0%
Estudios	14,7%	15,6%	14,1%	24,1%	33,3%	4,4%	1,8%	na	2,5%	0,0%	na	0,0%
Otros	4,6%	5,9%	3,8%	4,6%	6,0%	1,5%	1,2%	na	1,4%	0,0%	na	0,0%
Construcción de vivienda	4,0%	7,7%	1,6%	8,1%	10,1%	3,8%	1,3%	na	0,8%	0,1%	na	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	na	100,0%	100,0%	na	100,0%

Fuente: ECV**Elaborado por:** Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

La utilización de estos recursos varía de acuerdo al número del crédito que ha sido otorgado y al tipo de mercado que este se dirige.

Con la concesión de un solo préstamo, los principales usos fueron: pago de deudas, enfermedad y estudios; por lo que se puede entender que en el mercado formal, conservan su importancia las deudas y estudios, pero en tercer lugar está la remodelación de la vivienda; mientras que en el mercado informal, se mantienen las dos categorías (pago de deuda y estudios) y le sigue la compra de alimentos.

En todos los casos anteriores, especialmente en los que tienen una gran participación, los recursos solicitados son destinados únicamente al gasto, lo que revela un alto riesgo de gran endeudamiento; por ende se hacen más vulnerables ya que los recursos no se destinan a actividades que generen ingresos (inversión).

Con la concesión de un segundo crédito, los principales destinos fueron: vehículo, estudios y alimentos; en el mercado formal, por otra parte el mercado informal fueron: alimento, pago de deudas y enfermedad.

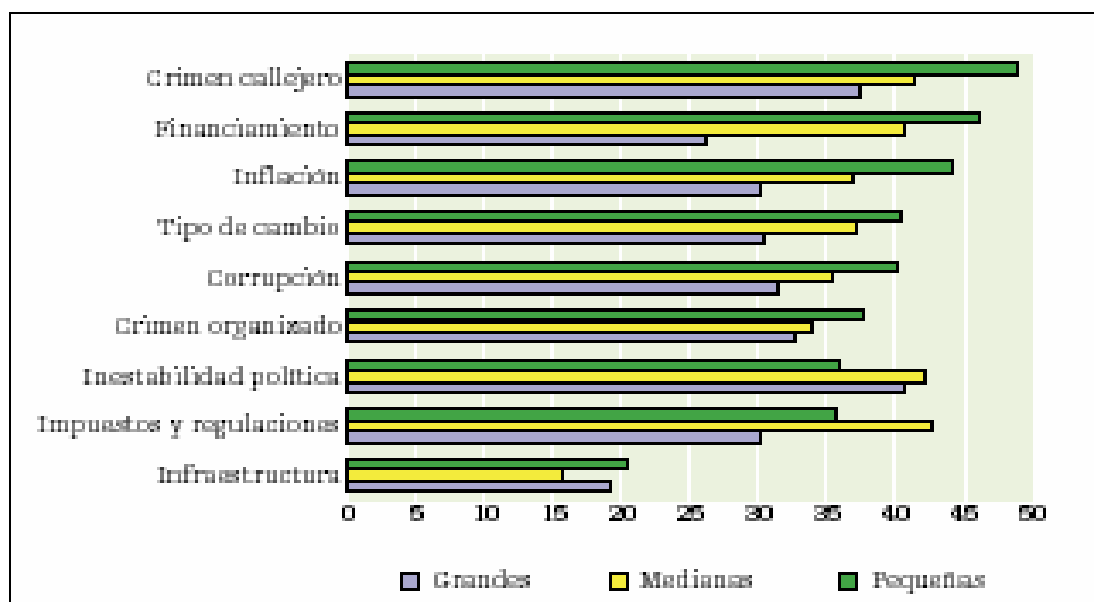
En los siguientes casos de otorgamiento de préstamos, los usos más importantes de los recursos con tres préstamos fueron: enfermedad, pago de deudas y alimentos; y, con cuatro: viajes, electrodomésticos y remodelación de vivienda.

Esto denota que la cultura ecuatoriana no tiene visión de inversión, sino que los recursos solicitados por lo general son para el gasto o para cubrir deudas preexistentes.

Los pequeños y medianos empresarios identifican la falta de acceso al crédito como uno de los obstáculos más importantes para el desarrollar sus empresas; aunque también existen varios factores que impiden el crecimiento de estas.

Gráfico N° 12

**PRINCIPALES OBSTÁCULOS PARA EL CRECIMIENTO
DE LAS PYMES²⁰**



Fuente: Banco Mundial 2000

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

²⁰ BANCO MUNDIAL. (2000). *Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento*. Extraído de IPES 2005.

El acceso a créditos sigue siendo la principal necesidad de la microempresa en el país, mientras las condiciones del mercado son el problema más perjudicial para más de un millón de microempresarios.

El Banco Interamericano de Desarrollo BID determinó que el acceso al crédito y la diversificación de la oferta de productos financieros son aún necesidades no atendidas por la escasa oferta y a la limitada profesionalización de los recursos humanos.

El BID observa, por tanto, que es importante disminuir los costos del crédito y facilitar el acceso al financiamiento, así como la prestación de mejores servicios a la población rural.

2.10.1 Financiamiento Bancario

En lo relacionado al financiamiento bancario, existe una correlación directa entre tamaño, estabilidad y diversidad, diferentes combinaciones de riesgo/rendimiento que cubran la visión de los vencimientos o plazos, del sistema financiero con el crecimiento y desarrollo económico.

Se considera que los créditos hacia las PYMES en el Ecuador se concentran en operaciones de corto plazo destinadas, básicamente, a financiar capital de trabajo. Los sectores de actividad a los que concentra los pocos créditos otorgados son mayormente a la industria y al comercio seguidos por el sector agropecuario.

Entre los principales obstáculos identificados por los Bancos Ecuatorianos para otorgar crédito a las PYMES se destacan las dificultades para cumplir con los requisitos planteados por ellos para otorgar el financiamiento; como son los balances, garantías, informes comerciales, proyección de flujos de fondos, etc. y la informalidad con la que se manejan estas para su desenvolvimiento en lo largo del tiempo. Esto ha conllevado a que los bancos incrementen sus tasas de interés al momento de otorgar un crédito a una PYMES, ya que de esta manera podrá salvaguardar los recursos prestados, por lo que las altas tasas de interés, las exigencias para constituir garantías, y la falta de acceso a financiamiento de largo plazo constituyen los principales problemas identificados por parte de las PYMES en el Ecuador.

2.11 LOS ESTADOS FINANCIEROS

Estos permiten mostrar los resultados de la gestión económica y financiera que ha realizado la administración con los recursos entregados, con el propósito que permitan la mejor toma de decisiones para el siguiente periodo. Los estados financieros proveen información mediante los siguientes elementos:

Los estados financieros constituyen el sistema de información de gestión y de acuerdo a las NIFS para PYMES están compuestos por los siguientes balances:

- Estado de resultados o estado de posición financiera
- Estado de Resultados Integral
- Estado de resultados por separado otros ingresos

- Cambios en el patrimonio
- Estado de flujos de efectivo
- Notas de las políticas de contables y notas explicativas

Las NIFS para PYMES al haber suplido a las NEC han traído y traerán cambios en el manejo de los estados financieros.

Este cambio se ha dado tanto en la forma como se los menciona, aunque este no sea significativo, pero si su contenido. Por lo que esta ofrece a las PYMES algunas flexibilidades tales como:

1. Durante el periodo de presentación de los estados financieros, se puede presentar un solo estado de ingresos y ganancias retenidas en el caso de que exista cambios en el patrimonio.
2. Si la PYMES no tiene ingresos adicionales, este puede presentar un solo estado de ingresos donde no conste esta línea, sino que se lo presente directamente como pérdida o utilidad.
3. La PYMES debe presentar todos los estados financieros con la misma igualdad.

2.12 ANÁLISIS PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS PYMES

Con el fin de que una PYMES crezca o se desenvuelva con eficiencia en el mercado nacional como internacional es a través de sistemas nuevos como el fideicomiso, es necesario analizar su condición financiera y económica mediante algunos indicadores que muestren la situación actual de la misma, ya sea para invertir si es que existe un excedente de fondos así como la necesidad de ellos para cualquier actividad que necesite y evitar problemas en su liquidez futura.

En muchos de los casos, las PYMES al necesitar dinero o liquidez para sus actividades cotidianas, recurren a la petición de créditos, sean estos a la banca privada o a las instituciones públicas, situación que en muchos de los casos puede no ser la mejor idea para obtener el mejor beneficio de un préstamo, a pesar de que se haya creado una tasa preferencial para el grupo de las PYMES. Los fideicomisos pueden ser de gran ayuda para muchas de las PYMES por su versatilidad en su uso, aplicación y menor riesgo.

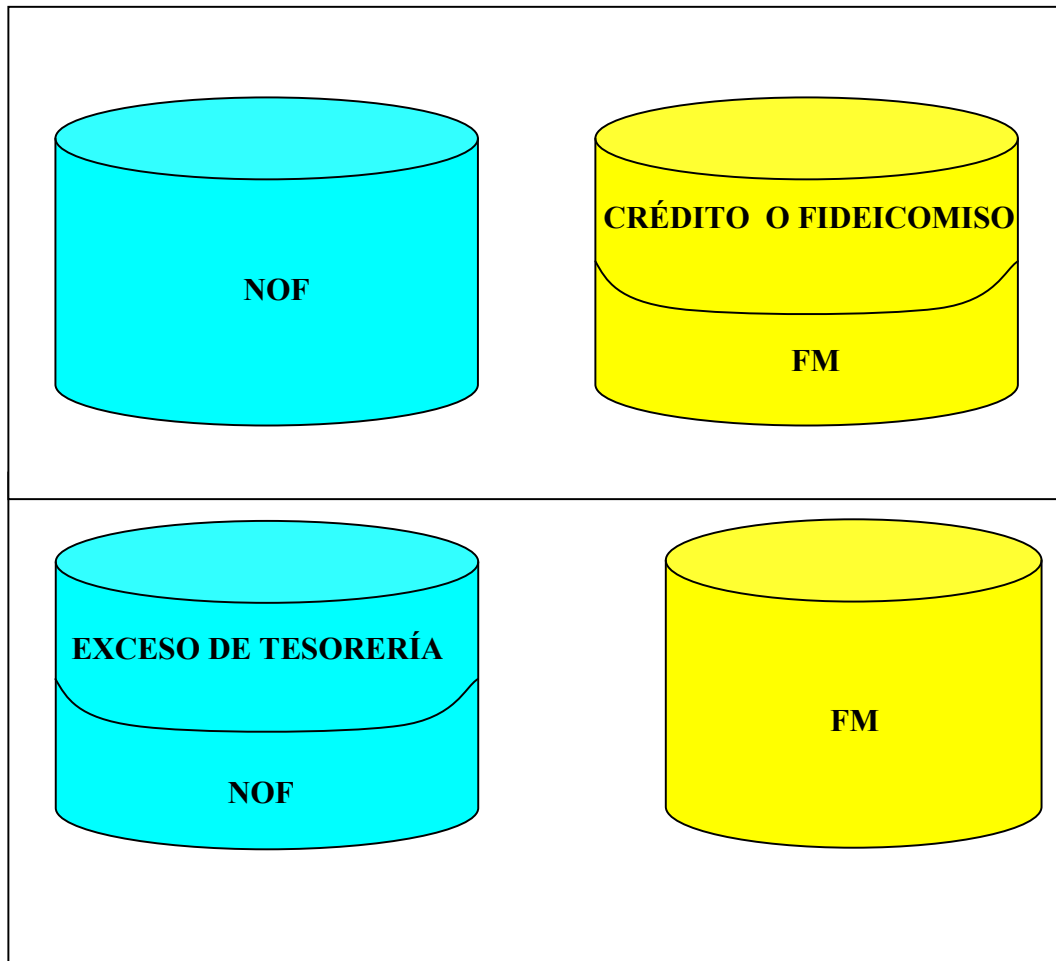
Para definir si una PYMES necesita liquidez es necesario analizar si existen los recursos necesarios para financiar la operación del negocio, mediante las NOF (necesidad operativa de fondos), es decir el dinero que se tiene para poder cubrir las obligaciones a terceros.

$$\text{NOF} = (\text{caja} + \text{clientes} + \text{existencias}) - (\text{proveedores} + \text{impuestos} + \text{otros pasivos espontáneos})$$

Las NOF son una herramienta que varía con el día a día, dependen en muchas de las veces con las políticas del manejo de la empresa, decisiones de consejo de dirección de las PYMES, si ocurre un cambio en las políticas de caja, del cobro de las CxC o de los inventarios inmediatamente se verá reflejado en las NOF, además estos cambios se encuentran íntimamente ligados a las ventas de la empresa, si existe un incremento de ventas estas se incrementarán o si existe ventas estacionales estas serán estacionales.

Se debe analizar de igual manera al fondo de maniobra (FM) el cuál es el volumen permanente de fondos que se tiene para financiar las operaciones del negocio, luego de cubrir con los activos fijos, el mismo que ayuda a financiar a las NOF. La mayoría de las veces este varía muy poco ya que el activo fijo, los recursos propios y la deuda a largo plazo casi no tienen movimiento de un año a otro. Si el fondo de maniobra no logra cubrir las NOF es necesario el crédito bancario u otra forma de obtención de dinero (fideicomiso).

Gráfico N° 13



Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

- En el primer cuadro se observa de manera global que la NOF es mayor que el fondo maniobra (NF) por lo que necesita dinero para seguir manteniendo su operatividad.
- Mientras que en el segundo cuadro se observa que las necesidades de fondos (NOF) son menores que el fondo de maniobra por lo que puede utilizar este excedente para cualquier actividad como puede ser la inversión.

Con el fin de sustentar el manejo de las NOF, es importante considerar una aplicación de los indicadores financieros, como las PYMES que son empresas que se manejan en un contexto financiero y de comercialización, necesitan utilizar diferentes indicadores que les permitan ver y analizar la situación financiera de ellas, con el propósito de determinar si existe o no una necesidad para obtener fondos, ya sean estos créditos bancarios o el uso del fideicomiso como una herramienta financiera diferente a la que suelen usar.

2.12.1 Razón de Liquidez

Dentro de esta razón las PYMES deben tener presentes si su flujo de efectivo proveniente de los activos circulantes, tiene la capacidad de cubrir o cumplir con las obligaciones a corto plazo, que pueda generar el uso de un crédito en una institución financiera o de un fideicomiso con el público en general.

Dentro de los índices de liquidez, 3 son los más importantes: índice de capital de trabajo, índice de solvencia e índice de prueba ácida.

2.12.2 Razones de Deuda

Esta razón mide el nivel de endeudamiento que tienen las PYMES frente a los activos totales, si el endeudamiento es relativamente más alto mayores serán los beneficios esperados, pero esto suele solo darse en economías normales, mientras que en recesión el riesgo se considera muy alto, por tal razón,

mientras menor sea el endeudamiento, menor será el riesgo aunque no le permita a la empresa la oportunidad de apalancarse.

Dentro de los índices de endeudamiento el más importante es:

2.12.2.1 Índice de Endeudamiento

Mide el nivel de fondos que se proporcionan a los acreedores, es decir la forma de apalancarse financieramente, mientras menor sea la participación del pasivo menor será el riesgo financiero, mejor el margen de garantía y la seguridad de los proveedores.

2.12.2.2 Índice de Apalancamiento Financiero

Este índice mide el nivel de endeudamiento que tiene la empresa para con terceras personas, comparándolo con el endeudamiento con los accionistas de la empresa, lo que ayuda a determinar cual de los dos se encuentra en mayor riesgo

2.13 MERCADO FINANCIERO INFORMAL

Es aquel que no se encuentra constituido como una institución perteneciente al sistema financiero según la ley general de instituciones financieras, y por consiguiente no se encuentran reguladas por la superintendencia de bancos como pueden ser los organismos no gubernamentales (ONGs)

2.14 CAUSAS DE LAS RESTRICCIONES AL FINANCIAMIENTO

Algunos de los factores que explican las dificultades que tienen las PYMES para el acceso al crédito en América Latina comprenden:

- La protección imperfecta de los contratos de crédito,
- Las fallas en los sistemas de garantías,
- Los aspectos relacionados a las asimetrías en la información y
- Los costos fijos de los préstamos.

Los efectos de los dos últimos puntos tienen un mayor impacto en las PYMES a consecuencia de su menor tamaño y escala de producción que estas tienen.

2.14.1 Protección Imperfecta de los Contratos de Crédito

La protección imperfecta de los contratos de crédito es cuando estos contratos están caen en riesgo de cumplimiento de pago, creando dificultades a las entidades prestamistas, pero esto a su vez permite al deudor recuperar parte de los activos involucrados en la actividad o proyecto que es objeto de financiamiento.

Al momento que el deudor decide incumplir con el pago del crédito, este compara la utilidad esperada que representa el incumplimiento con respecto del valor de continuar operando el proyecto y pagando el servicio de deuda.

Si el deudor decide mantenerse en continuar con el proyecto, el valor de continuarlo que se incurre, hace que se incremente con el capital de la empresa; caso contrario hace decrece con el apalancamiento, ya que el deudor o empresario obtiene una mayor proporción del rendimiento del proyecto; por ende a medida que aumenta el apalancamiento la decisión de incumplir con la deuda resulta más atractiva.

Por lo tanto las Instituciones Financieras restringen el otorgamiento de créditos a las PYMES, lo que constituye una forma de limitar el apalancamiento de la empresa; en consecuencia las PYMES con bajo capital se ven restringidas para acceder a un crédito.

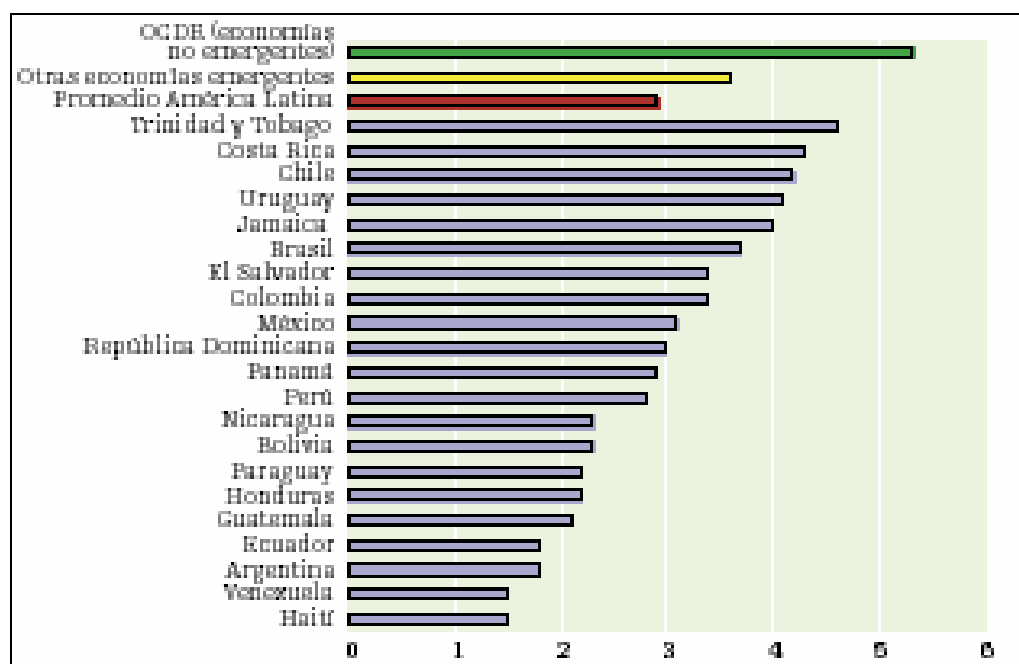
2.14.2 Fallas en los Sistemas de Garantías

En la mayoría de los países de América Latina las leyes no están diseñadas para proteger los derechos de acreedores, pero aun si existieran, estas serían dificultoso de manejar y de un alto costo debido a las fallas en los sistemas de garantías.

Las fallas en el sistema de garantías se centran en la lentitud y dificultades para su ejecución, lo cual está relacionado a la ineficiencia del sistema judicial.

Gráfico N° 14

EFICIENCIA DEL SISTEMA JUDICIAL EN AMÉRICA LATINA



Fuente: IPES 2005 El papel de las instituciones económicas y financieras

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

En este gráfico se compara la eficiencia de los sistemas judiciales de los diferentes países de América Latina.

Como se observa, Haití, Venezuela, Argentina, y Ecuador son los países que presentan los niveles más bajos, mientras que Trinidad y Tobago, Costa Rica, Chile, y Uruguay tienen niveles superiores en comparación de los países de la misma región.

La garantía constituye uno de los elementos clave de los contratos de préstamos ya que disminuye la probabilidad de que los deudores dejen de cumplir sus obligaciones crediticias, por lo que incrementa el esfuerzo por parte de ellos para el proyecto o actividad objeto de financiamiento; y, reduce el costo de quiebra para los bancos nacionales o extranjeros.

Es por esta razón que las instituciones financieras ecuatorianas exigen garantías muy altas por prestamos pequeños, ya que es de esta manera como deben resguardarse para futuros imprevistos de no pago por parte de los deudores, lo que genera otra traba más para que las PYMES accedan a un financiamiento.

2.14.3 Asimetrías en la Información

La información asimétrica implica que quien recibe financiamiento tiene mayor información respecto del intermediario o inversor. Este factor ocasiona dos problemas:

- Selección adversa; y
- Riesgo moral.

Estos dos factores tienen mucho más importancia a nivel de las PYMES.

2.14.3.1 Selección Adversa

La selección adversa se refiere a que algunas empresas no recibirán el crédito que quisieran a la tasa de interés de equilibrio. Pero uno de los problemas es que el Sistema Financiero Ecuatoriano no tiene la información necesaria para saber a que tipo de empresas afecta; Sin embargo suponiendo que el sistema financiero tienen la opción de adquirir información sobre las características de riesgo de los solicitantes, y que esta información es costosa, se muestra que el racionamiento será

más severo para las PYMES, ya que el costo de adquirir información por dólar prestado es mucho mayor.

A este factor deben agregarse las dificultades para cumplir con los requisitos de información por parte de las PYMES, aspecto que fuera identificado por parte de las instituciones financieras como uno de los obstáculos para el otorgamiento de crédito hacia esta clase de empresas.

2.14.3.2 Riesgo Moral

El problema de riesgo moral, es cuando los esfuerzos de quienes acceden a un financiamiento son los mismos que determinan la probabilidad de éxito o no de un proyecto, ya sea este nuevo o en marcha, siendo esto difícil de observar para quien concede el financiamiento.

El método que utiliza la persona natural o jurídica es el de manipular la información que proporciona a la entidad prestamista_hasta el punto en que el costo marginal sea igual al beneficio marginal. Esto esta dado por el incremento marginal del rendimiento previsto del proyecto después de deducidos los pagos por concepto de intereses.

Conforme va aumentando el coeficiente de apalancamiento del proyecto del prestatario, el beneficio marginal disminuye porque las ganancias están dirigidas al pago de la deuda y una menor proporción queda en la empresa.

Lo que ocasiona que el prestatario reduzca los incentivos para dedicar esfuerzos al proyecto ya que se ha incrementado el coeficiente de apalancamiento. Conociendo esto el prestamista establece límites en el otorgamiento de sus créditos; nuevamente las empresas más pequeñas son las que sufren las restricciones de crédito en mayor medida.

La frecuencia con la que esto ocurre en el país, no puede ser definida con exactitud, debido a que según la Superintendencia de Bancos, las carteras de crédito del sistema financiero nacional se enfocan en consumo, vivienda, comercial y microempresa; lo que demuestra una falta de categorización del préstamo PYMES, a pesar de la existencia de una tasa para este segmento.

2.14.4 Los Costos Fijos de los Préstamos

Al momento que una institución financiera otorga un préstamo, este involucra diversos costos fijos asociados a la evaluación, supervisión y cobro de los mismos.

Esto implica que el costo por cada dólar prestado sea más elevado en los préstamos de montos reducidos (son los que reciben las PYMES). En consecuencia, para generar el rendimiento requerido, los bancos que son los prestamistas deben cobrar mayores tasas de interés sobre estos préstamos, esta situación hace que se encarezca el crédito afectando el acceso a financiamiento por parte de las PYMES.

La protección imperfecta de los contratos de crédito, las fallas en los sistemas de garantías, y los problemas derivados de las asimetrías en la información y los costos fijos de los préstamos constituyen factores que explica las restricciones en el crédito de las PYMES en la mayoría de países en América Latina, y en el Ecuador sobre todo.

3 LA TITULARIZACIÓN Y LAS PYMES

3.1 ANTECEDENTES

La titularización se origina en los EE.UU., en los años de 1930 con la gran depresión que sufrió este país. Con el fin de proteger los ahorros de la población y de las empresas, el gobierno creó entidades que garanticen el repago de los créditos hipotecarios, como el FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION (FNMA) encargado de generar liquidez en el mercado de la construcción.

No fue sino en la década de los 70s cuando se observan cambios circunstanciales en el proceso de la titularización, donde se colocaron títulos valores garantizados o respaldados por otra clase de activos como la cartera de préstamos hipotecarios, originados por el crecimiento de la economía del país en el desarrollo de la era industrial. A inicios de los años 80s las empresas privadas emiten valores con el respaldo de sus cuentas por cobrar.

Debido a la creciente necesidad de obtener dinero para la generación de proyectos se han buscado nuevas formas de conseguirlo, en este caso el uso de un fideicomiso para titularizar un bien como otra forma, así evitar acudir a la banca tradicional.

Generalmente los bancos captan los recursos de los contribuyentes, con el propósito de invertirlos o prestar dinero a quién tenga capacidad de pago, asumiendo el riesgo

de no pago de esas obligaciones, generando intereses, morosidad de cartera, entre otros. Por lo que al momento de titularizar estas actividades pueden ser manejadas por diferentes entidades, donde se puede diversificar ese riesgo, unos titularizan la cartera, otros asumen el cobro de la deuda y el inversionista usa ese dinero para generar el proyecto que desea hacer.

3.2 DEFINICIÓN

La titularización es cuando se transforma un activo no líquido o no productivo en algo líquido, emitiendo títulos valores en el mercado de capitales, los mismos que son adquiridos por inversionistas para obtener beneficios de estos.

Dichos títulos pueden ser negociados fuera de la bolsa de valores y pueden ser creados bajo un proceso de titularización privado, manejado por una administradora de fondos y fideicomisos autorizada, la cual se encarga del proceso.

La titularización según la ley del mercado de valores “Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la Ley. No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos en la Ley para los procesos de titularización.

No se podrán promocionar o realizar ofertas publicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por esta Ley para los procesos de titularización”.²¹

²¹ Art. 138 de la Ley del Mercado de Valores, título XVI.

3.2.1 Beneficios en la Titularización

La utilidad que genera el uso de la titularización se refleja en la eliminación de gran parte del riesgo que genera el uso de créditos otorgados por parte de las instituciones que conforman el sistema financiero, así como el uso y dependencia de un patrimonio autónomo al utilizar los fideicomisos.

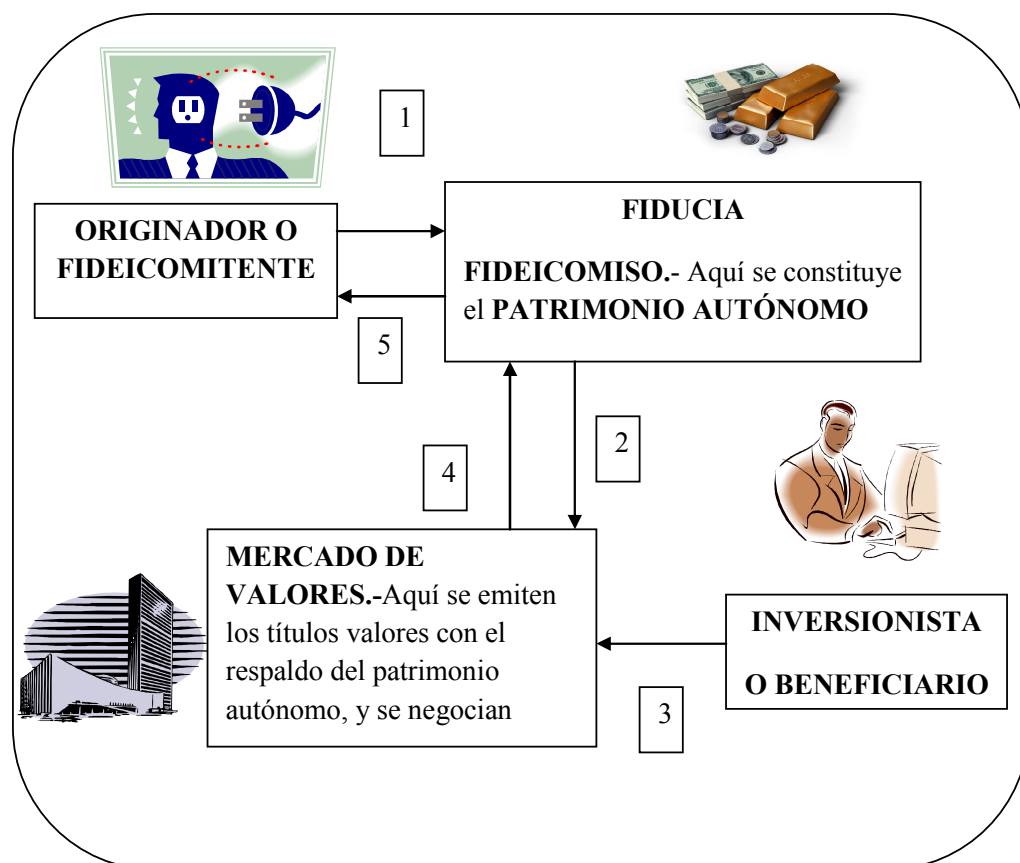
Esta es una forma de financiamiento diferente de las demás, debido a que se maneja mediante el mercado de valores, es decir que se financia de los activos de la empresa y no de las formas tradicionales como los pasivos y el patrimonio, evitando la emisión tradicional de acciones u obligaciones, usadas en muchos casos.

3.2.2 Esquema Básico para Estructurar el Proceso de Titularización

1. Se transfieren al fideicomiso activos que existen o se esperan que existan, con el fin de crear flujos de efectivo para la consecución del proyecto, con la generación de un patrimonio autónomo.
2. Se emiten títulos valores, que han sido respaldados por la creación del patrimonio autónomo
3. Los inversionistas adquieren o compran estos títulos valores.
4. En este punto el fideicomiso recibe los recursos, por la venta de los títulos valores a los inversionistas.

5. La fiducia entrega al originador de este tipo de operación, los recursos obtenidos por la venta de los títulos, para que financie sus actividades productivas.

Gráfico N° 15



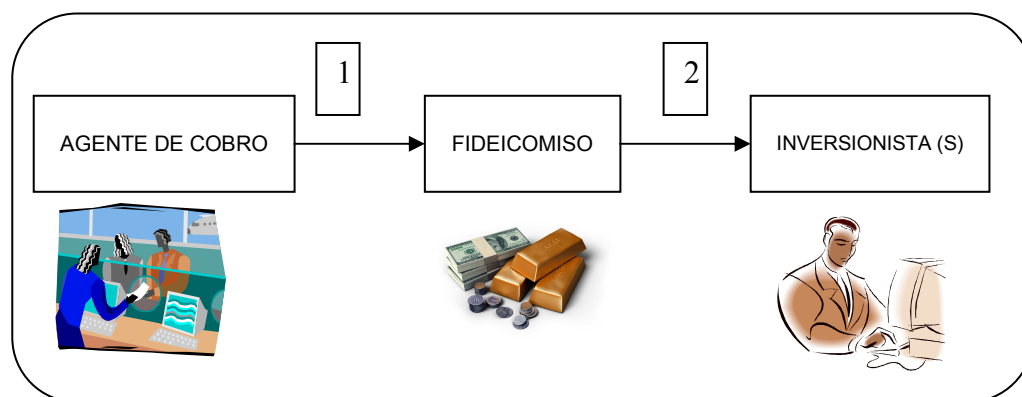
Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

3.2.3 Esquema para el Pago del Proceso de Titularización

1. El agente de cobro pasa al fideicomiso los recursos o flujos de efectivo que han generado los activos puestos en el patrimonio autónomo.
2. El fideicomiso cancela a los inversionistas los compromisos que fueron adquiridos en el proceso de titularización.

Gráfico N° 16



Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

Las PYMES al ser los constituyentes del fideicomiso, no toman parte activa del proceso operativo del esquema de pago del proceso de titularización

3.3 ACTIVOS APTOS A SER TITULARIZADOS

Los activos que pueden ser titularizados son aquellos que se tienen o se esperan tener con el propósito de generar flujos de efectivo futuros.

Adicionalmente, no podrá pesar sobre tales activos ninguna clase de gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar, condiciones suspensivas o resolutorias ni deberá estar pendiente de pago, impuesto, tasa o contribución alguna.²²

Al momento de constituir un fideicomiso cualquier PYMES puede utilizar para el fin de la titularización los activos siguientes:

²² Art. 143.- Activos susceptibles de titularizar ley mercado de valores.

- Valores representativos de deuda pública como bonos y demás valores emitidos por parte de una entidad estatal.
- Valores inscritos correcta y legalmente en el Registro del Mercado de Valores.- son todos aquellos que han sido inscritos correcta y legalmente en el Registro del Mercado de Valores.
- Cartera de crédito.- todas aquellas obligaciones que surgen de los créditos generados.
- Activos y proyectos inmobiliarios
- Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros, determinables con base en los 3 últimos años de los estados financieros o proyecciones de 3 años consecutivos por lo menos.

3.4 PARTES QUE INTERVIENEN EN EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Las partes que intervienen en el proceso de titularización son 2 los directos y los indirectos

3.4.1 Participantes Directos

Son aquellos sujetos que intervienen en el proceso de titularización como:

1. Originador
2. Agente de manejo
3. Inversionistas
4. Patrimonio Autónomo producto resultado

3.4.1.1 Originador

Consiste en una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacional o extranjera, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.²³

El originador es la persona natural o jurídica propietaria de los bienes, que transfiere la propiedad de los activos existentes o que se esperan que existan, generadores de flujos de efectivo, para cubrir con las obligaciones de los adquirentes de los títulos valores (inversionistas). También se los conoce como los constituyentes del fideicomiso, los mismos que reciben los recursos esperados por la venta de los títulos para realizar sus actividades económicas.

3.4.1.2 Agente de Manejo

El agente de manejo es aquella sociedad administradora de fondos y fideicomisos que recibe el bien o inmueble que se va a titularizar cumpliendo con lo establecido en el contrato del fideicomiso.

²³ Art. 139.- Partes esenciales ley del mercado de valores.

El agente de manejo debe cumplir con las siguientes funciones:

- a) Obtener los permisos necesarios que se requieran para los procesos de titularización, lo cuales vayan a ser colocados en oferta pública según lo disponga la ley.
- b) Recibir del originador los activos que van a ser titularizados.
- c) Emitir valores que sean respaldados por el patrimonio de propósito exclusivo o patrimonio autónomo.
- d) Colocar valores emitidos conforme lo dice la ley en oferta pública.
- e) Administrar los activos que conforman el patrimonio autónomo de propósito exclusivo.
- f) Entregar los resultados obtenidos a los inversionistas.
- g) El agente de manejo debe vigilar que todas las personas que intervienen en el proceso cumplan con las funciones asignadas, en el caso de que el proyecto sea de construcción.

La titularización se basa en contratos donde se coloca la propiedad de un activo con el propósito de entregarlos a un agente de manejo para que este pueda obtener resultados económicos favorables para los

inversionistas que adquirieran los derechos del originador del fideicomiso.

El deber del agente de manejo es el de controlar, custodiar, cobrar, vender y en general administrar los activos inmersos en el proceso de titularización, con el fin de mantener un control general sobre ellos y obtener el mejor beneficio que puedan generar.

3.4.1.3 Inversionista

Son todas aquellas personas naturales, Jurídicas, nacionales o extranjeras que adquieren los títulos valores emitidos por el proceso de titularización, mediante un intermediario financiero autorizado como lo es en el caso ecuatoriano, las casas de valores, con el propósito de obtener al final del plazo rendimientos económicos superiores. En muchos de los casos lo inversionistas no compran el total de los valores emitidos, en general lo hacen por partes de modo tal diversificar sus inversiones, reduciendo el riesgo y asegurando una rentabilidad esperada.

3.4.1.4 Patrimonio Autónomo

El producto o resultado del proceso de titularización es el patrimonio autónomo o patrimonio de propósito exclusivo es aquel que esta compuesto por activos que existen o se esperan que existan que se pasan al agente de manejo, en la legislación ecuatoriana son las administradoras

de fondos y fideicomisos, con el propósito de desarrollar un proceso de titularización y de generar los flujos de efectivo futuros necesarios para cumplir con las obligaciones que se generan por la adquisición de los mismos por parte de los inversionistas. Todos los activos que conforme el patrimonio autónomo no pueden ser embargados ni sujetos de ninguna medida precautelatoria por parte de los acreedores de los originadores, del agente de manejo o de los inversionistas, es decir son completamente separados de la actividad de los participantes del fideicomiso de titularización, con el fin que no influyan en el proceso y en la obtención del fin requerido (obtención de financiamiento).

De conformidad con lo estipulado en el contrato del fideicomiso, el patrimonio de propósito exclusivo o autónomo no puede ser manipulado, logrando un manejo garantizado y claro, conllevando al cumplimiento de pago a los inversionistas.

3.4.2 Participantes Indirectos

Los participantes indirectos se clasifican en:

1. Comité de vigilancia
2. Calificadoras de riesgo
3. La Bolsa de Valores

3.4.2.1 Comité de Vigilancia

La ley del mercado de valores establece que se establezca un comité de vigilancia elegido por los inversionistas conformado por al menos tres miembros que no se encuentren interrelacionados al agente de manejo.

Si bien no se establecen los derechos y obligaciones que tiene el comité de vigilancia más de que el agente de manejo cumpla con sus deberes en la administración del patrimonio autónomo, se lo debe incorporar dentro del contrato del fideicomiso como similar a las obligaciones que cumple el representante del mismo.

El comité de vigilancia tiene las siguientes facultades:

- Constatar que el emisor cumpla con todas las cláusulas impresas en el contrato del fideicomiso.
- Elaboración de informes de gestión.
- Dar a conocer estos informes de gestión a los inversionistas, no se establece el lapso de tiempo en que deben ser generados, pero se establece que sean hechos al menos trimestralmente.
- Comprobar que se haga el pago del total de los valores más los intereses que se han generado.

- Verificar que se conformen y existan las garantías necesarias para la emisión.

3.4.2.2 Sociedades Calificadoras de Riesgo

Según el artículo 185 de la Ley del Mercado de Valores, sociedades calificadas, son aquellas sociedades o compañías que evalúan el riesgo de los valores que se espera emitir, dando una opinión al mercado y al público en general sobre la capacidad de pago (solvencia) del capital más intereses en el momento que se lo requería, independientemente del plazo al que hayan sido sacados.

Este proceso es un requisito esencial antes de emitir los valores para la oferta pública con el fin de respaldar las negociaciones que estos requieran para obtener verdadera aceptación.

3.5 ESTRUCTURA E INSTRUMENTOS DE TITULARIZACIÓN

3.5.1 Tipos de Fideicomisos de Titularización

Según la Ley del Mercado de Valores desde los artículos 153 al 156 los tipos de fideicomisos de titularización se clasifican de la siguiente manera:

- Titularización de Cartera
- Titularización de Inmuebles

- Titularización de Proyectos Inmobiliarios
- Titularización de Flujos de Fondos

3.5.1.1 Titularización de Cartera

Este proceso se da cuando se transfiere a un patrimonio autónomo la cartera de crédito, ya sea esta de cualquier origen, como consumo, crédito, vivienda, entre otros. Las mismas que generan flujos de de caja futuros respaldados por las cuotas de crédito, de las cuales se emiten valores que son adquiridos por parte de los inversionistas.

Al transferir la cartera de crédito al fideicomiso se requiere la contratación de un agente de cobro, para que este se encargue de cobrar las cuotas de crédito, las mismas que tienen que ser entregadas al fideicomiso y posteriormente pagadas a los inversionistas en el plazo establecido.

Esta clase de titularización es una de las más utilizadas puesto que para las instituciones del sistema financiero ecuatoriano son de fácil y rápida generación.

Para el monto de la emisión, el reglamento menciona que para este tipo de titularización, la emisión no podrá exceder del 100% del valor de la cartera transferida a la fecha de emisión de los valores.

3.5.1.2 Titularización de Inmuebles

Según la Ley de Mercado de Valores se determina que la titularización de inmuebles es la de transferir un bien inmobiliario con el propósito que se transforme en valores mobiliarios.

Este activo inmobiliario debe estar libre de cualquier gravamen, prenda, limitación de dominio, prohibiciones y no tener pendiente ningún pago de impuestos o tasas.

Para el monto de la emisión, el reglamento menciona que para este tipo de titularización, la emisión no podrá exceder del valor presente de los flujos futuros proyectados, descontando a una tasa no inferior a la tasa activa referencial publicada por el Banco Central del Ecuador.

3.5.1.3 Titularización de Proyectos Inmobiliarios

Según la Ley del Mercado de Valores “La titularización de proyectos inmobiliarios consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización”²⁴.

Un ejemplo un terreno donde se va a realizar el proyecto y donde posterior a esto se harán los flujos futuros que se necesiten, para demostrar

²⁴ Art. 155.- De los procesos de titularización de proyectos inmobiliarios. Ley del mercado de valores.

la utilidad que se obtendrá al finalizar el contrato de fideicomiso, a los inversionistas que adquieran estos títulos. Ulterior a esto se recogerán los recursos financieros por la venta de las emisiones y serán entregados al fideicomiso para generar el proyecto.

Este tipo de titularización se presenta cuando se desarrollan proyectos inmobiliarios, donde se emiten títulos mixtos provenientes de un fideicomiso de titularización con un fideicomiso inmobiliario, con la creación de un patrimonio autónomo, el mismo que está conformado por contribuciones iniciales.

Este fideicomiso será terminado al momento que se venda el proyecto finalizado y sea entregado según porcentajes al originador del mismo a los inversionistas con sus respectivas ganancias.

El activo inmobiliario del cual se desarrollo el proyecto como tal, debe estar libre de cualquier gravamen, prenda, limitación de dominio, prohibiciones y no tener pendiente ningún pago de impuestos, tasas o contribuciones.

Por la naturaleza de esta clase de proyectos los títulos emitidos pueden ser de renta variable como mixtos, una parte variable y otra mixta debido a que no se sabe a ciencia cierta cuanto se va a obtener de utilidades al vender el proyecto inmobiliario. En algunos de los casos, los inversionistas no obtienen un rédito económico por su inversión sino reciben bienes inmuebles si lo desean así.

Para el monto de la emisión, el reglamento menciona que para este tipo de titularización, la emisión no podrá exceder del 100% del proyecto inmobiliario, incluido los costos asociados al proceso de titularización.

3.5.1.4 Titularización de Flujos de Fondos

Esta modalidad asociada al patrimonio autónomo conformado por derechos de cobro que no se tienen ese momento pero se espera que lleguen a existir en un futuro, es decir solo son una expectativa de lo que se espera tener.

Se vuelven atractivos estos títulos para el inversionista cuando se demuestra que un local por ejemplo puede facturar u obtener beneficios mediante un estudio o análisis de los flujos proyectados de caja esperados que reflejen ser la mejor opción para obtener réditos por esta negociación.

Para el monto de la emisión, el reglamento menciona que para este tipo de titularización, la emisión no podrá exceder del 90% del valor presente de los flujos futuros proyectados, descotado a una tasa no inferior a la tasa activa referencial publicada por el Banco Central del Ecuador.

Cada proceso de titularización debe cumplir con normas que se encuentran establecidas de acuerdo al artículo 153,154, 155 y 156 de la ley del mercado de valores, que se muestran en el siguiente cuadro.

Cuadro N° 7

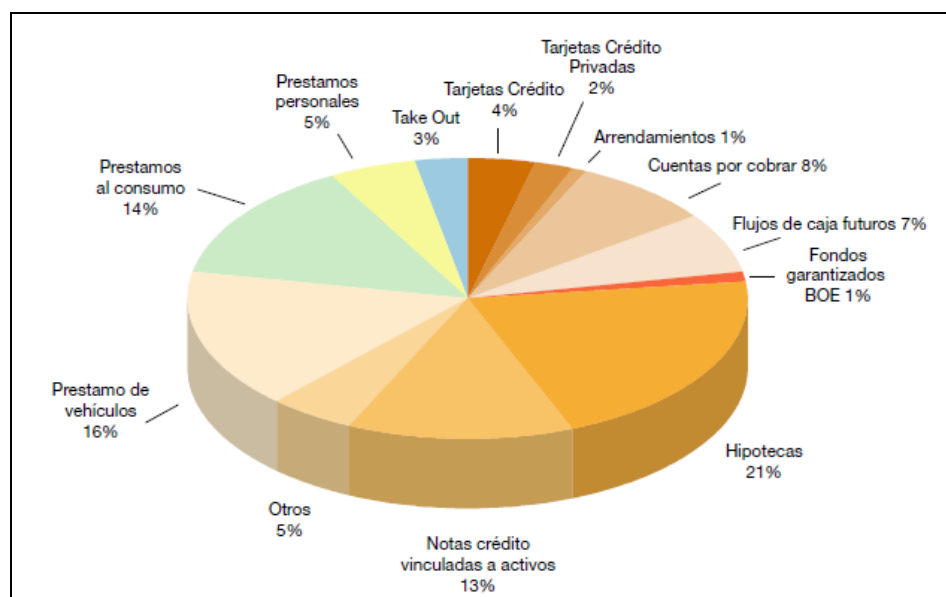
NORMAS EN LOS PROCESOS DE TITULARIZACIÓN				
CUMPLIMIENTO DE NORMAS O TAREAS	TITULARIZACIÓN DE CARTERA	TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES	TITULARIZACIÓN PROYECTOS INMOBILIARIOS	TITULARIZACIÓN DE FLUJOS DE FONDOS
Establecer los flujos futuros que se espera se generen mediante métodos estadísticos o matemáticos.	X	X	X	X
La emisión de los valores según el precio que determine el mercado así como el monto que determine el C.N.V.	X	X	X	X
Determinación del índice de siniestralidad de los flujos proyectados de la cartera titularizada según las normas que determine el C.N.V.	X			
Determinar un mecanismo de garantía según lo determine el C.N.V.	X	X	X	X
Obtener un certificado que muestre que la cartera no tiene ninguna prohibición o pese sobre ella alguna multa o impuesto.	X			
Determinación del índice de desviación de los flujos proyectados según las normas que determine el C.N.V.		X	X	X
Conseguir una póliza de seguro para el inmueble posterior a 3 meses del vencimiento de la caducidad de los valores emitidos		X	X	
Conseguir un certificado del registro de la propiedad, que demuestre que el inmueble que esta en el proceso de titularización y no tenga gravamen alguno mientras dure el contrato del fideicomiso.		X	X	X
Obtener 2 avalúos actualizados del inmueble que está siendo titularizado dentro de 6 meses antes de aprobado el proceso de titularización y tiene que ser hecho por peritos, ajenos del agente de manejo y del originador especializados en estas tareas.		X	X	X
Emisión de valores mixtos o de participación			X	
Presentación estudio de factibilidad del proyecto.			X	X
Presentación de estudio técnico económico del proyecto.			X	X
Presentación de la programación de la obra.			X	
Presentación del presupuesto de la obra.			X	
Conseguir la certificación de constructores que demuestren su experiencia en esta clase de proyectos.			X	
Conseguir una póliza de seguro o garantías bancarias como apoyo del patrimonio autónomo con el fin de que se cumpla el contrato.			X	
La obra debe tener un fiscalizador de extensa trayectoria.			X	
Determinación del punto de equilibrio				X

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

Gráfico N° 17

TITULARIZACIÓN EN LATINOAMÉRICA POR TIPO DE ACTIVO



Fuente: Euromoney Year Book

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

3.6 LA TITULARIZACIÓN COMO FORMA DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE UN FIDEICOMISO

La Ley de Mercado de Valores del Ecuador, señala la clara posibilidad de que tanto el sector público como el privado pueden realizar procesos de titularización de activos, así como de su normativa general. La ley determina que en el Ecuador se fomente un proceso de desintermediación financiera, en el que iniciativas públicas y privadas puedan atraer a inversionistas nacionales e internacionales.

Para el caso del sector privado, el Consejo Nacional de Valores, expidió el reglamento sobre procesos de titularización aplicable a originadores de derecho privado, en el cual se puede incorporar el tema de la propuesta de investigación como: el financiamiento a través del fideicomiso para las PYMES.

La ley de mercado de valores así como su reglamento en su Art.1, define tres tipos de valores de titularización:

- Valores de contenido crediticio.- En este caso los inversionistas tienen el derecho de percibir el capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente por estos, según los términos de los valores emitidos.

Los pagos de estas obligaciones se realizan de los recursos provenientes de los activos cedidos en este fideicomiso,

- Valores de Participación.- En este caso, los inversionistas obtienen participaciones o alícuotas del patrimonio de propósito exclusivo, lo que les hace partícipes de los resultados positivos o negativos que arroje dicho patrimonio, con respecto del proceso de titularización; y,
- Valores Mixtos.- En este caso, los inversionistas adquieren valores que combinan las dos modalidades anteriores, valores de contenido crediticio y valores de participación.

Asimismo, señala que los originadores deberán acreditar la propiedad de los activos transferidos al patrimonio autónomo, y la justificación de las rentas, derechos de contenido económico o flujos futuros que el activo va a generar de acuerdo al proyecto.

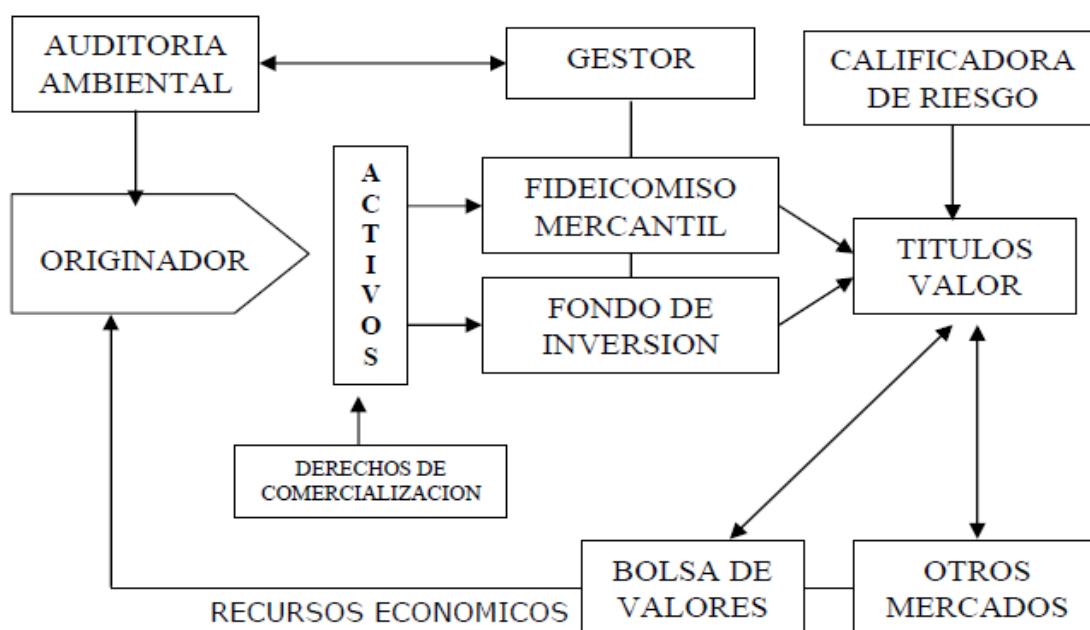
El Art. 1 también señala la obligación de que exista una auditoria externa y una clasificación de riesgo en todo proceso de titularización.

Según el reglamento, para poder realizar la oferta publica de valores, el ente que hace de vehiculo en el proceso de titularización, puede ser un fondo colectivo de inversión o por medio de un fideicomiso. Estas dos figuras están amparadas bajo la Ley de Mercado de Valores.

En el País, desde la promulgación de la Ley y el Reglamento que enmarca la titularización de activos; hasta el momento, la única emisión de bonos bajo este esquema fue realizada por MasterCard del Ecuador en marzo del 2002.

Esta forma de financiamiento aparece como la más factible para los grandes proyectos en la actualidad.

Por otra parte las limitaciones del presupuesto de las PYMES para abordar proyectos grandes, como las obras de infraestructura hacen necesario la figura del Fideicomiso de titularización.

Gráfico N° 18**PROCESO DE TITULARIZACIÓN AJUSTADO A LA LEY DE MERCADO DE VALORES DEL ECUADOR**

Fuente: Mercado de Bolsa de Valores

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

Nuestro país, con dolarización se ha visto ya afectado por la crisis financiera global, debido en gran medida a que los principales bancos nacionales, apalancan sus niveles de liquidez a través de bancos internacionales en especial Bancos de Estados Unidos.

Debido a la gran crisis mundial, los bancos en nuestro país que son los principales proveedores de financiamiento para las PYMES para la elaboración de proyectos, han entrado en una restricción crediticia, esto se da por la intimidación que la crisis ha generado por las expectativas futuras, lo cual ha resultado en una restricción casi total de sus operaciones de financiamiento.

Ante este grave problema, se busca soluciones específicas de financiamiento, que permitan a nuestro país y principalmente al sector PYMES iniciar o desarrollar proyectos.

El Fideicomiso de Titularización como producto de desintermediación en el mercado de capitales, contribuye a la reducción de los costos financieros en la construcción de proyectos, lo cual permite mejorar la liquidez y las ofertas a través de la cooperación privada proporcionando flujos de efectivo a partir de activos ilíquidos o improductivos; generando que las PYMES accedan de una mejor manera a otra clase de financiamiento, más rápida y segura dentro del extenso mercado financiero nacional e internacional.

Se debe tener en cuenta que la titularización dependerá de la cantidad de activos que la PYMES pueda tener, si la necesidad de fondos que esta requiera excede a los títulos generados la empresa deberá buscar diferentes formas de obtenerlos como la alianza de sectores o el crédito común.

La desintermediación financiera consiste en que los agentes económicos dejan de usar los servicios de la banca tradicional o de intermediarios financieros con el propósito de mantener el ahorro o el crédito a parte.

3.7 MERCADO SECUNDARIO DE COMPRA DE HIPOTECAS (CTH)

3.7.1 Importancia de un Mercado Hipotecario Desarrollado

Este es una de las principales herramientas de cualquier sistema financiero y de ser la más importante fuente de financiamiento para las familias y PYMES, en nuestro país a la figura de la hipoteca, actualmente, no se le ha dado la importancia que este merece. La hipoteca como instrumento financiero debe ser una herramienta que no debe faltar en una economía, y mucho menos en

países subdesarrollados; ya que, la compra de una vivienda o la puesta en marcha de un proyecto es generalmente la más cara inversión que se pueda realizar en el Ecuador.

Por esto, es poco probable que una PYMES cuente con todos los recursos necesarios para poner en marcha un proyecto nuevo o ampliación del mismo, sin utilizar algún tipo de financiamiento. Adicionalmente, en la mayoría de los casos cuando en un proyecto se decide ponerlo en marcha, estas no cuentan con otros activos de alto valor que puedan utilizar como garantía del préstamo.

Por esta razón, la figura de la hipoteca se constituye en la vía mas asequible que las PYMES tienen para acceder a un crédito para sus proyectos.

En los casos de las PYMES que ya están constituidas y tienen activos propios, la figura de la hipoteca juega también un rol fundamental. Esta permite a las PYMES utilizar sus activos como colateral para la obtención de financiamiento para el desarrollo de distintas actividades, entre las más importantes, el desarrollo o expansión de las mismas.

Las cédulas hipotecarias no son más que obligaciones emitidas por particulares con el respaldo de un banco, garantizadas con la hipoteca del inmueble a los titulares de las mismas, actualmente no se utilizan debido a que no existen leyes regulatorias que permitan su correcto funcionamiento y aplicabilidad, a pesar de ser una herramienta eficaz para el financiamiento del público en general.

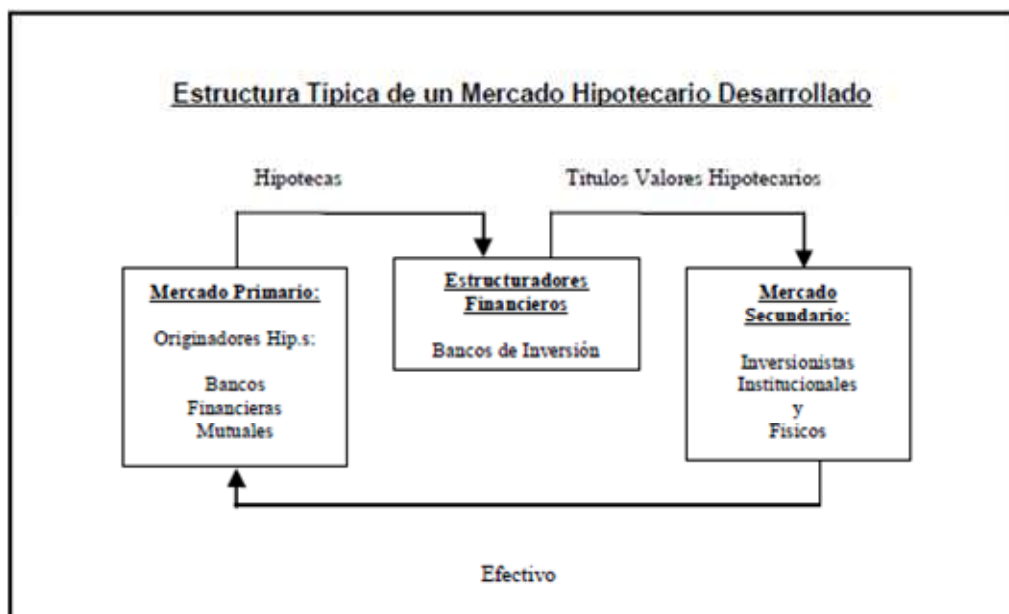
De acuerdo al economista peruano, Hernando de Soto, la hipoteca es un mecanismo que permite transformar el valor “pasivo” de la tierra en un valor “activo”, permitiendo que el valor de una propiedad pueda ser utilizado para otros propósitos, mientras el propietario continúa disfrutando de la posesión física del bien. Se ha argumentado que la posibilidad de hipotecar bienes inmuebles, es uno de los principales aspectos que marcan la distinción entre países desarrollados y países pobres.²⁵

Un mercado hipotecario desarrollado comprende un mercado primario de hipotecas, en donde las entidades del sistema financiero originan nuevos créditos de vivienda. Además de un mercado secundario de hipotecas, en el cuál las instituciones del sistema financiero pueden vender créditos hipotecarios de vivienda, por medio de la titularización de dichos créditos, con el fin primordial de obtener más liquidez y un adecuado uso de plazos entre sus activos y pasivos financieros.

La titularización de hipotecas es el proceso donde se agrupan créditos hipotecarios, con criterios previamente determinados de riesgo y emitir títulos valores respaldados por el flujo de caja que se espera genere en el futuro la cartera de hipotecas previamente seleccionadas.

²⁵ DE SOTO. *The Mystery of Capital*.

Gráfico N° 19



Fuente: Martín y Martínez, El inversor y los mercados financieros

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

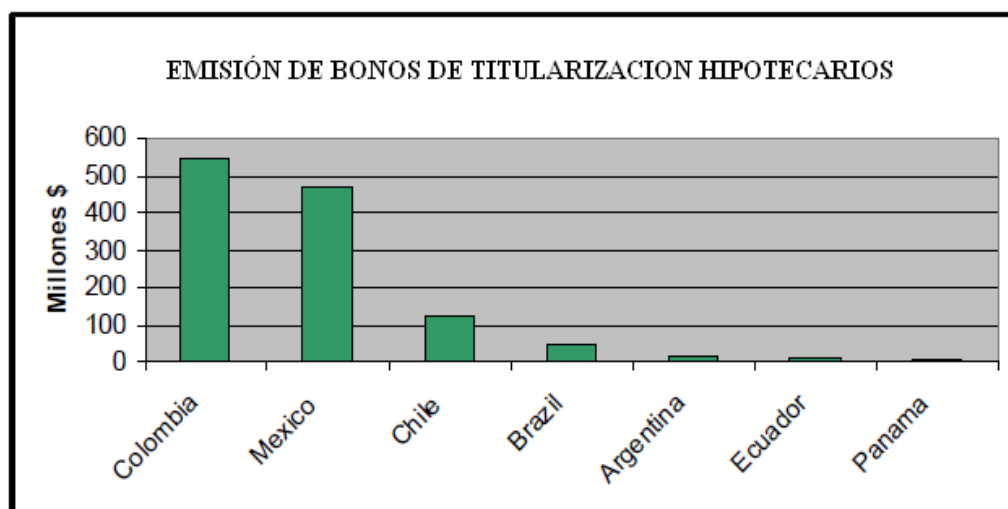
Este gráfico muestra el funcionamiento típico de un mercado hipotecario desarrollado.

En el mercado primario, existen las distintas instituciones financieras que originan hipotecas. Una vez que una institución decide titularizar hipotecas, acude a un banco de inversión la misma que se encarga de diseñar la emisión de títulos valores hipotecarios. Estos títulos valores, se colocan en el mercado de valores entre los inversionistas interesados.

De esta manera, se logra que al vender las carteras hipotecarias de las instituciones originadoras, en el mercado secundario, estas pueden obtener liquidez para el otorgamiento de nuevos créditos. Con lo que se da el traslado del ahorro nacional, administrado por los fondos de pensión e inversión y a su vez, se provee al mercado de valores, con nuevos títulos valores; permitiendo a

los inversionistas institucionales, contar con nuevas opciones de inversión, pudiendo aumentar la diversificación de sus inversiones, lo que hace que disminuya el riesgo de estas.

Gráfico N° 20



Fuente: Mercado de Bolsa de Valores

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

De acuerdo con el gráfico, se observa que el Ecuador en comparación del resto de países latinoamericanos es el que mas bajo nivel de emisión de bonos por titularización de hipoteca ha tenido en los últimos años, lo que propone una gran oportunidad para las PYMES ya que este mecanismo todavía no se encuentra explotado en el país.

3.7.2 Beneficios para el Sistema Financiero de la Existencia de un Mercado Secundario de Hipotecas

La recuperación en el ajuste de plazos entre activos y pasivos financieros y la liquidez que la titularización provee a las Instituciones y PYMES, pueden ser

considerados los más importantes efectos de la existencia de un Mercado Secundario Hipotecario en un sistema financiero. Esto permite a las instituciones financieras, disminuir su riesgo de tasas de interés y provee a las mismas mayores recursos para prestar, ampliando las opciones de financiamiento lo cual beneficia directamente a las PYMES. Esto conlleva a que la demanda de préstamos aumente ya que estos tendrán mayores posibilidades de acceder a un financiamiento.

La importancia económica de la existencia de un Mercado Secundario Hipotecario es evidente, porque este incrementa la capacidad del mercado primario de hipotecas de originar más hipotecas eficientes, con todas las ventajas que esto tiene para los usuarios del mercado financiero. El desarrollo de un Mercado Secundario Hipotecario no es un proceso fácil, normalmente requiere de cambios estructurales en el mercado primario de hipotecas y en el mercado financiero en general, debido a que en la práctica actual, la utilización de estos es muy poco utilizada.

Las principales ventajas que la titularización hipotecaria para las PYMES:

- Diversificación de fuentes de financiamiento
- Incrementar la liquidez
- Disminuir el descalce de plazos entre activos y pasivos financieros
- Mejorar la rentabilidad
- Generación de especializaciones y mejoraría en eficiencia:
- Disminuir concentraciones de carteras

3.7.3 Elementos Básicos para el Desarrollo de un Mercado Secundario de Hipotecas

Es importante entender que para el funcionamiento de un Mercado Secundario de Hipotecas no todos las partes y elementos que existen actualmente son necesarios, por lo general este mercado es el que se considera el modelo a seguir.

El Mercado Secundario de Hipotecas en el caso norteamericano, si bien es el mas avanzado y probablemente el mas eficiente, se desarrolló bajo condiciones históricas, económicas y políticas muy distintas de las existentes actualmente en países subdesarrollo. Es por esta razón que es de vital importancia poder identificar los principales elementos necesarios a ser desarrollados o implementados de acuerdo a las condiciones existentes para el caso ecuatoriano.

Por lo que los principales elementos generalmente reconocidos como necesarios para el desarrollo de un Mercado Secundario de Hipotecas son los siguientes:

3.7.3.1 Economía Estable

El desarrollo de un Mercado Secundario Hipotecario requiere la existencia de una economía estable, sin importantes fluctuaciones en las

principales variables macroeconómicas, especialmente en lo que se refiere a tasas de interés e inflación.

La existencia de incertidumbre acerca del futuro de la economía, afecta la disponibilidad de fondos para el financiamiento de vivienda, porque las instituciones financieras no quieren asumir el riesgo de un debacle en la economía.

3.7.3.2 Adecuado Sistema Legal

La existencia de reglas fiscales y de contabilidad claras, para el tratamiento de la transferencia de carteras hipotecarias, a los cuales se cederá los derechos de propiedad de las carteras hipotecarias a titularizar, son elementos indispensables para todo mercado secundario de hipotecas. Al mismo tiempo es importante la necesidad de procesos de ejecución judicial eficientes que permitan la pronta y efectiva ejecución de las propiedades en garantía de créditos hipotecarios morosos.

3.7.3.3 Mercado Hipotecario Primario Desarrollado

Para poder desarrollar un Mercado Secundario de Hipotecas, es necesaria la existencia de un Mercado Hipotecario Primario desarrollado, el cual provea en suficiente cantidad y calidad las hipotecas necesarias para alimentar al Mercado Secundario de Hipotecas.

La estandarización de hipotecas y sus procesos de puesta en marcha, tiene un importante papel en la titularización, porque facilita el análisis de la cartera a titularizar, tanto para la calificadora de riesgo, como para los analistas e inversionistas.

Esto representa también, un menor costo de financiamiento, porque los inversionistas generalmente van a descartar aquellas emisiones que no permitan una fácil evaluación del riesgo que tiene una titularización, exigiendo una tasa de rendimiento más alta.

La estandarización de hipotecas normalmente requiere homogeneidad al menos en los siguientes aspectos:

Cuadro N° 8

Tipo de hipoteca	Cédulas hipotecarias normativas, a la orden o a elección del deudor
Moneda	La hipoteca debe emitirse en denominaciones de 100 dólares de los Estados Unidos de América
Tasa referencial	Según Banco Central del Ecuador
Instituciones que las emiten y las garantizan	Todas las Instituciones que pertenezcan al Sistema Financiero Ecuatoriano sujetas al control de la Superintendencia de bancos
Vencimiento de hipoteca	De acuerdo a lo estipulado en el contrato con vencimiento a un año ni superior a treinta años
Destino del financiamiento	Para una Pymes su utilización se basa en la inversión
Garantía de la hipoteca	No menor del 140% de la obligación garantizada, realizada por un perito apto, nombrado por la institución financiera emisora
Valor mínimo	No menos a 5000 o su equivalente en otra divisa
Contenido de la cédula hipotecaria	a) Nombre de la institución financiera emisora.
	b) Valor nominal de la cédula Hipotecaria.
	c) Serie a la que pertenece.
	d) Número de orden a la que pertenece.
	e) Tipo interés.
	f) Fecha emisión.
	g) Normas de la forma de su amortización.
	h) Características del bien inmueble que respalda la hipoteca, tales como: - Inscripción en el Registro de la Propiedad - De acuerdo a su naturaleza.
	i) Información adherida a la cédula hipotecaria - Nombre de la institución financiera emisora; - Serie y el número de la cédula a que correspondan; - Tasa de interés; - Cupón que corresponda - Fecha de pago.

Fuente: Mercado de Bolsa de Valores

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

3.7.3.4 Mercado de Valores con Cierta Grado de Desarrollo

El éxito del funcionamiento de un Mercado Secundario de Hipotecas, tiene una gran dependencia de la existencia de un mercado de valores con un grado mínimo de desarrollo y con una demanda permanente por inversiones de mediano y largo plazo.

Por esta razón, el papel de los inversionistas institucionales es vital, especialmente el de las operadoras de pensiones, fondos de inversión, aseguradoras y bancos, que garanticen una demanda permanente de Bonos de Titularización Hipotecarias. Donde existe un cuadro entre las necesidades de inversión de largo plazo de las PYMES con el plazo de emisión de los Bonos de Titularización Hipotecarias.

3.8 BENEFICIOS DE LA TITULARIZACIÓN

La titularización contribuye al crecimiento de la economía de un país, al igual que el desarrollo del mercado de capitales, debido a que inyecta valores de oferta de recursos y propuestas que pueden ser negociados.

Los participantes que inciden en un proceso de titularización como el inversionista, el originador, entre otros puede ser usado tanto en empresas que sean netamente financieras, como en otras que no lo sea en lo más mínimo, por tal motivo es su versatilidad con el manejo de fideicomisos para obtener beneficios de la negociación de ellos.

Los beneficios que se obtienen de un proceso de titularización son variados y se pueden dividir según los participantes que los manejan y usan como son:

3.8.1 Beneficios que obtiene el Originador

1. Para el beneficiario el titularizar se convierte en una fuente de financiamiento de menor costo comparada con las fuentes tradicionales, como son en general los créditos otorgados por las instituciones del sistema financiero. Reduciendo el riesgo que existe por la creación de un patrimonio autónomo.
2. No existe un incremento en las obligaciones que tiene que pagar el originador, debido a que la titularización es básicamente una forma de endeudamiento por los activos inyectados al patrimonio autónomo. En este caso se puede incluso reducir los índices de endeudamiento si se logran mejores escenarios para el financiamiento en las PYMES.
3. Permite a las PYMES incursionar en el mercado de valores buscando formas alternativas de financiamiento con activos de calidad como garantía frente a los inversionistas (compradores de valores emitidos por oferta pública).
4. Las PYMES puede volver líquidos sus activos no líquidos o improductivos, es decir transformarlos en dinero con la emisión de valores respaldados por estos activos.

5. Al ser tan versátil no solo las PYMES pueden optar por este tipo de proceso, también lo pueden hacer las instituciones financieras, generalmente titularizando sus carteras de de crédito obteniendo mayores beneficios y utilidades al cierre del año.
6. Genera una mayor rotación en los activos de la PYMES.
7. La entidad originadora no debe presentar ningún balance financiero, debido a que los valores emitidos están garantizados por el activo; a excepción de que se titularización de la cartera.
8. Las PYMES puede crecer sin verse obligada en la necesidad de aumentar sus pasivos o patrimonio.

3.8.2 Beneficios que obtiene el Inversionista

1. Su principal beneficio es la obtención de títulos valores, desarrollando su capacidad de inversión, por el incremento de precios y oferta de ellos en el mercado.
2. Debido a que estos valores emitidos están respaldados por activos de calidad, los mismos que conforman el fideicomiso de titularización, reducen el riesgo que puedan generar en su adquisición, creando mejores beneficios o rendimientos que al colocar ese dinero dentro de una institución financiera.

3. Permite al inversionista obtener un instrumento de fácil liquidación por la versatilidad que estos presentan en el momento de negociarlos en el mercado secundario.
4. Se incrementa la emisión de títulos valores en el mercado de valores debido a que ofrecen atractivos rendimientos para el inversionista, así como uniformidad en los plazos de pagos y emisión, se dinamiza el mercado y aumentan las posibilidades de financiamiento para las PYMES.

3.8.3 Beneficios para el Mercado de Valores

1. El principal beneficio que presenta es el uso de este producto financiero en dinamizar la aplicabilidad de los títulos emitidos en el mercado de valores, debido a que es muy usado a nivel internacional y da una mayor visión de su importancia en la sustitución de la intermediación financiera.
2. Busca generar un juego de oferta y demanda de títulos para aumentar el tamaño y competitividad de las PYMES a nivel nacional e internacional en su crecimiento económico.
3. Genera la integración de las economías dentro de un aspecto global, permitiendo la negociación de títulos valores buenos y de menor riesgo para los mercados.

3.9 DESVENTAJAS DE LA TITULARIZACIÓN

1. La falta de diversidad de compradores de valores en el mercado dificulta el desarrollo de esta clase de negociaciones así como las posibilidades de éxito que se tenga al usarlos.
2. Existe dificultad al momento de medir el riesgo de los activos que han sido trasladados a la entidad originadora.
3. Falta de información y de un marco normativo que logre causar cualquier novedad en el proceso o control sobre los participantes en un fideicomiso de titularización.

Sin embargo, el mecanismo de titularización también tiene riesgos asociados, tanto los propios del proceso, como aquellos que se generan cuando este tipo de mecanismo se desvía de su objetivo inicial que es mantener un equilibrio entre los pasivos y el capital propio.

3.9.1 Desventajas para el Originador

Complejidad en las Transacciones. Además del tiempo requerido para implementar un proceso de titularización, es necesario contar con un equipo bien organizado y multidisciplinario lo que ocasiona gastos al desarrollo del proceso.

3.9.2 Desventajas para el Inversionista

1. Riesgo del cumplimiento o del incobrable: Este riesgo se presenta cuando el deudor del activo titularizado, no puede pagar.
2. Riesgo Moral: Es necesario que la cartera de activos titularizada, pueda ser valorada frecuentemente, sino se puede correr el riesgo de que el originador titularice créditos de baja calidad.
3. Riesgo sobre otro Riesgo: Es cuando se generan mecanismos de inversión estructurada de los cuales se titulariza una titularización, es decir, acumulando riesgo de otro riesgo. Esta situación pudiera hacerse insostenible al no poder oxigenar al mercado de una liquidez organizada, que genera la pérdida de confianza de los inversionistas, y donde se hace difícil evaluar los riesgos asociados a estas titularizaciones.

4 OPERATIVIDAD DEL FIDEICOMISO PARA EL FINANCIAMIENTO

4.1 PLANTEAMIENTO DE LA PROPUESTA

Frente a la ausencia de alternativas de financiamientos efectivas, sostenidas en el ámbito de actividades desarrolladas por las PYMES, se requiere una nueva organización social que viabilice la consecución de fondos par su normal desenvolvimiento.

En el Ecuador el uso del fideicomiso de garantía ha sido de difícil aplicación, debido a que no existe una información de primera mano y fehaciente por parte de la Bolsa de Valores, lo cual genera un ambiente de incertidumbre por parte de los inversionistas que quieran adquirir dichos títulos valores en el mercado financiero, por lo que la venta de estos títulos se encuentran concentrados en las grandes empresas y grupos financieros, que por ende son conocidos en el mercado y son más confiables al momento de cumplir con sus obligaciones (títulos) con el público en general.

Sin embargo el proyecto de investigación implica un análisis de las condiciones por las cuales se pueden incorporar nuevos mecanismos e instrumentos para realizar operaciones con esta modalidad de fideicomiso.

Las PYMES por ser en su mayoría empresas que están en crecimiento no tienen la misma trayectoria financiera frente a la vista de inversionistas en el mercado bursátil que las compañías que han cotizado en la Bolsa de Valores; generando desconfianza por el pago oportuno de los títulos negociados, y siendo esta una idea poco atractiva de obtener un financiamiento diferente al que la banca les ofrece.

Con el propósito de asociar a las pequeñas y medianas empresas se conseguirá un mejor poder de negociación con el propósito de cumplir objetivos que ellas solas no podrían lograr. Lo que conllevaría que el mercado bursátil ecuatoriano, no solo incorpore a las grandes empresas, sino que permita que todos los participantes tengan acceso a este medio de financiamiento poco conocido en el medio.

El financiarse por medio del mercado de valores ecuatoriano, resulta muchas de las veces más costoso que el financiamiento a través del sistema financiero tradicional, por lo que la propuesta sustenta la agrupación de PYMES para que de esta manera el monto a financiar sea más significativo, cuantitativamente, provocando que los costos disminuyan y sea mucho más rentable financiarse por este medio.

Legislación ecuatoriana

Las leyes y las instituciones que rigen y controlan el funcionamiento de las herramientas antes mencionadas son:

- La Ley del Mercado de Valores
- El Consejo Nacional de Valores
- Reglamento sobre negocios fiduciarios

4.2 MÉTODOS UTILIZADOS EN EL ECUADOR

Con el fin de responder a la interrogante, de cómo una PYMES puede financiarse a través de métodos alternativos; las herramientas utilizadas en el Ecuador son:

- Fideicomiso de Garantía
- Titularización

4.2.1 Fideicomiso de Garantía

Debido a la complejidad que se tiene en nuestro país, sobre la administración de justicia, la agilidad de ejecución de negocios fiduciarios y la pérdida de confianza que tienen las garantía tradicionales como la prenda y la hipoteca, se ha dado paso a la necesidad de encontrar nuevas formas de obtener crédito y cumplir con las obligaciones adquiridas en sus totalidad, sin que el acreedor este sometido a engorrosos procesos judiciales por el impago de su deuda, siendo también de ayuda no solo para los acreedores sino para los deudores donde se puede obtener un mayor ventaja en las condiciones de venta del bien en los remates, sustituyendo la solidez por la liquidez.

Por lo que surge el uso de este fideicomiso de garantía que es en la realidad el más adaptable para el pago de las obligaciones adquiridas por parte del deudor, debido a su aplicabilidad, tanto en lo legal como en el funcionamiento práctico.

Por lo dicho anteriormente este fideicomiso no solo sustituye a las tradicionales fuentes de garantía, sino que brinda ventajas significativas a los acreedores por su naturaleza jurídica, y por el contrato estipulado por las partes, que dicho de paso es de naturaleza extrajudicial.

Los fideicomisos de garantía son:

4.2.1.1 Títulos en Valores de Garantía

El objetivo de este fideicomiso es el de garantizar los títulos valores que fueron transferidos a título de la fiducia, con el fin de dar cumplimiento a las obligaciones de pago a cargo del fideicomitente, los mismos que ya fueron designados como beneficiarios.

Con el fin de brindar una guía para cualquier persona natural o jurídica, se muestra el gráfico que representará los pasos a seguir para la creación de un Fideicomiso de Títulos Valores en Garantía

Gráfico N° 21



Fuente: Fiducia S.A

Elaborado por: Sebastián Jaramillo y Carlos Garay

La empresa XXX desea crear un fideicomiso de garantía mediante títulos valores, para lo cual emite USD 100.000 para que varias personas ya sean estas naturales o jurídicas se vuelvan acreedores del fideicomiso, y de esta manera ingrese efectivo a la empresa y se obtenga mayor liquidez.

1. El primer paso que la empresa XXX debe realizar, es la contratación de una administradora de fondos y fideicomisos, la misma que se va a encargar del manejo o administración de los títulos valores emitidos por esta PYMES, para recaudar sus beneficios en el caso que los tuviera, e ingresarlos al patrimonio autónomo creado con el propósito de servir de garantía para las obligaciones adquiridas con los acreedores.

2. Después que los clientes han transferido los títulos valores al patrimonio autónomo, pasan a ser una herramienta de garantía para los acreedores, los mismos que otorgan el préstamo o prestamos que las PYMES necesitan.

3. Para dar por terminado este fideicomiso

3.1. La empresa XXX deberá cancelar por intermedio de la fiduciaria el valor que se estipuló en dicho préstamo a los acreedores estipulado en el contrato,

3.2. La fiducia restituirá la garantía a la empresa XXX por el cumplimiento de sus obligaciones con los acreedores.

4. En caso de que la empresa XXX no cumpla con sus obligaciones frente a los acreedores, la fiducia ejecutará el pago mediante la garantía interpuesta por dichos títulos que fueron transferidos por \$100.000. Es decir que el acreedor se convierte en beneficiario del fideicomiso en el caso del incumplimiento de pago del mismo.

4.2.1.2 Bienes Inmuebles en Garantía

Este fideicomiso busca garantizar cualquier operación crediticia que se obtenga por parte del acreedor o prestamista, a favor del beneficiario, que

sería en este caso el constituyente del fideicomiso; fijando el monto en base al avalúo del bien inmueble.

En esta clase de fideicomiso existe otra forma de constituirlo, mediante la cual se reciben acciones de compañías cuyo activo sea solo un bien inmueble.

Con el fin de brindar una guía para cualquier persona natural o jurídica, se muestra el gráfico que representará los pasos a seguir para la creación de un Fideicomiso de Bienes Inmuebles en Garantía.

Gráfico N° 22



Fuente: Fiducia S.A

Elaborado por: Sebastián Jaramillo y Carlos Garay

La empresa XXX necesita ingresos adicionales por USD 150.000 para poner en marcha un proyecto de expansión, por lo que se ha decidido obtener dichos recursos por medio de la creación de un fideicomiso de garantía mediante bienes inmuebles, para lo cual se deja en garantía un

terreno cuyo valor comercial es de 200.000, pero al momento de realizar el avalúo el valor es de USD 150.000 por lo que el préstamo solo será por este valor.

1. La empresa XXX contrata los servicios de una administradora de fondos y fideicomisos, la misma que se encargara de recibir el contrato del bien inmueble o de las acciones que entrara en calidad de garantía para con los acreedores, en el contrato de fideicomiso, el mismo que ingresara al patrimonio autónomo; con el fin de conseguir el capital necesario para la expansión de la PYMES.

2. Al haber trasferido el contrato o acciones de un bien inmueble al patrimonio autónomo de un fideicomiso, vienen a formar parte de una garantía para beneficio de los acreedores que van a desembolsar el dinero que esta empresa necesita.

3. Para dar por terminado este fideicomiso
 - 3.1. La empresa XXX deberá cancelar por intermedio de la fiduciaria el valor otorgado en calidad de préstamo por parte de los acreedores

3.2. La fiducia devolverá al constituyente del fideicomiso, en este caso la PYMES el inmueble colocado en garantía, por el pago de sus obligaciones.

4. Al momento en que la PYMES no cumpla con el pago de sus obligaciones, la fiducia ejecutará el pago obligado del préstamo otorgado, mediante la ejecución de la garantía, que en este caso sería la venta o traspaso de dominio del bien inmueble al acreedor o acreedores.

4.2.1.3 Cartera en Garantía

Este fideicomiso busca garantizar cualquier operación crediticia que se obtenga por parte del acreedor o prestamista, a favor del beneficiario, que sería en este caso el constituyente del fideicomiso; fijando por el valor actual de la cartera, restando un porcentaje para cubrir con la cartera incobrable o vencida.

Con el fin de brindar una guía para cualquier persona natural o jurídica, se muestra el gráfico que representará los pasos a seguir para la creación de un Fideicomiso de Cartera en Garantía.

Gráfico N° 23



Fuente: Fiducia S.A

Elaborado por: Sebastián Jaramillo y Carlos Garay

La empresa XXX requiere de liquidez para estoquearse de materia prima debido a que el precio de la misma se elevará en los próximos meses, y como no desea emitir títulos valores o dejar un inmueble en garantía, por los que escogió la alternativa de otorgar su cartera de crédito, cuyo valor actual es de USD 180.000, y en el contrato se estipuló que se tomaría un 1% del valor de la cartera para incobrables y cartera vencida, por lo que el préstamo sería de USD 178.200.

1. La administradora de fondos y fideicomisos contratada, se encargará de recibir la cartera de crédito al valor presente neto que posea la empresa menos un porcentaje previamente establecido en el contrato por cartera vencida o incobrables, que servirá como garantía para los prestamistas, el mismo que ingresará al patrimonio autónomo; con el fin de conseguir el capital necesario

para darle liquidez a la PYMES, para así adquirir la materia prima necesaria.

2. Al haber transferido la cartera de crédito al patrimonio autónomo de un fideicomiso, los acreedores por intermedio de la empresa fiduciaria otorgara el dinero requerido para obtener la liquidez necesaria que la empresa necesita

3. Para dar por terminado este fideicomiso

3.1. La empresa XXX deberá cancelar por intermedio de la fiduciaria el valor otorgado en calidad de préstamo por parte de los acreedores

3.2. La fiducia devolverá al constituyente del fideicomiso, en este caso la PYMES la cartera de crédito puesta en garantía.

4. Al momento en que la PYMES no cumpla con el pago de sus obligaciones, la fiducia ejecutará el pago obligado del préstamo otorgado, mediante la ejecución de la garantía.

4.3 ANÁLISIS COMPARATIVO DE OPERACIONES DE CRÉDITO ENTRE EL SISTEMA BANCARIO Y EL MERCADO DE VALORES

Cuadro N° 9

SISTEMA FINANCIERO	FIDEICOMISO
Montos	
Para que una PYMES acceda al crédito dentro del sistema Financiero, debe cumplir con el requerimiento de pedir un préstamo que supere el monto de los USD 200.000 para que este dentro del rango de tasa PYMES, (Según Resolución Banco Central del Ecuador 184-2009), la cual es una tasa privilegiada, caso contrario será considerado como un préstamo de microempresa.	El financiarse mediante un fideicomiso es mucho mas flexible en cuanto al monto que la PYMES necesite para la actividad que su necesidad requiera, los mismos requerimientos que son la insuficiencia de fondos para diversas actividades de la empresa.
Tasas	
La tasa referencial asignada a las PYMES dentro del sistema financiero, es una tasa preferencial, oscilando entre 11,10% al 11,87% en el año 2010, que es mas baja que la que se otorga a la microempresa, la misma que es mayor por 11 punto aproximadamente.	La tasa que se paga dentro de un fideicomiso dependerá de lo que la fiduciaria cobre por la complejidad del negocio fiduciario, del riesgo que este implica y del nivel de operatividad que tenga que manejar, con el cumplimiento de los objetivos. Siendo estos por la estructuración, por la administración y por la liquidación.
Tramite	
Para el otorgamiento de un préstamo, el sistema financiero requiere de un sin numero de tramites engorrosos que impiden a que una PYMES acceda de manera rápida a un financiamiento.	El Tiempo de acceso al crédito dependerá del tipo de fideicomiso que se escoja y de cuanto tiempo le tome a la empresa fiduciaria recopilar el valor solicitado o como un ente regulador
Garantías	
Con el propósito de precautelar el cobro de los préstamos otorgados a las PYMES, las entidades del sistema financiero requieren que las garantías sobrepasen del valor solicitado	En el fideicomiso, las garantías son establecidas por las partes que realizan el contrato; además del plazo que este tipo de fideicomiso durará.
Legal	
El momento de hacer efectiva una garantía las instituciones financieras, deben realizar trámites tediosos y ocupan recursos adicionales (departamento legal) a su giro del negocio, lo que ocasiona que se alargue el tiempo de ejecución de la garantía lo cual perjudica a la institución.	<p>El fideicomiso ahorra la ocupación del departamento legal debido a que queda estipulado en el contrato el sistema operativo como se maneja el fideicomiso, de la siguiente manera:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La ejecución inmediata de la garantía, al momento del no cumplimiento de las obligaciones. • La creación del patrimonio autónomo el mismo que tiene la ventaja de salvaguardar los bienes o dinero, que quiera ser usado para el pago de deudas ajenas al fideicomiso. • la operatividad para beneficiar tanto al constituyente como al beneficiario del mismo.

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Carlos Garay, Sebastián Jaramillo

4.4 FUNDAMENTACIÓN TÉCNICA DEL FIDEICOMISO PARA EL FINANCIAMIENTO EN EL ECUADOR

Bajos los conceptos señalados, a los largo de la tesis, el fideicomiso se fundamenta en ser una figura que permite salvaguardar bienes como fue su primera concepción al momento de su creación y que ahora se lo puede ver como una forma adicional de financiamiento para las PYMES y empresas en general por su versatilidad y confiabilidad para la consecución de los fines relacionados con el financiamiento.

Por tanto el fideicomiso que sirva para financiar diferentes actividades de una empresa debe cumplir con cierto tipo de requerimientos técnicos que le permitan mantener una estructura organizada para la consecución de un objetivo o finalidad en común.

Teniendo en cuenta este antecedente se puede definir los siguientes fundamentos técnicos que engloban al fideicomiso, para su aplicación en el Ecuador, especialmente para las PYMES.

- **Patrimonio autónomo.-**

La importancia de la creación de un Patrimonio autónomo para el financiamiento, radica en la eficiencia que tiene este para ser una garantía de pago, de las obligaciones que el constituyente tiene con sus acreedores, el mismo que se ha definido por ser un patrimonio creado fuera de cualquier actividad económica ajena al fideicomiso, evitando así que puedan ser embargados ni sean sujetos de ninguna medida precautelatoria.

- **Por gestión profesional.-**

Para su correcto manejo como forma de financiamiento, un fideicomiso debe manejarse por una entidad capacitada y profesional en la administración de este tipo de negocios, como son las administradora de fondos y seguros que brindan sus servicios profesionales, con el propósito de conseguir de esta forma una razonable utilidad esperada, tanto para el constituyente como para el inversionista, que el uso de esta modalidad de financiamiento.

- **Modo consensual.-**

Debido a que es un contrato, que generan las partes interesadas, debe existir un pacto de mutuo acuerdo, en todo lo que se quiera generar al crear el fideicomiso para un fin definido y, particularmente para el financiamiento.

- **Iniciación, finalización.-**

Esto quiere decir que cada una de las partes debe definir la fecha en el momento en que se lo constituye a y a su vez el momento en que se lo inscribe según el número de resolución que se lo apruebe en mercado de valores, y en que momento es la fecha de su terminación, de modo tal que se muestra el porque y para que se lo hizo. A pesar en que algunos casos pueda durar demasiado tiempo.

- **Estados financieros.-**

Se deben presentar estados financieros donde conste el uso del negocio financiero y cómo se manejan la cuentas para la consecución del fin propuesto, conllevando a un análisis profundo de las mismas y verificar si estas cumplen o cumplirán con las obligaciones que se generará al momento de formar el contrato.

- **Comisión.-**

En cuanto a la definición de la comisión pagada por parte del constituyente, a la administración de la Fiduciaria, se establecerá el momento de la creación del contrato del fideicomiso y dependerá de la clase del negocio fiduciario, de su importancia y viabilidad para su manejo.

4.5 ESTRUCTURA FINANCIERA DE LAS PYMES

Una PYME debe tener en cuenta la forma como se va a financiar y como se ha invertido en la adquisición de los activos o bienes de la misma, por tanto debe estar totalmente definida una estructura financiera, así como el componente de recursos a corto plazo y que corresponde a vencimientos no mayores a un año, así como una estructura de capital permanente sea este de largo plazo o por aporte del capital contable de los accionistas.

Toda PYME necesita saber de donde vienen los recursos que necesita para su operatividad, ya sea la financiación externa o interna, este análisis es de vital importancia para saber donde se encuentra el mayor riesgo de la empresa.

4.5.1 Financiación Interna o Autofinanciación

Dentro de este tipo de financiación se encuentran los recursos que son generados por la misma empresa, lo mismos que le permiten no tener que recurrir al mercado financiero, los cuales pueden ser las reservas, las retenciones, las ganancias generadas, ingresos por inversiones.

4.5.2 Financiación Externa

En la generalidad la financiación interna es insuficiente para cumplir con las necesidades de las PYMES, por lo que la financiación externa es indispensable para cubrir con estas falencias que son todos aquellos recursos que la empresa puede conseguir del exterior, entre estos tenemos las emisiones de acciones, obligaciones, fideicomisos o los más usados los créditos o préstamos a corto y largo plazo otorgados por el sistema de instituciones financieras ecuatoriano.

La buena elección en cuanto a fondos para una estructura financiera estable, que cumpla con las necesidades de una PYME maximizará el uso de sus recursos así como el costo financiero que estos representen para la misma con el propósito de garantizar liquidez antes que solo solvencia. Muchas de las veces dependerán de la actividad, del tamaño y del sector económico en el que

estén inmersas las PYMES para estandarizar la forma y la fuente de financiamiento, sin olvidar 3 aspectos fundamentales:

- **El nivel de endeudamiento.-** como se encuentra conformado, y bajo que proporciones se encuentran los recursos financieros tanto propios como los de terceros.
- **Equilibrio financiero.-** preservación de la liquidez de la empresa con el fin de cubrir con todas las obligaciones que la empresa ha adquirido en el momento que lo necesite.
- **Fuentes de financiamiento.-** Forma en que las PYMES deciden que fuente de financiamiento usar según, el riesgo y la utilidad que le genere el manejo de determinada fuente.

4.6 ASPECTOS OPERATIVOS DEL FIDEICOMISO EN EL ECUADOR

El fideicomiso es una herramienta que en el Ecuador, se la está utilizando con mayor énfasis en los últimos años, en varias ramas de actividad, sin embargo, debido al gran desconocimiento que las PYMES tienen en cuanto a su operatividad y beneficios que esta herramienta les puede proporcionar, todavía existen generalizaciones.

Es por esta razón que uno de los objetivos de este estudio es el de dar a conocer los múltiples beneficios que las PYMES tendrían con la utilización de esta herramienta; por lo que se da a conocer los elementos que se desprenden del fideicomiso para entender su operatividad:

- Al fideicomiso se lo define como negocio jurídico, lo cual es la principal visión que se tiene de esta herramienta, dejando atrás su figura financiera;
- Por medio de ese negocio se constituye la propiedad fiduciaria de un conjunto de derechos de propiedad u otros derechos reales o personales;
- Los derechos con que se constituye la propiedad fiduciaria son transmitidos por el fideicomitente al fiduciario;
- La transmisión se realiza a los efectos que el fiduciario administre o ejerza los derechos en beneficio de una persona designada en el fideicomiso;
- Una vez cumplido el plazo o condición, la propiedad fiduciaria debe ser restituida al fideicomitente o transmitida al beneficiario.

De acuerdo a estos elementos, el fideicomiso es una herramienta multifuncional, debido que a la vez que es una herramienta jurídica, también es una herramienta financiera, lo que otorga a las PYMES un sinnúmero de beneficios, y alternativas de financiamiento, siempre y cuando se lo maneje de la mejor manera, basándose en la normativa legal que permite el funcionamiento de esta herramienta.

Es por esta razón que se dice que es un negocio librado en la confianza que el fideicomitente otorga al fiduciario, puesto que le trasmite bienes para que cumpla con el encargo conferido. El fiduciario ha de administrar los derechos que le son transmitidos pero, también, podrá ejercer tales derechos, tal como resulta del contrato.

Una de las grandes ventajas que esta herramienta tiene, es que puede recaer sobre cualquier tipo de bienes inmuebles y muebles, títulos valores, acciones y dinero.

Desde luego, hay que entender que el fiduciario tiene varias limitantes, tales como:

- El fiduciario ejercerá los cometidos y los derechos de acuerdo a las instrucciones impartidas por el fideicomitente, a traves del contrato de fideicomiso respectivo;
- El fiduciario deberá ejercer sus atribuciones en beneficio de una persona que es designada en el negocio jurídico.
- El fiduciario deberá restituir los bienes o derechos al cumplimiento del plazo o de la condición establecida. La restitución se hará al fideicomitente o se transmitirá su propiedad al beneficiario. De manera que a la conclusión del contrato se produce una nueva transmisión de bienes o derechos.
- Si se trata de un fideicomiso de garantía, en caso de incumplimiento del fideicomitente, el bien o derecho no se le restituye, puesto que el fiduciario coincide con el beneficiario y se ha de quedar con el bien, siendo aplicable esta limitante para las PYMES.

4.7 CLASIFICACIÓN DE LAS OPERACIONES DE FIDEICOMISO PARA LAS PYMES

Las presentes Reglas de Operación tienen como finalidad precisar los objetivos específicos de los programas y proyectos, los procesos e instancias de decisión para la realización de los mismos y su seguimiento y evaluación, así como las demás disposiciones convenientes a la mejor ejecución de los fines del “FIDEICOMISO”

- El Fideicomiso no será considerado entidad autónoma, constituido por un patrimonio autónomo entre las partes, por lo que se creará una administración, puesto que no contará con estructura orgánica ni personal propio para su funcionamiento.
- Necesidad de financiamiento.- Se generará una necesidad de financiamiento por parte de las PYMES, para la consecución de proyectos, el mismo que permitirá el desarrollo de sus actividades comerciales e industriales, con la obtención de estos recursos.
- Realización Fideicomiso.- La conformación de un contrato de Fideicomiso, llevará inscrito acuerdos entre las parte para la ejecución de un fin.
- Necesidad de inversión.- Se generará una necesidad de inversión por parte de acreedores que tienen excedentes de dinero y que desean obtener beneficios por medio de la participación de fideicomisos.

- La administración.- Debido a su modelo, la figura del fideicomiso, requiere de un ente acreditado por la Superintendencia de Bancos, (Caso Ecuatoriano), la misma que brindará su mejor asesoría para beneficiar a las partes, de acuerdo a las necesidades que estas tenga, sin dejar de lado su beneficio propio, por la administración de la misma.

5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

- Desde sus inicios en la Roma antigua hasta la actualidad en el mundo moderno, el fideicomiso ha permitido un cambio circunstancial con el paso del tiempo, en lo que respecta a la protección de inversiones y de resultados esperados, generando ideas claras a un nuevo mundo globalizado, al integrar a los agentes económicos que lo conforman, como el mercado, la empresa, la evolución tecnológica y las finanzas como pilares fundamentales para la consecución de una meta.
- Esta evolución del fideicomiso, se estableció gracias a la visión del jurista Ricardo J. Alfaro, quien fue el precursor de la implantación de esta herramienta en Latinoamérica, comenzando por Panamá; lo que impulso a los demás países a adoptarla como un medio de protección al trabajo de muchos años de la gente y de sus empresas.
- Debido a su funcionalidad, para diversos campos de acción, el fideicomiso para financiamiento ha sido de vital utilidad en diferentes países que lo han manejado, no sólo como una herramienta proteccionista, sino también como una herramienta de pago, garantía, venta, adquisición y de financiamiento, sobretodo para las PYMES.

- El fideicomiso ha permitido que la toma de decisiones para obtener un beneficio, sea mucho más fácil al momento de querer cumplir con un proyecto determinado, puesto que el uso de este, engloba el estudio de los mercados tanto internos como externos y muestran en un contexto general el nivel de riesgo y beneficio financiero-comercial que este tendrá.
- Al ser una figura tanto jurídica como financiera, esta permite que las partes que intervienen, tanto el constituyente que es el generador del fideicomiso, como la fiduciaria que es la que administra este fideicomiso, ganando un porcentaje por la administración del mismo y el beneficiario que como su nombre lo indica, es el que goza del beneficio de la constitución del fideicomiso, obtengan una estructura equilibrada, para que de esta manera las tres partes gocen de incentivos, por la participación en este contrato; colaborando con las PYMES.
- El profesional que lo use para las PYMES, deberá integrarlo a las diferentes aplicaciones que este pueda tener, tanto en lo concerniente a la operatividad, como a la estrategia que requieran las PYMES.
- En el Ecuador, el uso del fideicomiso en la actualidad, se encuentra limitado a la gran variedad de fideicomisos que existen a nivel internacional, por la falta de políticas de control, incentivos y de protección al inversionista; lo que ha provocado que esta herramienta tenga un enfoque erróneo frente a la población en el Ecuador, como de estafa al país o evasión de impuestos y solo sea manejada por grandes grupos económicos que presentan una mejor estructura financiera y pueden cumplir con las obligaciones que emiten mediante el uso de los fideicomisos.

- Bajo este antecedente se puede decir que el fideicomiso no ha sido enfocado de manera adecuada como una herramienta de crecimiento de las micro, pequeñas y medianas empresas, por su falta de participación en el mercado de valores, así como la falta de regulación y apoyo gubernamental, para que éstas puedan acceder a un mercado bursátil competitivo, dinamizando las actividades y operaciones de las PYMES.
- La bolsa de valores en el Ecuador muestra una estructura pobre para que puedan desarrollarse grandes cantidades de transacciones bursátiles, por la falta de interés de grupos económicos así como del estado, lo que conlleva a que su uso se centre solo en empresas familiares, lo que impide que las PYMES, tengan acceso a nuevas fórmulas de financiamiento.
- Como método de financiamiento, el fideicomiso puede ser muy útil para las PYMES, por la gran efectividad que este presenta, debido a la creación de un patrimonio autónomo, el mismo que se genera muy aparte de la actividad económica, sirviendo como garantía para cubrir con la obligación que la PYMES adquiera dentro de esta figura; como en el caso Ecuatoriano el fideicomiso de garantía.
- La titularización mediante un fideicomiso en el Ecuador, no está desarrollada, debido a que los únicos que titularizan en la bolsa de valores son las grandes empresa, debido a la trayectoria económica que tienen en el mercado de valores, y en su mayoría no necesitan formar un fideicomiso para este fin, lo que ha frenado

a que las PYMES no tengan acceso a la utilización de esta herramienta, tan valiosa en su estilo.

- Finalmente se puede manifestar, que el sistema financiamiento con fideicomisos, en la modalidad que se lo ha planteado es una alternativa y una solución para las PYMES en el Ecuador.

5.2 RECOMENDACIONES

- El uso del fideicomiso por todas sus características y funcionalidades debe ser más difundido para conocimiento de los principales participantes entes económicos ecuatorianos, como son las PYMES de tal manera que puedan ser usados para beneficio propio y consigan mejorar su estructura financiera, obteniendo mejores réditos a menores costos, de manera más segura.
- En el desarrollo de esta tesis se evidenció la falta de políticas y lineamientos de control que guíen de mejor manera al público en general para la aplicación y manejo de los fideicomisos en el Ecuador, por lo que se debería poner más énfasis en la creación y generación de políticas y normas que den un ambiente jurídico - financiero estable que permita que las PYMES puedan acceder a estos; eliminando de esta manera la incertidumbre que genera su aplicación.
- Si bien en la actualidad es difícil el acceso de las PYMES a esta herramienta, por su pequeña y mediada estructura financiera; estas pueden asociarse para formar grupos económicos más grandes que persigan el mismo fin, para que el

financiamiento a requerirse sea de mayor cuantía, y que por ende los costos de este financiamiento se reduzcan significativamente, lo que genera una posibilidad más asequible a esta herramienta.

- La bolsa de valores debe dinamizar su forma y funcionamiento para incluir al público en general, ya sean estas personas naturales o jurídicas que coticen en bolsa, así como las pequeñas y medianas empresas, para crear un mercado bursátil más atractivo por sus fortalezas en la negociación de títulos, acciones, bonos, etc. Lo que enseñará a las empresas a usarlos para beneficio propio.
- Esta alternativa no debe ser tomada como una figura de evasión tributaria, siendo en muchos de los casos la imagen actual de esta, sino que debe ser enfocada como una herramienta de apoyo adicional a las empresas, que ayude a mejorar su estructura financiera, evitando incurrir en trámites engorrosos, que lo que harán es generar mayores problemas para la empresa, ya sean estos el no pago de obligaciones y problemas legales, o el simple hecho de no conseguir el financiamiento requerido que otorga el sistema financiero ecuatoriano.

BIBLIOGRAFÍA

1. AGUILAR, P. (2000). *Alcances del fideicomiso mercantil en el Ecuador*. Ecuador.
2. ALFARO, R. (1920). *El fideicomiso*. Imprenta Nacional Panamá.
3. BALBUENA, S. (1996). *El fideicomiso como negocio fiduciario*. Lima: Editorial Grijley.
4. BANCO PICHINCHA. (2010). [<http://www.fondospichincha.com/>]. **Fondos Pichincha**.
5. BCE. (2010). [<http://www.bce.fin.ec>]. **Banco Central del Ecuador**.
6. BENÍTEZ, G. (2009). *Financiamiento de las pequeñas y medianas empresa a través de la titularización de activos*. Ecuador.
7. BORJA, R. (1995). *La fiducia o fideicomiso mercantil y la titularización*: Editorial Jurídica del Ecuador.
8. CAPEIPI. (2010). [www.pequenaindustria.com.ec/index.php?option=com]. **Cámara de la pequeña industria de Pichincha**.
9. CAPIG. (2010). [www.capig.org.ec/otrosServicios/bibliotecaVirtual/index.html]. **Cámara de la pequeña industria del Guayas**.
10. CARREGAL, M. (1982). *El fideicomiso*. Argentina: Editorial Universidad.
11. GONZÁLEZ, R. (2009). *Manual de fideicomiso en Ecuador y América latina*: Editorial Edino.
12. HERRERA, D. (2004). *Fideicomiso fon local una herramienta para las micro finanzas quito*. Ecuador.
13. IDE. (2010). [www.ideinvestiga.com/ide/documentos/compartido/gen--000028.pdf]. **IDE Business School**.
14. INEC. (2010). [www.inec.gov.ec/web/guest/inicio].
15. L. VÁZQUEZ, N. (2006). *Ecuador y su realidad*. Ekos:
16. MONOGRAFÍAS. (2010). [www.monografias.com/trabajos17]. **Administración – Finanzas - Contabilidad Monografías**.
17. MONTÚFAR, G. (2001). *Titularización una herramienta financiera*. Ecuador.

18. MORA, J. (2009). *El crédito para el financiamiento de proyectos de expansión de PYMES en el Ecuador en el periodo 2001-2008 caso Donet café quito*. Ecuador.
19. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS. (2010). [www.supercias.gov.ec]. *Documentacion*.
20. WAISMAN, A. (2004). *Fideicomisos de garantía y cesión de flujos futuros e indeterminados*. La Ley 20 y 21 de enero de 2004.

ANEXOS

LEY DE MERCADO DE VALORES, CODIFICACIÓN

Codificación 1, Registro Oficial No. 215 de 22 de Febrero del 2006., Suplemento.

CODIFICACIÓN 2006-001

H. CONGRESO NACIONAL

LA COMISIÓN DE LEGISLACIÓN Y CODIFICACIÓN

Resuelve:

**EXPEDIR LA SIGUIENTE CODIFICACIÓN DE LA LEY DE MERCADO DE
VALORES**

Introducción

La Comisión de Legislación y Codificación del H. Congreso Nacional de conformidad con la Constitución Política de la República, consideró, realizar la presente Codificación de la Ley de Mercado de Valores, observando las disposiciones de la Constitución Política de la República; así como las reformas expresas y tácitas, que se han producido en las leyes reformativas a esta Ley; Ley Reformativa a la Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado, Ley para la Reforma de las Finanzas Públicas, Ley para la Transformación Económica del Ecuador, Ley de Seguridad Social, Ley Reformativa a la Ley de Régimen Tributario Interno, Código de Procedimiento Penal y observaciones formuladas por el H. Diego Monsalve Vintimilla, Diputado de la República.

Con estos antecedentes, la Comisión de Legislación y Codificación codificó las disposiciones de esta Ley, resaltando lo siguiente: las referencias de UVC's, se reemplazan por dólares, en atención a lo dispuesto en el Art. 12 de la Ley para la Transformación Económica del Ecuador, que establece que en todas las normas vigentes, en que se haga mención a UVC's se entenderá que cada UVC, tendrá un valor fijo e invariable de dos coma seis dos ocho nueve (2,6289) dólares de los Estados Unidos de América; se incorpora el Consejo Nacional de Valores, creado por el Art. 1 de la Ley No. 99-34, publicada en el Registro Oficial No. 224, de 1 de julio de 1999; luego de las frases "Superintendencia de Bancos" y "Superintendente de Bancos" se agrega "y Seguros", por lo dispuesto en la Ley de Seguridad Social, promulgada en el Suplemento del Registro Oficial No. 465 de 30 de noviembre de 2001; se reemplaza "la Junta Monetaria" por "el Directorio del Banco Central del Ecuador", en atención a la reforma contenida en la Disposición General de la Ley No. 98-12, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 20, de 7 de septiembre de 1998.

TITULO I

DEL OBJETO Y ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA LEY

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

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

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

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

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

Art. 3.- Del mercado de valores: bursátil, extrabursátil y privado.- El mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

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

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

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

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

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

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

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

Las instituciones del sistema financiero podrán adquirir, conservar o enajenar, por cuenta propia, los valores de renta fija u otros valores, según los define esta Ley. Se prohíbe a dichas instituciones efectuar operaciones de intermediación de valores por cuenta de terceros en el mercado extrabursátil, pudiendo hacerlo únicamente por intermedio de una casa de valores.

TITULO II

DEL CONSEJO NACIONAL DE VALORES

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

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

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

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

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

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

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

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

2. Quienes hayan sido condenados, mediante sentencia ejecutoriada, al pago de obligaciones con instituciones del sistema financiero o por obligaciones tributarias, así como los que hubieren incumplido un laudo dictado por un tribunal de arbitraje, mientras esté pendiente la obligación.

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

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

4. Quienes fueren condenados mediante sentencia ejecutoriada por los delitos tipificados en la Ley sobre Sustancias Estupefacientes y Psicotrópicas;

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

6. Los que estuvieren inhabilitados para ejercer cargos públicos en general, o cargos directivos en instituciones del sistema financiero o sociedades mercantiles;
7. Quienes directa o indirectamente sean titulares de más del cinco por ciento del capital de entidades inscritas en el Registro del Mercado de Valores;
8. Quienes sean miembros, funcionarios y empleados de las bolsas de valores;
9. Los directores, funcionarios o empleados de las sociedades inscritas en el Registro del Mercado de Valores o de sus empresas vinculadas; y,
10. Quienes se encuentren en algunas de las situaciones previstas en el título relativo a empresas vinculadas en los términos de esta Ley.

Art. 8.- Causales de remoción.- Son causas de remoción de los miembros del C.N.V.:

1. Incurrir en alguna de las causales de inhabilidad con posterioridad a su designación y calificación;
2. Inasistencia injustificada a más de tres sesiones consecutivas del C.N.V. o a tres sesiones no consecutivas en un período de seis meses;
3. Por revocatoria de la delegación conferida a los miembros del sector privado, y a los delegados del sector público, de conformidad con las causales y procedimiento que señale para el efecto el C.N.V., manteniendo el concepto de discrecionalidad de la gestión; y,
4. Incurrir en las infracciones administrativas, civiles y penales previstas en esta Ley.
En caso de que por alguna de las causales arriba establecidas un miembro del C.N.V., deba ser removido de sus funciones se procederá a su nombramiento de conformidad con el artículo 5 de esta Ley.

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

1. Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento;
2. Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo;
3. Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado;
4. Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la presente Ley;
5. Expedir las normas generales en base a las cuales las bolsas de valores y las asociaciones gremiales creadas al amparo de esta Ley podrán dictar sus normas de autorregulación;

6. Aprobar el organigrama de la Intendencia de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías;
7. Establecer los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y control para las entidades reguladas en esta Ley y acoger, para los emisores del sector financiero, aquellos parámetros determinados por la Junta Bancaria y la Superintendencia de Bancos y Seguros;
8. Establecer normas de control y de constitución de resguardos para los emisores;
9. Establecer las normas de carácter general para la administración, imposición y gradación de las sanciones, de conformidad con los criterios previstos en esta Ley y sus normas complementarias;
10. Regular la oferta pública de valores, estableciendo los requisitos mínimos que deberán tener los valores que se oferten públicamente; así como el procedimiento para que la información que deba ser difundida al público revele adecuadamente la situación financiera de los emisores;
11. Regular los procesos de titularización, su oferta pública, así como la información que debe provenir de éstos, para la difusión al público;
12. Expedir el reglamento para que las entidades integrantes del sector público no financiero, puedan intervenir en todos los procesos previstos en esta Ley;
13. Regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores y su mantenimiento;
14. Establecer las reglas generales de la garantía de ejecución;
15. Regular la forma en que serán efectuadas las convocatorias a asambleas de obligacionistas, asambleas de partícipes de fondos administrados y colectivos, comités de vigilancia y demás órganos de decisión de las instituciones reguladas por esta Ley;
16. Conocer, analizar e informar sobre los proyectos de reformas a la Ley de Mercado de Valores y su Reglamento General, previa su remisión a la Presidencia de la República;
17. Establecer las políticas generales para la supervisión y control del mercado, así como los mecanismos de fomento y capacitación;
18. Establecer convenios de cooperación con otros organismos nacionales e internacionales;
19. Autorizar las actividades conexas de las bolsas de valores, casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos y, calificadoras de riesgo, que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores;
20. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;

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

TITULO III

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

Art. 10.- De las atribuciones y funciones de la Superintendencia de Compañías.- Además de las funciones señaladas en la Ley de Compañías, para efectos de esta Ley, a través de las Intendencias de Mercado de Valores de Quito y de Guayaquil y de aquellas que creare el Superintendente de Compañías en función del desarrollo del mercado de valores, gozarán de autonomía técnica y operativa y tendrán las siguientes atribuciones:

1. Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el C.N.V.;
2. Inspeccionar, en cualquier tiempo, a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores, con amplias facultades de verificación de sus operaciones, libros contables, información y cuanto documento o instrumento sea necesario examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bancario o bursátil, de acuerdo con las normas que expida el C.N.V., exigiendo que las instituciones controladas cumplan con las medidas correctivas y de saneamiento en los casos que se dispongan, considerando que cuando la Superintendencia de Compañías deba actuar en una entidad sujeta a la vigilancia

y control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, lo hará a través de ésta o en forma conjunta;

3. Investigar las denuncias o infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, a los reglamentos internos y regulaciones de las instituciones que se rigen por esta Ley, así como las cometidas por cualquier persona que, directa o indirectamente, participe en el mercado de valores imponiendo las sanciones pertinentes, así como poner en conocimiento de la autoridad competente para que se inicien las acciones penales correspondientes, de ser el caso;

4. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;

5. Requerir o suministrar directa o indirectamente información pública en los términos previstos en esta Ley, referente a la actividad de personas naturales o jurídicas sujetas a su control;

6. Conocer y sancionar, en primera instancia, las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias;

7. Autorizar, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores; así como suspender o cancelar una oferta pública cuando se presentaren indicios de que la información proporcionada no refleja adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa sujeta a su control;

8. Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto;

9. Organizar y mantener el Registro del Mercado de Valores;

10. Disponer mediante resolución fundamentada, la suspensión o modificación de las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores o las asociaciones gremiales creadas al amparo de esta Ley, cuando tales normas pudieran inferir perjuicios al desarrollo del mercado o contraríen expresas normas legales o complementarias;

11. Aprobar el Reglamento Interno y el formato de contrato de incorporación de los fondos de inversión;

12. Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control y, en general, que cumplan las normas que rigen su funcionamiento;

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

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

15. Registrar las asociaciones gremiales de autorregulación que se creen al amparo de esta Ley;
16. Disponer la suspensión o cancelación de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de las instituciones o valores sujetos a esta Ley o sus normas complementarias, debiéndose poner tal hecho en conocimiento del C.N.V. en la sesión inmediatamente posterior;
17. Establecer los planes y programas de ajustes para el cumplimiento de las normas previstas en esta Ley;
18. Intervenir como acusador particular o acudir a la autoridad competente, cuando se encontraren presunciones de haberse cometido uno o más delitos contra el mercado de valores, u otros tipificados en el Código Penal u otras leyes penales;
19. Brindar a las entidades del sector público no financiero la asesoría técnica que requieran para efectos de la aplicación de esta Ley;
20. Ejercer las demás atribuciones previstas en la presente Ley y en sus reglamentos, en base a las normas que para el efecto expida el C.N.V.; y,
21. Previa consulta urgente con el Ministro de Economía y Finanzas, Superintendente de Bancos y Seguros, Gerente del Banco Central del Ecuador y presidentes de las bolsas de valores del país, la Superintendencia de Compañías, a fin de preservar el interés público del mercado así como brindar protección a los inversionistas, podrá suspender temporalmente hasta por un término de siete días, las operaciones de mercado de valores en caso de presentarse situaciones de emergencia que perturbaren o que ocasionaren graves distorsiones que produzcan bruscas fluctuaciones de precios.

TITULO IV

DE LA OFERTA PÚBLICA

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

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

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

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

1. Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley. Únicamente se exceptúa de esta calificación a los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de compañías o sociedades anónimas, salvo que por disposición fundamentada lo disponga el C.N.V. para este último caso;
2. Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste; y,
3. Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

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

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

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

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

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

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

Art. 17.- Suspensión o cancelación de oferta pública.- La Superintendencia de Compañías, mediante resolución fundamentada, podrá suspender o cancelar una oferta pública, cuando se presenten indicios de que en las negociaciones, objeto de la oferta, se ha procedido en forma fraudulenta o si la información proporcionada no cumple los requisitos de esta Ley, es insuficiente o no refleja adecuadamente la situación económica, financiera

y legal del emisor. De igual manera podrá disponer la cancelación en los casos previstos en los artículos 22 y 23 de esta Ley.

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

TITULO V

DEL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES

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

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

En el Registro del Mercado de Valores deberán inscribirse:

1. Los valores que sean objeto de oferta pública y sus emisores;
2. Las bolsas de valores y sus reglamentos de operación;
3. Las casas de valores y sus reglamentos de operación;
4. Los operadores de las casas de valores;
5. Los operadores que actúen a nombre de los inversionistas institucionales;
6. Los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y, sus reglamentos internos y de operación;
7. Los fondos de inversión, sus reglamentos internos y contratos de incorporación;
8. Las cuotas emitidas por los fondos de inversión colectivos;
9. Los valores producto del proceso de titularización;
10. Las administradoras de fondos de inversión y fideicomisos y sus reglamentos de operación;
11. Los contratos de fideicomiso mercantil y de encargos fiduciarios, de conformidad con las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V.;

12. Las calificadoras de riesgo, su comité de calificación, su reglamento interno y, procedimiento técnico de calificación;

13. Las compañías de auditoría externa que participen en el mercado de valores; y,

14. Los demás entes, valores o entidades que determine el C.N.V..

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

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

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

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

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

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

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

Art. 21.- De la inscripción de valores del sector público.- La inscripción de valores emitidos por el Estado y las entidades del sector público, en ejercicio de las facultades

concedidas por sus propias leyes, será automática y de carácter general, bastando para el efecto el sustento legal que autorice cada emisión y una descripción de las características esenciales de dichos valores.

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

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

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

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

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

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

TITULO VI

DE LA INFORMACIÓN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

TITULO VII

DEL MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO

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

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

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

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

Art. 30.- De los valores de renta fija.- Valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

El emisor puede colocar los valores de renta fija que emita en el mercado primario bursátil o extrabursátil, a través de una casa de valores, pudiendo colocar también directamente dichos valores en el mercado primario extrabursátil.

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

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

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

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

Las negociaciones de valores emitidos, garantizados, aceptados o avalados, por una empresa vinculada, ya sea al comprador o al vendedor, se realizarán obligatoriamente a través de bolsa.

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

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

Art. 32.- De los valores de renta variable.- Valores de renta variable son el conjunto de los activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, variará según el desenvolvimiento del emisor.

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

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

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

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

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

Las acciones de sociedades no inscritas en el Registro del Mercado de Valores, no podrán ser negociadas diariamente en las bolsas. Sin embargo, periódicamente, según determine el reglamento de la bolsa respectiva, se podrán efectuar ruedas especiales de subastas de acciones no inscritas, lo que se anunciará públicamente y con la anticipación necesaria.

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

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

normará el contenido y forma de la información que deberá proporcionar. Este aviso tendrá una vigencia de treinta días.

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

TITULO VIII

DE LAS INVERSIONES DEL SECTOR PUBLICO EN EL MERCADO DE VALORES

Art. 37.- De las inversiones del sector público a través de las bolsas de valores.- Las inversiones y compraventa de activos financieros que realicen directa o indirectamente las entidades y organismos del sector público, que excedan mensualmente del valor de dos mil seiscientos veintiocho 90/100 (2.628,90) dólares de los Estados Unidos de América, deberán realizarse obligatoriamente a través de los sistemas de negociación bursátiles interconectados entre las bolsas de valores establecidas en el país.

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

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

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

- a) Las instituciones financieras del sector público, el Ministerio de Economía y Finanzas, el Banco Central del Ecuador, la Corporación Financiera Nacional, el Fondo de Solidaridad, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, las instituciones no financieras del sector público que de conformidad con sus propias leyes estén obligadas a calificar a un funcionario o empleado para que realice operaciones bursátiles y, aquellas que en consideración al volumen de sus transacciones sean expresamente autorizadas por el C.N.V., Ministerio de Economía y Finanzas y el Directorio del Banco Central del Ecuador, deberán realizar operaciones bursátiles a través de funcionarios o empleados calificados para el efecto por las bolsas de valores, quienes actuarán exclusivamente a nombre de las mismas o de otras instituciones del sector público, de conformidad con las normas previstas en esta Ley; y,
- b) Las demás entidades del sector público que no se encuentren dentro de aquellas previstas en el literal anterior, podrán efectuar sus operaciones bursátiles por intermedio de funcionarios o empleados de otras instituciones del sector público debidamente calificados para el efecto por las bolsas de valores o por intermedio de casas de valores, asignadas en virtud de una calificación que al menos considerará condiciones de costo; capacidad

jurídica, técnica y financiera; y, seguridad del intermediario; además de los requisitos que establezcan mediante normas de carácter general el C.N.V. y el Directorio del Banco Central del Ecuador, en forma conjunta.

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

Art. 39.- De las obligaciones sobre las operaciones de las instituciones del sector público.- En todos los casos en los cuales el comitente sea una institución del sector público, la casa de valores o el operador del sector público calificado, según procediere, deberá informar al cierre del día a las bolsas de valores y a la Superintendencia de Compañías, la identidad de los comitentes y las condiciones de las transacciones efectuadas, en la forma que determine la Superintendencia de Compañías, la cual comunicará sobre el particular al Ministerio de Economía y Finanzas y al Directorio del Banco Central del Ecuador. Esta información no se considerará violación al sigilo bursátil.

Art. 40.- Colocación de valores emitidos por las instituciones del sector público.- Las colocaciones de deuda interna del sector público, denominadas en cualquier moneda o unidad de cuenta, emitidas al amparo de sus propias leyes, deberán ser colocadas a través de subastas interconectadas entre las bolsas de valores existentes. La colocación podrá llevarse a cabo sujetándose a las disposiciones previstas en esta Ley y sus normas complementarias.

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

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

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

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

a) No podrán efectuar operaciones a nombre de terceros, a menos que se trate de la ejecución de disposiciones legalmente impartidas por otra institución del sector público; y,

b) No podrán actuar como compradores y vendedores en una misma transacción.

TITULO IX

DE LA AUTORREGULACIÓN

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

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

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

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

TITULO X

DE LAS BOLSAS DE VALORES

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

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

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

Art. 45.- De la constitución y autorización de funcionamiento.- La Superintendencia de Compañías autorizará la constitución de una bolsa de valores, procediendo simultáneamente a su inscripción en el Registro del Mercado de Valores, cuando acredite que se ha constituido para el objeto previsto en esta Ley, cuente con un patrimonio mínimo de setecientos ochenta y ocho mil seiscientos setenta (788.670) dólares de los Estados

Unidos de América, y tenga al menos diez miembros que reúnan todas las condiciones para poder actuar como casa de valores.

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

Si durante la existencia de una bolsa de valores, el número de casas de valores miembros se redujere a menos de diez, ésta deberá subsanar la deficiencia en un plazo no mayor a ciento ochenta días, contados desde la fecha en que se generó la misma. Las bolsas de valores deberán mantener los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las bolsas de valores a la Superintendencia de Compañías, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Art. 49.- De la rueda de bolsa y de otros mecanismos de negociación.- Rueda de bolsa es la reunión o sistema de interconexión de operadores de valores que, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan transacciones con valores inscritos en bolsa.

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

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

Además de la rueda de bolsa en los términos indicados en los incisos precedentes, las bolsas de valores podrán establecer otros sistemas de negociación tales como: subastas, rueda electrónica, sistemas transaccionales y de información para atender al mercado extrabursátil y otros mecanismos que autorice la Superintendencia de Compañías, que permitan el encuentro ordenado de ofertas y demandas y la ejecución de las correspondientes negociaciones por parte de las casas de valores. Estos sistemas de negociación podrán ser establecidos por las bolsas de valores ya sea por cuenta propia o a través de terceros.

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

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

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

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

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

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

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

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

f) Por cualquier otra causa determinada en la ley o el contrato social.

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

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

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

TITULO XI

DE LA GARANTÍA DE EJECUCIÓN

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

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

Esta garantía operará cuando las casas de valores:

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

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

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

La garantía tendrá un monto inicial establecido por el C.N.V. que en ningún caso podrá ser inferior a trece mil ciento cuarenta y cuatro 50/100 (13.144,50) dólares de los Estados Unidos de América, para cada casa de valores. La bolsa podrá exigir su incremento en razón del riesgo asociado al volumen y naturaleza de las operaciones de las casas de valores.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

TITULO XII

DE LAS CASAS DE VALORES

Art. 56.- De su naturaleza y requisitos de operación.- Casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley. Para constituirse deberá tener como mínimo un capital inicial pagado de ciento cinco mil ciento cincuenta y seis (105.156) dólares de los Estados Unidos de América, a la fecha de la apertura de la cuenta de integración de capital, que estará dividido en acciones nominativas.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

TITULO XIII

DE LOS DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

Art. 60.- De la naturaleza, autorización y requisitos de operación.- Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores son las compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, encargarse de su custodia y conservación y brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias de los mismos y, operar como cámara de compensación de valores. Para constituirse deberán tener como mínimo un capital inicial pagado de doscientos sesenta y dos mil ochocientos

noventa (262.890) dólares de los Estados Unidos de América, a la fecha de la apertura de la cuenta de integración del capital.

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

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

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

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

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

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

- a) Recibir depósitos de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y encargarse de su custodia y conservación hasta su restitución a quien corresponda;
- b) Llevar a nombre de los emisores los registros de acciones, obligaciones y otros valores, los libros de acciones y accionistas de las sociedades que inscriban sus acciones en la bolsa y, efectuar el registro de transferencias, así como la liquidación y compensación de los valores depositados que se negocien en bolsa y en el mercado extrabursátil;
- c) Los entes partícipes del mercado de valores informarán al Depósito los nombres y apellidos o denominaciones o razones sociales según corresponda, de las personas a las que pertenezcan los valores depositados. El depósito procederá a abrir una cuenta a nombre de cada depositante. Cada una de estas cuentas se subdividirá, a su vez, en tantas cuentas y subcuentas como comitentes declare y clase, serie y emisor de títulos valores deposite respectivamente; reportará además, sus montos y características generales y entregará

constancia de la existencia de dichas cuentas de acuerdo a las disposiciones que para el efecto expida el C.N.V., mediante norma de carácter general;

d) Presentar a aceptación o a pago los valores que le sean entregados para el efecto y levantar protestos por falta de aceptación o de pago de los valores, particularizando en acto pertinente de conformidad con las disposiciones legales aplicables; estos protestos tendrán el mismo valor y eficacia que los protestos judiciales o notariales;

e) Podrá unificar los títulos del mismo género y emisión que reciba de sus depositantes, en un título que represente la totalidad de esos valores depositados. El fraccionamiento y las transferencias futuras se registrarán mediante el sistema de anotación de cuenta. El sistema de anotación en cuenta con cargo al título unificado implica el registro o inscripción computarizada de los valores, sin que sea necesario la emisión física de los mismos, particular que será comunicado inmediatamente al emisor, de ser el caso; y,

f) Otras actividades conexas que autorice el C.N.V..

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

Art. 63.- Del contrato de depósito.- El contrato de depósito de valores, que ha de constar por escrito en formatos aprobados por la Superintendencia de Compañías, se perfecciona por la entrega real de los títulos o de los registros electrónicos en caso de valores en cuentas, acompañados de los actos circulatorios correspondientes de conformidad con lo previsto en los artículos 233 y 234 de esta Ley. Para el efecto, el C.N.V., emitirá normas de carácter general que establecerán los códigos de seguridad que deberán contener los registros electrónicos contentivos de los valores en cuenta. Podrán actuar como depositantes directos las bolsas de valores, las casas de valores, las instituciones del sistema financiero, los emisores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, los inversionistas institucionales y las demás personas que determine el C.N.V., mediante norma de carácter general. El depositante, sin necesidad de estipulación expresa, garantizará la autenticidad, integridad y titularidad de los valores. A partir de la entrega, es responsabilidad del depósito en cumplimiento de su deber de custodia y conservación de los valores, el garantizar la autenticidad de los actos de transferencia, gravamen o limitación que inscriba en los registros a su cargo.

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

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

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

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

En virtud del principio de prioridad, una vez producida cualquier inscripción no podrá practicarse ninguna otra respecto de los mismos valores que obedezca a un hecho producido con anterioridad en lo que resulte opuesta o incompatible con la anterior.

Así mismo, el acto que acceda primeramente al registro será preferente sobre los que accedan con posterioridad, debiendo el Depósito Centralizado practicar las operaciones correspondientes según el orden de presentación.

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

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

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

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

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

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

Art. 70.- Responsabilidad del depósito.- La omisión de las inscripciones, las inexactitudes y retrasos en las mismas, la disposición arbitraria de los efectos depositados y, en general, las infracciones de los deberes legales y reglamentarios relativos al depósito, compensación, liquidación y registro, darán derecho a los perjudicados a reclamar al

Depósito Centralizado la indemnización de los daños sufridos, excepto el caso de culpa exclusiva del usuario de los servicios.

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

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

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

1. Ejercer derecho alguno sobre los valores registrados en él, o disponer de tales valores;
2. Efectuar transferencias encomendadas por intermediarios u otras personas no inscritas en el Registro del Mercado de Valores, con excepción de las transacciones privadas y las transmisiones o transferencias de dominio a título gratuito; y,
3. Salvo los casos de mandato judicial y de disposiciones de la respectiva Superintendencia, proporcionar información sobre los datos que aparezcan en sus registros, a terceras personas que no tengan derechos sobre ellos. Exclúyese de esta norma a los emisores de valores respecto de valores por ellos emitidos y a los intermediarios que efectuaron la entrega de los valores.

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

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

TITULO XIV

DE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Capítulo I

Inversionistas institucionales

Art. 74.- De los inversionistas institucionales.- Para efectos de esta Ley, se entenderá por inversionistas institucionales, a las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, a las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, a las cooperativas de ahorro y crédito

que realicen intermediación financiera con el público, a las compañías de seguros y reaseguros, a las corporaciones de garantía y retrogarantía, a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y, toda otra persona jurídica y entidades que el C.N.V. señale como tal, mediante norma de carácter general, en atención a que el giro principal de aquéllas sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones u otras características permita calificar de significativa su participación en el mercado.

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

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

Capítulo II

De los fondos de inversión

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

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

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

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

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

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

fungir como emisor de procesos de titularización. Las cuotas de estos fondos, que deberán someterse a calificación de riesgo, serán libremente negociables.

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

Art. 77.- De los fondos internacionales.- Estos fondos pueden ser de tres clases:

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

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

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

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

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

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

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

La Superintendencia de Compañías autorizará el funcionamiento de un fondo, cualquiera que éste sea, previa verificación de que la escritura pública de constitución y del reglamento interno del fondo, se ajusten a las disposiciones de esta Ley y sus normas complementarias; que su administradora se encuentre inscrita en el Registro del Mercado

de Valores y tenga el patrimonio mínimo exigido para gestionarlo; que tratándose de un fondo colectivo se encuentren inscritas en el registro las respectivas emisiones de cuotas y, otros antecedentes que el C.N.V., solicite mediante norma de carácter general.

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

- a) La denominación del fondo, en la que obligatoriamente se incluirá además del nombre específico de éste, la expresión "Fondo de Inversión" y, la indicación de si se trata de un fondo colectivo o administrado;
- b) Plazo de duración, cuando se trate de fondos colectivos. En el caso de fondos administrados, el plazo puede ser fijo o indefinido;
- c) Política de inversión de los recursos;
- d) Remuneración por la administración;
- e) Gastos a cargo del fondo, honorarios y comisiones de la administradora;
- f) Normas para la valoración de las unidades y cuotas;
- g) Política de reparto de los beneficios y endeudamiento cuando se trate de un fondo colectivo;
- h) Información que deberá proporcionarse a los aportantes obligatoriamente y con la periodicidad que determine el C.N.V.;
- i) Normas sobre el cambio de administrador y liquidación anticipada o al término del plazo de un fondo, si se contemplare tales situaciones;
- j) Normas sobre la liquidación y entrega de rendimientos periódicos a los inversionistas aportantes, si el fondo lo previere;
- k) Normas relativas al retiro de los aportes cuando se trate de un fondo administrado;
- l) Normas sobre el derecho de rescate anticipado voluntario de las unidades de los fondos administrados y los casos de excepción en que procede tal rescate en los fondos colectivos;
- m) Indicación del diario en que se efectuarán las publicaciones informativas para los aportantes; y,
- n) Las demás que establezca el C.N.V., mediante norma de carácter general.

Art. 80.- Liquidación del fondo.- Transcurridos seis meses desde la fecha de inicio de las operaciones de un fondo, su patrimonio neto no podrá representar una suma inferior a cincuenta y dos mil quinientos setenta y ocho (52.578) dólares de los Estados Unidos de América, ni tener menos de setenta y cinco partícipes cuando se trate de un fondo administrado.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

a) Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Art. 91.- De la regularización de inversiones no autorizadas.- Si a consecuencia de liquidaciones, repartos de capital o por causa justificada, a juicio de la Superintendencia de Compañías, un fondo colectivo recibiere en pago o mantuviere valores o bienes cuya inversión no se ajuste a lo establecido en esta Ley o en sus normas complementarias, la administradora comunicará esta situación, dentro de los dos días hábiles siguientes de que hubiere ocurrido, a fin de que la Superintendencia de Compañías determine si el procedimiento, de evaluación, es el adecuado. En todo caso, estos bienes deberán ser enajenados dentro de los sesenta días contados desde su adquisición, salvo que por resolución fundamentada, la Superintendencia de Compañías, prorrogue hasta por treinta días, por una sola vez.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Capítulo III

De las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos

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

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

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

Art. 98.- Del capital mínimo y autorización de funcionamiento.- Las administradoras de fondos que tengan como objeto social únicamente el de administrar fondos de inversión o representen fondos internacionales, requerirán de un capital suscrito y pagado de doscientos sesenta y dos mil ochocientos noventa (262.890) dólares de los Estados Unidos de América; las administradoras de fondos y fideicomisos que tengan como objeto social únicamente la actividad fiduciaria y participen en procesos de titularización deberán acreditar un capital suscrito y pagado de doscientos sesenta y dos mil ochocientos noventa (262.890) dólares de los Estados Unidos de América.

En caso de que la administradora de fondos y fideicomisos se dedicare tanto a administrar fondos de inversión y fideicomisos y participe en procesos de titularización, requerirá de un capital suscrito y pagado adicional al mencionado en el inciso anterior de ciento treinta y un mil cuatrocientos cuarenta y cinco (131.445) dólares de los Estados Unidos de América, y una autorización adicional por parte de la Superintendencia de Compañías. El C.N.V, determinará para este último caso, los parámetros técnicos mínimos requeridos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- a) Administrar prudente y diligentemente los bienes transferidos en fideicomiso mercantil, y los bienes administrados a través del encargo fiduciario, pudiendo celebrar todos los actos y contratos necesarios para la consecución de las finalidades instituidas por el constituyente;
- b) Mantener el fideicomiso mercantil y el encargo fiduciario separado de su propio patrimonio y de los demás fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios que mantenga, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos.

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

- c) Rendir cuentas de su gestión, al constituyente o al beneficiario, conforme a lo que prevea el contrato y con la periodicidad establecida en el mismo y, a falta de estipulación la rendición de cuentas se la realizará en forma trimestral;
- d) Transferir los bienes a la persona a quien corresponda conforme al contrato;
- e) Terminar el contrato de fideicomiso mercantil o el encargo fiduciario, por el cumplimiento de las causales y efectos previstos en el contrato; y,
- f) Informar a la Superintendencia de Compañías en la forma y periodicidad que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

Art. 104.- Custodia de los valores.- Las operaciones del fondo serán efectuadas por la administradora a nombre del titular de los instrumentos representativos de las inversiones realizadas.

Los títulos o documentos representativos de los valores y demás activos en los que se inviertan los recursos del fondo, deberán ser entregados por la administradora a un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores o a una entidad bancaria autorizada a prestar servicios de custodia. Para este último caso la entidad bancaria no podrá estar vinculada a la administradora de fondos y fideicomisos.

Art. 105.- De las prohibiciones a las administradoras de fondos y fideicomisos.

1. Como administradoras de fondos les está prohibido:

- a) Adquirir, enajenar o mezclar activos de un fondo con los suyos propios;
- b) Mezclar activos de un fondo con los de otros fondos;
- c) Realizar operaciones entre fondos y fideicomisos de una misma administradora fuera de bolsa;
- d) Garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retorno;
- e) Traspasar valores de su propiedad o de su propia emisión entre los distintos fondos que administre;
- f) Dar o tomar dinero a cualquier título a, o de los fondos que administre o entregar éstos en garantía;
- g) Emitir obligaciones y recibir depósitos en dinero;
- h) Participar de manera alguna en la administración, asesoramiento, dirección o cualquier otra función que no sea la de accionista en aquellas compañías en que un fondo mantenga inversiones; e,

i) Ser accionista de una casa de valores, administradoras de fondos de inversión y fideicomisos, calificadoras de riesgo, auditoras externas y demás empresas vinculadas a la propia administradora de fondos de inversión.

2.- Además en calidad de fiduciarios no deberán:

a) Avalar, afianzar o garantizar el pago de beneficios o rendimientos fijos en función de los bienes que administra; no obstante, conforme a la naturaleza del fideicomiso mercantil, podrán estimarse rendimientos o beneficios variables o fijos no garantizados dejando constancia siempre que las obligaciones del fiduciario son de medio y no de resultado; y,

b) La fiduciaria durante la vigencia del contrato de fideicomiso mercantil o del encargo fiduciario, no permitirá que el beneficiario se apropie de los bienes que él mismo o la sociedad administradora de fondos y fideicomisos administre de acuerdo a lo estipulado en el fideicomiso.

Además de las prohibiciones señaladas anteriormente, las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos no podrán dedicarse a las actividades asignadas en la presente Ley a las casas de valores.

Art. 106.- De los órganos de administración y comité de inversiones.- Los órganos de administración serán los que determine el estatuto. Sin embargo, la compañía para su función de administradora en el caso de fondos administrados, deberá tener un comité de inversiones cuyos miembros deberán acreditar experiencia en el sector financiero, bursátil o afines, de por lo menos tres años.

No podrán ser administradores ni miembros del comité de inversiones:

a) Quienes hayan sido sentenciados al pago de obligaciones incumplidas con instituciones del sistema financiero o de obligaciones tributarias, así como los que hubieren incumplido un laudo dictado por un tribunal de arbitraje, mientras esté pendiente la obligación;

b) Los impedidos de ejercer el comercio y quienes hayan sido condenados por delitos contra la propiedad, las personas, o la fe pública, mientras esté pendiente la pena, así como los sancionados con inhabilitación por la Superintendencia de Compañías;

c) Los que hubieren sido declarados en quiebra o insolventes aunque hubieren sido rehabilitados;

d) Los directores, representantes legales, apoderados generales, auditores internos y externos de otras sociedades que se dediquen a la misma actividad;

e) Quienes en el transcurso de los últimos 5 años, hubieren incurrido en castigo de sus obligaciones por parte de cualquier institución financiera;

f) Quienes hubieren sido condenados por delitos, mientras esté pendiente la pena; y,

g) Quienes por cualquier otra causa estén incapacitados.

Art. 107.- Responsabilidades del comité de inversiones.- El comité de inversiones tendrá bajo su responsabilidad, la de definir las políticas de inversiones de los fondos y supervisar su cumplimiento además de aquellas que determine el estatuto de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

El C.N.V., mediante norma de carácter general, determinará el número de miembros que lo constituirán y las limitaciones a las que deberá someterse.

Art. 108.- Disolución y liquidación de la administradora de fondos y fideicomisos.- En el proceso de disolución y liquidación de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, se aplicarán las disposiciones de la Ley de Compañías y sus normas complementarias. Disuelta la administradora por cualquier causa, se procederá a su liquidación e inmovilización de los fondos que administre, salvo que la Superintendencia de Compañías autorice el traspaso de la administración del fondo a otra sociedad de igual giro.

La liquidación será practicada por la Superintendencia de Compañías, pudiendo ésta autorizar a la administradora para que efectúe su propia liquidación o la del o de los fondos que administre.

TITULO XV

DEL FIDEICOMISO MERCANTIL Y ENCARGO FIDUCIARIO

Art. 109.- Del contrato de fideicomiso mercantil.- Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporeales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

El patrimonio autónomo, esto es el conjunto de derechos y obligaciones afectados a una finalidad y que se constituye como efecto jurídico del contrato, también se denomina fideicomiso mercantil; así, cada fideicomiso mercantil tendrá una denominación peculiar señalada por el constituyente en el contrato a efectos de distinguirlo de otros que mantenga el fiduciario con ocasión de su actividad.

Cada patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), está dotado de personalidad jurídica, siendo el fiduciario su representante legal, quien ejercerá tales funciones de conformidad con las instrucciones señaladas por el constituyente en el correspondiente contrato.

El patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), no es, ni podrá ser considerado como una sociedad civil o mercantil, sino únicamente como una ficción jurídica capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones a través del fiduciario, en atención a las instrucciones señaladas en el contrato.

Art. 110.- Naturaleza y vigencia del contrato.- El fideicomiso mercantil deberá constituirse mediante instrumento público abierto. Cuando al patrimonio del fideicomiso mercantil se aporten bienes inmuebles u otros para los cuales la ley exija la solemnidad de escritura pública, se cumplirá con este requisito.

La transferencia de la propiedad a título de fideicomiso se efectuará conforme las disposiciones generales previstas en las leyes, atendiendo la naturaleza de los bienes.

El fideicomiso mercantil tendrá un plazo de vigencia o, podrá subsistir hasta el cumplimiento de la finalidad prevista o de una condición. La duración del fideicomiso mercantil no podrá ser superior a ochenta años, salvo los siguientes casos:

- a) Si la condición resolutoria es la disolución de una persona jurídica; y,
- b) Si los fideicomisos son constituidos con fines culturales o de investigación, altruistas o filantrópicos, tales como los que tengan por objeto el establecimiento de museos, bibliotecas, institutos de investigación científica o difusión de cultura, o de aliviar la situación de los interdictos, los huérfanos, los ancianos, minusválidos y personas menesterosas, podrán subsistir hasta que sea factible cumplir el propósito para el que se hubieren constituido.

Art. 111.- Titularización de activos.- Se podrá utilizar el contrato de fideicomiso mercantil como medio para llevar a cabo procesos de titularización de activos, cuyas fuentes de pago serán, exclusivamente los bienes del fideicomiso y los mecanismos de cobertura correspondientes, conforme lo dispuesto en la presente Ley.

Art. 112.- De los negocios fiduciarios.- Negocios fiduciarios son aquéllos actos de confianza en virtud de los cuales una persona entrega a otra uno o más bienes determinados, transfiriéndole o no la propiedad de los mismos para que ésta cumpla con ellos una finalidad específica, bien sea en beneficio del constituyente o de un tercero. Si hay transferencia de la propiedad de los bienes el fideicomiso se denominará mercantil, particular que no se presenta en los encargos fiduciarios, también instrumentados con apoyo en las normas relativas al mandato, en los que sólo existe la mera entrega de los bienes.

Art. 113.- De la transferencia a título de fideicomiso mercantil.- La transferencia a título de fideicomiso mercantil no es onerosa ni gratuita ya que la misma no determina un provecho económico ni para el constituyente ni para el fiduciario y se da como medio necesario para que éste último pueda cumplir con las finalidades determinadas por el constituyente en el contrato. Consecuentemente, la transferencia a título de fideicomiso mercantil está exenta de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones ya que no constituye hecho generador para el nacimiento de obligaciones tributarias ni de impuestos indirectos previstos en las leyes que gravan las transferencias gratuitas y onerosas.

La transferencia de dominio de bienes inmuebles realizada en favor de un fideicomiso mercantil, está exenta del pago de los impuestos de alcabalas, registro e inscripción y de los correspondientes adicionales a tales impuestos, así como del impuesto a las utilidades en la compraventa de predios urbanos y plusvalía de los mismos. Las transferencias que haga el fiduciario restituyendo el dominio al mismo constituyente, sea que tal situación se deba a la falla de la condición prevista en el contrato, por cualquier situación de caso

fortuito o fuerza mayor o por efectos contractuales que determinen que los bienes vuelvan en las mismas condiciones en las que fueron transferidos, gozarán también de las exenciones anteriormente establecidas. Estarán gravadas las transferencias gratuitas u onerosas que haga el fiduciario en favor de los beneficiarios en cumplimiento de las finalidades del contrato de fideicomiso mercantil, siempre que las disposiciones generales previstas en las leyes así lo determinen.

La transferencia de dominio de bienes muebles realizada a título de fideicomiso mercantil está exenta del pago del impuesto al valor agregado y de otros impuestos indirectos. Igual exención se aplicará en el caso de restitución al constituyente de conformidad con el inciso precedente de este artículo.

Art. 114.- Encargo fiduciario.- Llámase encargo fiduciario al contrato escrito y expreso por el cual una persona llamada constituyente instruye a otra llamada fiduciario, para que de manera irrevocable, con carácter temporal y por cuenta de aquél, cumpla diversas finalidades, tales como de gestión, inversión, tenencia o guarda, enajenación, disposición en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

En este contrato se presentan los elementos subjetivos del contrato de fideicomiso mercantil, pero a diferencia de éste no existe transferencia de bienes de parte del constituyente que conserva la propiedad de los mismos y únicamente los destina al cumplimiento de finalidades instituidas de manera irrevocable. Consecuentemente, en los encargos fiduciarios, no se configura persona jurídica alguna.

Cuando por un encargo fiduciario se hayan entregado bienes al fiduciario, éste se obliga a mantenerlos separados de sus bienes propios así como de los fideicomisos mercantiles o de los encargos fiduciarios que mantenga por su actividad, aplicando los criterios relativos a la tenencia y administración diligente de bienes de terceros.

Son aplicables a los encargos fiduciarios el artículo 1464 del Código Civil y los artículos 2035, 2045, 2046, 2047, 2048, 2050, 2052, 2054, 2064, 2066, 2067, numerales 1, 2, 5, 6 y 7, 2072, 2073, 2074 del Título XXVII del Código Civil referentes al mandato y las normas de la Comisión Mercantil previstas en el Código de Comercio y, en cuanto unas y otras sean compatibles con la naturaleza propia de estos negocios y no se opongan a las reglas especiales previstas en la presente Ley.

Quedan prohibidos los encargos fiduciarios y fideicomisos mercantiles secretos, esto es aquellos que no tengan prueba escrita y expresa respecto de la finalidad pretendida por el constituyente en virtud del contrato, sin perjuicio de la obligación de reserva del fiduciario en atención a características puntuales de determinadas finalidades así como a los negocios finales de estos contratos.

Art. 115.- Constituyentes o fideicomitentes.- Pueden actuar como constituyentes de fideicomisos mercantiles las personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, quienes transferirán el dominio de los bienes a título de fideicomiso mercantil.

Las instituciones del sector público que actúen en tal calidad, se sujetarán al reglamento especial que para el efecto expedirá el C.N.V..

El fiduciario en cumplimiento de encargos fiduciarios o de contratos de fideicomiso mercantil, puede además transferir bienes, sea para constituir nuevos fideicomisos mercantiles para incrementar el patrimonio de otros ya existentes, administrados por él mismo o por otro fiduciario.

Para la transferencia de bienes de personas jurídicas se observarán lo que dispongan los estatutos de las mismas y las disposiciones previstas en la Ley de Compañías.

Cuando un tercero distinto del constituyente se adhiere y acepta las disposiciones previstas en un contrato de fideicomiso mercantil o de encargos fiduciarios se lo denominará constituyente adherente. Cabe la adhesión en los contratos en los que se haya establecido esa posibilidad.

Art. 116.- Beneficiarios.- Serán beneficiarios de los fideicomisos mercantiles o de los encargos fiduciarios, las personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica designadas como tales por el constituyente en el contrato o posteriormente si en el contrato se ha previsto tal atribución. Podrá designarse como beneficiario del fideicomiso mercantil a una persona que al momento de la constitución del mismo no exista pero se espera que exista. Podrán existir varios beneficiarios de un contrato de fideicomiso, pudiendo el constituyente establecer grados de preeminencia entre ellos e inclusive beneficiarios sustitutos.

A falta de estipulación, en el evento de faltar o ante la renuncia del beneficiario designado y, no existiendo beneficiarios sustitutos o sucesores de sus derechos, se tendrá como beneficiario al mismo constituyente o a sus sucesores de ser el caso.

Queda expresamente prohibido la constitución de un fideicomiso mercantil en el que se designe como beneficiario principal o sustituto al propio fiduciario, sus administradores, representantes legales, o sus empresas vinculadas.

Art. 117.- Bienes que se espera que existan.- Los bienes que no existen pero que se espera que existan podrán comprometerse en el contrato de fideicomiso mercantil a efectos de que cuando lleguen a existir, incrementen el patrimonio del fideicomiso mercantil.

Art. 118.- Naturaleza individual y separada de cada fideicomiso mercantil.- El patrimonio autónomo que se origina en virtud del contrato de fideicomiso mercantil es distinto de los patrimonios individuales del constituyente, del fiduciario y beneficiario, así como de otros fideicomisos mercantiles que mantenga el fiduciario.

Cada fideicomiso mercantil como patrimonio autónomo que es, estará integrado por los bienes, derechos, créditos, obligaciones y contingentes que sean transferidos en fideicomiso mercantil o que sean consecuencia del cumplimiento de la finalidad establecida por el constituyente. Consecuentemente, el patrimonio del fideicomiso mercantil garantiza las obligaciones y responsabilidades que el fiduciario contraiga por cuenta del fideicomiso mercantil para el cumplimiento de las finalidades previstas en el contrato.

Por ello y dado a que el patrimonio autónomo tiene personalidad jurídica, quienes tengan créditos a favor o con ocasión de actos o contratos celebrados con un fiduciario que actuó

por cuenta de un fideicomiso mercantil, sólo podrán perseguir los bienes del fideicomiso mercantil del cual se trate mas no los bienes propios del fiduciario.

La responsabilidad por las obligaciones contenidas en el patrimonio autónomo se limitará únicamente hasta el monto de los bienes que hayan sido transferidos al patrimonio del fideicomiso mercantil, quedando excluidos los bienes propios del fiduciario.

Contractualmente el constituyente podrá ordenar que el fideicomiso se someta a auditoría externa; sin embargo el C.N.V., establecerá mediante norma general los casos en los que obligatoriamente los fideicomisos deberán contar con auditoría externa, teniendo en consideración el monto y naturaleza de los mismos.

Art. 119.- Titularidad legal del dominio.- El fideicomiso mercantil será el titular de los bienes que integran el patrimonio autónomo. El fiduciario ejercerá la personería jurídica y la representación legal del fideicomiso mercantil, por lo que podrá intervenir con todos los derechos y atribuciones que le correspondan al fideicomiso mercantil como sujeto procesal, bien sea de manera activa o pasiva, ante las autoridades competentes en toda clase de procesos, trámites y actuaciones administrativas o judiciales que deban realizarse para la protección de los bienes que lo integran, así como para exigir el pago de los créditos a favor del fideicomiso y para el logro de las finalidades pretendidas por el constituyente.

Art. 120.- Contenido básico del contrato.- El contrato de fideicomiso mercantil o de encargos fiduciarios deberá contener por lo menos lo siguiente:

1.- Requisitos mínimos:

- a) La identificación del o los constituyentes y del o los beneficiarios;
- b) Una declaración juramentada del constituyente de que los dineros o bienes transferidos tienen procedencia legítima; que el contrato no adolece de causa u objeto ilícito y, que no irroga perjuicios a acreedores del constituyente o a terceros;
- c) La transferencia de los bienes en fideicomiso mercantil y la entrega o no cuando se trate de encargos fiduciarios;
- d) Los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, de los constituyentes adherentes, en caso de haberse previsto su adhesión, del fiduciario y del beneficiario;
- e) Las remuneraciones a las que tenga derecho el fiduciario por la aceptación y desempeño de su gestión;
- f) La denominación del patrimonio autónomo que surge como efecto propio del contrato;
- g) Las causales y forma de terminación del fideicomiso mercantil;
- h) Las causales de sustitución del fiduciario y el procedimiento que se adoptará para tal efecto; e,
- i) Las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, frutos, rendimientos y liquidación del fideicomiso mercantil.

2.- Además, el contrato podrá contener elementos adicionales, tales como:

a) La facultad o no y la forma por la cual el fiduciario pueda emitir certificados de participación en los derechos personales derivados del contrato de fideicomiso mercantil, los mismos que constituyen títulos valores, de conformidad con las normas de titularización que dicte el C.N.V.; y,

b) La existencia o no de juntas de beneficiarios, de constituyentes o de otros cuerpos colegiados necesarios para lograr la finalidad pretendida por el constituyente.

3.- En los contratos no se podrán estipular cláusulas que signifiquen la imposición de condiciones inequitativas e ilegales, tales como:

a) Previsiones que disminuyan las obligaciones legales impuestas al fiduciario o acrecienten sus facultades legales en aspectos importantes para el constituyente y/o beneficiario, como aquellas que exoneren la responsabilidad de aquél o se reserve la facultad de dar por terminado el contrato anticipadamente o de apartarse de la gestión encomendada, sin que en el contrato se hayan indicado expresamente los motivos para hacerlo y se cumplan los trámites administrativos a que haya lugar;

b) Limitación de los derechos legales del constituyente o beneficiario, como el de resarcirse de los daños y perjuicios causados, ya sea por incumplimiento o por defectuoso cumplimiento de las obligaciones del fiduciario;

c) La determinación de circunstancias que no se hayan destacado con caracteres visibles en la primera página del contrato al momento de su celebración, a partir de las cuales se derive, sin ser ilegal, una consecuencia en contra del constituyente o beneficiario, o que conlleve la concesión de prerrogativas a favor del fiduciario;

d) Previsiones con efectos desfavorables para el constituyente o beneficiario que aparezcan en forma ambigua, confusa o no evidente, y, como consecuencia, se le presenten a éste discrepancias entre los efectos esperados o previsibles del negocio y los que verdaderamente resulten del contenido del contrato;

e) La posibilidad de que quien debe cumplir la gestión encomendada sea otra persona diferente al fiduciario, sustituyéndose así como obligado, salvo que por la naturaleza del contrato se imponga la necesidad de hacerlo en personas especializadas en determinadas materias; y,

f) Las que conceden facultades al fiduciario para alterar unilateralmente el contenido de una o algunas cláusulas, como aquellas que permitan reajustar unilateralmente las prestaciones que correspondan a las partes contratantes.

Capítulo I

Cuestiones procesales

Art. 121.- Inembargabilidad.- Los bienes del fideicomiso mercantil no pueden ser embargados ni sujetos a ninguna medida precautelatoria o preventiva por los acreedores

del constituyente, ni por los del beneficiario, salvo pacto en contrario previsto en el contrato. En ningún caso dichos bienes podrán ser embargados ni objeto de medidas precautelatorias o preventivas por los acreedores del fiduciario. Los acreedores del beneficiario, podrán perseguir los derechos y beneficios que a éste le correspondan en atención a los efectos propios del contrato de fideicomiso mercantil.

Art. 122.- Garantía general de prenda de acreedores del fideicomiso mercantil.- Los bienes transferidos al patrimonio autónomo respaldan todas las obligaciones contraídas por el fideicomiso mercantil para el cumplimiento de las finalidades establecidas por el constituyente y podrán, en consecuencia, ser embargados y objeto de medidas precautelatorias o preventivas por parte de los acreedores del fideicomiso mercantil. Los acreedores del beneficiario podrán perseguir los derechos y beneficios que a éste le correspondan en atención a los efectos propios del contrato de fideicomiso mercantil.

Art. 123.- Acciones por contratos fraudulentos.- El contrato de fideicomiso mercantil otorgado en fraude de terceros por el constituyente, o en acuerdo fraudulento de éste con el fiduciario, podrá ser impugnado judicialmente por los interesados, mediante las correspondientes acciones de nulidad, simulación o cualquiera otra prevista en la ley, según el caso; sin perjuicio de la acción y responsabilidad penal a la que hubiere lugar.

Art. 124.- Juez competente.- Se aplicarán las normas de competencia previstas en la ley para los juicios en que las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos intervengan como actoras en representación de fideicomisos mercantiles o como demandadas.

Para la solución de los conflictos y pretensiones entre el constituyente, los constituyentes adherentes, el fiduciario y el beneficiario, derivados de los contratos de fideicomiso mercantil, las partes podrán acogerse a los mecanismos alternativos de solución de conflictos previstos en la Ley de Arbitraje y Mediación.

Capítulo II

De las obligaciones y derechos de las partes, de la sustitución fiduciaria, de la renuncia y de la terminación del fideicomiso mercantil

Art. 125.- De las obligaciones de medio y no de resultado.- No obstante las obligaciones señaladas precedentemente, así como las que se prevean en el contrato de fideicomiso mercantil y en el de encargo fiduciario, el fiduciario no garantiza con su actuación que los resultados y finalidades pretendidas por el constituyente efectivamente se cumplan.

El fiduciario responde hasta por culpa leve en el cumplimiento de su gestión, que es de medio y no de resultado; esto es, que su responsabilidad es actuar de manera diligente y profesional a fin de cumplir con las instrucciones determinadas por el constituyente con miras a tratar de que las finalidades pretendidas se cumplan.

Art. 126.- Derechos del constituyente.- Son derechos del constituyente del fideicomiso mercantil:

- a) Los que consten en el contrato;

- b) Exigir al fiduciario el cumplimiento de las finalidades establecidas en el contrato de fideicomiso mercantil;
- c) Exigir al fiduciario la rendición de cuentas, con sujeción a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que imparta el C.N.V., sobre la actividad fiduciaria y las previstas en las cláusulas contractuales; y,
- d) Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra del fiduciario por dolo, culpa leve en el desempeño de su gestión.

Art. 127.- Derechos del beneficiario.- Son derechos del beneficiario del fideicomiso mercantil:

- a) Los que consten en el contrato;
- b) Exigir al fiduciario el cumplimiento de las finalidades establecidas en el contrato de fideicomiso mercantil;
- c) Exigir al fiduciario la rendición de cuentas, con sujeción a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que imparta el C.N.V., sobre la actividad fiduciaria y las previstas en las cláusulas contractuales;
- d) Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra del fiduciario por dolo, culpa grave o culpa leve en el desempeño de su gestión;
- e) Impugnar los actos de disposición de bienes del fideicomiso mercantil realizados por el fiduciario en contra de las instrucciones y finalidades del fideicomiso mercantil, dentro de los términos establecidos en la ley; y,
- f) Solicitar la sustitución del fiduciario, por las causales previstas en el contrato, así como en los casos de dolo o culpa leve en los que haya incurrido el fiduciario, conforme conste de sentencia ejecutoriada o laudo arbitral y, en el caso de disolución o liquidación de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

Art. 128.- De la rendición de cuentas.- La rendición de cuentas es indelegable a terceras personas u órganos del fideicomiso, por lo que corresponde al fiduciario rendir las cuentas comprobadas de sus actuaciones. Es a la sociedad administradora de fondos y fideicomisos a quien le compete demostrar su cumplimiento en la labor ejecutada, de acuerdo con lo dispuesto en el contrato constitutivo y las normas de carácter general que determine el C.N.V.

Art. 129.- Diferencia entre rendición comprobada de cuentas y los simples informes.- En la rendición comprobada de cuentas, el fiduciario debe justificar, argumentar y demostrar, con certeza, a través de los medios pertinentes, el cumplimiento de la labor encomendada en el contrato constitutivo y en la ley.

Los informes tienen por finalidad la de comunicar o reportar algunas actividades o situaciones llevadas a cabo por el fiduciario para que los interesados conozcan el desarrollo y estado de la gestión. No supone, pues, que tal información sea comprobada, pero tampoco goza de carácter liberatorio de las obligaciones del fiduciario, quien debe obtener

la conformidad del constituyente o beneficiario directamente o a través de los procesos determinados anteriormente.

Art. 130.- Remisión de información a la Superintendencia de Compañías.- Los aspectos contables y financieros de la rendición comprobada de cuentas deben guardar armonía con la información que tiene que presentar el fiduciario a la Superintendencia de Compañías, respecto de aquellas situaciones que afecten de manera importante el estado general del fideicomiso mercantil o encargo fiduciario y, los correctivos a las medidas que se adoptarán para continuar el curso normal del fideicomiso mercantil o encargo fiduciario.

Igualmente, el representante legal de las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos deberá informar a la Superintendencia de Compañías los hechos o situaciones que impidan el normal desarrollo del negocio fiduciario y que retarden o puedan retardar de manera sustancial su ejecución y/o terminación, de suerte que comprometan seriamente la obtención de los objetivos perseguidos. Dicho aviso deberá darse a más tardar dentro de los quince días siguientes a la ocurrencia del hecho o a la fecha en que tuvo o debió tener conocimiento del mismo.

El C.N.V., normará la forma y contenido de los informes sobre rendición de cuentas que deberán ser presentados a la Superintendencia de Compañías.

Art. 131.- Renuncia del fiduciario.- El fiduciario solo podrá renunciar a su gestión, siempre que no cause perjuicio al constituyente, al beneficiario o a terceros vinculados con el fideicomiso mercantil y, por los motivos expresamente indicados en el contrato de fideicomiso mercantil o encargo fiduciario. A falta de estipulación son causas de renuncia las siguientes:

a) Que el beneficiario no pueda o se niegue a recibir los beneficios de conformidad con el contrato, salvo que hubiere recibido instrucciones del constituyente de efectuar pago por consignación siempre a costa del constituyente; y,

b) La falta de pago de la remuneración pactada por la gestión del fiduciario.

A menos que hubiere acuerdo entre las partes, el fiduciario para renunciar requerirá autorización previa del Superintendente de Compañías quien en atención a las disposiciones del contrato podrá resolver la entrega física de los bienes del patrimonio autónomo al constituyente o a quien tenga derecho a ellos o al fiduciario sustituto previsto en el contrato, al que designe el beneficiario o al que el Superintendente de Compañías designe, según el caso.

Art. 132.- Remuneración del fiduciario.- La actuación de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos será siempre remunerada y constará en el contrato de fideicomiso mercantil.

Art. 133.- Sustitución de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos.- En caso de que el fiduciario sea sustituido por las causales previstas en el contrato o en la ley, los bienes que conforman el fideicomiso mercantil deberán ser entregados físicamente al sustituto en los mismos términos determinados en el contrato de constitución.

El fiduciario sustituto no es responsable de los actos de su predecesor.

El C.N.V., dictará por resolución de carácter general las normas reglamentarias relativas a la sustitución fiduciaria.

Art. 134.- Terminación del fideicomiso mercantil.- Son causas de terminación del fideicomiso mercantil o del encargo fiduciario, además de las previstas en el contrato constitutivo, las siguientes:

- a) El cumplimiento de la finalidad establecida en el contrato;
- b) El cumplimiento de las condiciones;
- c) El cumplimiento o la falla de la condición resolutoria;
- d) El cumplimiento del plazo contractual;
- e) La imposibilidad absoluta de cumplir con la finalidad establecida en el acto constitutivo;
- f) La sentencia ejecutoriada dictada por autoridad judicial competente o el laudo arbitral, de conformidad con la ley;
- g) La resciliación del contrato de fideicomiso mercantil, siempre que no afecte los derechos del constituyente, de los constituyentes adherentes, del beneficiario, de acreedores del fideicomiso mercantil o de terceros; y,
- h) La quiebra o disolución del fiduciario, siempre que no exista sustituto.

Art. 135.- Responsabilidad tributaria.- El fideicomiso mercantil tendrá la calidad de agente de recepción o de percepción respecto de los impuestos que al fideicomiso le corresponde retener y percibir en los términos de la legislación tributaria vigente.

En el caso de encargos fiduciarios, el fiduciario hará la retención a nombre de quien otorgó el encargo.

Para todos los efectos consiguientes, la responsabilidad del fiduciario en relación con el fideicomiso que administra se regirá por las normas del Código Tributario.

El fiduciario será responsable solidario con el fideicomiso mercantil por el incumplimiento de deberes formales que como agente de retención y percepción le corresponda al fideicomiso.

Art. 136.- De la contabilización.- Quien tenga derechos contractuales derivados de un contrato de fideicomiso, como constituyente, constituyente adherente o beneficiario los deberán contabilizar en sus libros en atención a que las transferencias de bienes efectuadas en fideicomiso mercantil se hacen en beneficio del propio constituyente o del beneficiario, según el caso. Tal registro contable es de responsabilidad exclusiva de los titulares de los derechos fiduciarios, los cuales tienen carácter esencialmente personal; no siendo el fiduciario responsable por la omisión o incumplimiento de esta norma. De acuerdo a las normas contables que expida la Superintendencia de Compañías.

Art. 137.- De las interpretaciones.- Se excluye expresamente de la interpretación y efectos de los contratos de fideicomiso mercantil a las instituciones civiles referentes al

fideicomiso, previstas en los libros Segundo y Tercero del Código Civil, por tener un fundamento diferente y de diversa naturaleza legal.

TITULO XVI

DE LA TITULARIZACIÓN

Art. 138.- De la titularización.- Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la presente Ley. No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por esta Ley para los procesos de titularización.

No se podrán promocionar o realizar ofertas publicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por esta Ley para los procesos de titularización.

Art. 139.- Partes esenciales.- Las partes esenciales que deben intervenir en un proceso de titularización son las siguientes:

Originador consiste en una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.

Agente de Manejo será una sociedad administradora de fondos y fideicomisos que tenga a su cargo, además de las funciones consagradas en el contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes:

- a) Obtener las autorizaciones que se requieran para procesos de titularización en los cuales los valores a emitirse vayan a ser colocados mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la presente Ley;
- b) Recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, los activos a ser titularizados;
- c) Emitir valores respaldados con el patrimonio de propósito exclusivo;
- d) Colocar los valores emitidos, mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la presente Ley;
- e) Administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo, tendiendo a la obtención de los flujos futuros, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico; y,

f) Distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos.

Las funciones señaladas en los literales a), b) y c) son indelegables. La delegación de las funciones restantes deberán indicarse expresamente en el contrato de fideicomiso mercantil.

El agente de manejo será siempre responsable de todas las actuaciones de terceros que desempeñen las funciones así delegadas.

En todo caso, la responsabilidad del agente de manejo alcanza únicamente a la buena administración del proceso de titularización, por lo que no responderá por los resultados obtenidos, a menos que dicho proceso arroje pérdidas causadas por dolo o culpa leve en las actuaciones del agente de manejo, declaradas como tales en sentencia ejecutoriada, en cuyo caso responderá por dolo o hasta por culpa leve.

Patrimonio de propósito exclusivo, que siempre será el emisor, es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y, posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización. Dicho patrimonio de propósito exclusivo podrá instrumentarse bajo la figura de un fondo colectivo de inversión o de un fideicomiso mercantil, administrado por una sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

Inversionistas, son aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización.

Comité de Vigilancia, estará compuesto por lo menos por tres miembros, elegidos por los tenedores de títulos, no relacionados al agente de manejo. No podrán ser elegidos como miembros del mencionado comité los tenedores de títulos que pertenezcan a empresas vinculadas al agente de manejo.

Art. 140.- Mecanismos para titularizar.- Los procesos de titularización podrán llevarse a cabo a través de los mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles.

Cualquiera sea el mecanismo que se utilice para titularizar, el agente de manejo podrá fijar un punto de equilibrio financiero, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión, que de alcanzarse, determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente.

Art. 141.- Del patrimonio independiente o autónomo.- Cualquiera sea el patrimonio de propósito exclusivo que se utilice para desarrollar un proceso de titularización, los activos o derechos sobre flujos transferidos por el originador integrarán un patrimonio independiente, que contará con su propio balance, distinto de los patrimonios individuales del originador, del agente de manejo o de los inversionistas.

Los activos que integren el patrimonio de propósito exclusivo no pueden ser embargados ni sujetos de ninguna medida precautelatoria o preventiva por los acreedores del originador, del agente de manejo o de los inversionistas. Los acreedores de los

inversionistas podrán perseguir los derechos y beneficios que a éstos les corresponda respecto de los valores en los que hayan invertido.

El patrimonio de propósito exclusivo respalda la respectiva emisión de valores, por lo que los inversionistas sólo podrán perseguir el reconocimiento y cumplimiento de la prestación de sus derechos en los activos del patrimonio de propósito exclusivo, mas no en los activos propios del agente de manejo.

Art. 142.- Procesos de titularización con participación del Estado o de entidades del sector público.- El Estado y las entidades del sector público podrán participar como originadores o inversionistas dentro de procesos de titularización, en cuyo caso se sujetarán al reglamento especial que para el efecto expedirá el C.N.V., además de las disposiciones contenidas en la presente Ley en lo que fuere pertinente.

Art. 143.- Activos susceptibles de titularizar.- Podrán desarrollarse procesos de titularización a partir de los activos, que existen o se espera que existan, que conlleven la expectativa de generar flujos futuros determinables, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico, respecto a los cuales su titular pueda disponer libremente. Adicionalmente, no podrá pesar sobre tales activos ninguna clase de gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar, condiciones suspensivas o resolutorias ni deberá estar pendiente de pago, impuesto, tasa o contribución alguna. Constituyen activos susceptibles de titularización los siguientes:

- a) Valores representativos de deuda pública;
- b) Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores;
- c) Cartera de crédito;
- d) Activos y proyectos inmobiliarios; y,
- e) Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas de los últimos tres años o en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda.

No obstante lo anterior, la Superintendencia de Compañías, previa norma expedida por el C.N.V., podrá autorizar la estructuración de procesos con bienes o activos diferentes de los anteriormente señalados.

Art. 144.- De la transferencia de dominio.- La transferencia de dominio de activos desde el originador hacia el patrimonio de propósito exclusivo podrá efectuarse a título oneroso o a título de fideicomiso mercantil, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización. Cuando la transferencia recaiga sobre bienes inmuebles, se cumplirá con las solemnidades previstas en las leyes correspondientes.

A menos que el proceso de titularización se haya estructurado en fraude de terceros, lo cual deberá ser declarado por juez competente en sentencia ejecutoriada, no podrá declararse total o parcialmente, la nulidad, simulación o ineficacia de la transferencia de dominio de activos, cuando ello devenga en imposibilidad o dificultad de generar el flujo futuro

proyectado y, por ende derive en perjuicio para los inversionistas, sin perjuicio de las acciones penales o civiles a que hubiere lugar.

Ni el originador, ni el agente de manejo podrán solicitar la rescisión de la transferencia de inmueble por lesión enorme.

Art. 145.- Del cumplimiento del proceso de titularización.- Los bienes titularizados se encontrarán afectos exclusivamente al cumplimiento del objeto del proceso de titularización.

Art. 146.- Del traspaso del activo y las garantías.- En la transferencia de dominio de los activos hacia el patrimonio de propósito exclusivo, importa tanto el traspaso del activo como de las garantías que le accedieren, a menos que originador y agente de manejo establezcan expresamente y por escrito lo contrario, situación que deberá ser revelada por el agente de manejo a los inversionistas.

Art. 147.- Valores que pueden emitirse.- Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización pueden ser de tres tipos:

a) Valores de contenido crediticio: Por los cuales los inversionistas adquieren el derecho a percibir la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente, con los recursos provenientes del fideicomiso mercantil y según los términos y condiciones de los valores emitidos. Los activos que integran el patrimonio de propósito exclusivo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, correspondiendo al agente de manejo adoptar las medidas necesarias para obtener el recaudo de los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos;

b) Valores de participación: Por los cuales los inversionistas adquieren una alícuota en el patrimonio de propósito exclusivo, a prorrata de su inversión, con lo cual participa de los resultados, sea utilidades, sea pérdidas, que arroje dicho patrimonio respecto del proceso de titularización; y,

c) Valores mixtos: Por los cuales los inversionistas adquieren valores que combinan las características de valores de contenido crediticio y valores de participación, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización.

Un mismo patrimonio de propósito exclusivo podrá respaldar la emisión de distintos tipos de valores. Cada tipo determinado de valor podrá estar integrado por varias series. Los valores correspondientes a cada tipo o serie, de existir, deberán reconocer iguales derechos a los inversionistas, pudiendo establecer diferencias en los derechos asignados a las distintas series.

Cualquiera sea el tipo de valores emitidos, de producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo futuro de fondos o de derechos de contenido económico y, una vez agotados los recursos del patrimonio de propósito exclusivo, los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

El monto máximo de emisión de cualquier proceso de titularización será determinado mediante norma de carácter general por el C.N.V.

Cualquiera sea el tipo de valores emitidos, éstos podrán ser redimidos anticipadamente, en forma total por parte del agente de manejo, en los casos expresamente contemplados en el reglamento de gestión del respectivo proceso de titularización cuando éste prevea la posibilidad de que por circunstancias económicas o financieras se ponga en riesgo la generación proyectada del flujo futuro de fondos o de derechos de contenido económico

Sin embargo, en caso de que el proceso de titularización arroje pérdidas causadas por dolo o culpa leve en las actuaciones del agente de manejo, declarados como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los inversionistas, podrán ejercer las acciones estipuladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener las indemnizaciones que hubiere lugar.

En el evento de que el proceso de titularización arroje total o parcialmente utilidades y, éstas no hayan sido oportunamente pagadas a los inversionistas, los valores adquiridos constituirán títulos ejecutivos contentivos de obligaciones ejecutivas en contra del patrimonio de propósito exclusivo.

Art. 148.- De la naturaleza de los valores emitidos.- Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, pueden ser nominativos o a la orden. Los valores de contenido crediticio o valores mixtos podrán tener cupones que reconozcan un rendimiento financiero fijo o variable, pudiendo tales cupones ser nominativos o a la orden, según corresponda a las características de los valores a los cuales se adhieren. La negociación secundaria de estos valores se regirá por las disposiciones contenidas en el Art. 204 del Código de Comercio.

En el contrato de fiducia se deberá contemplar el procedimiento a seguir en el caso que los inversionistas no ejercieren sus derechos dentro de los seis meses posteriores a la fecha en la que haya nacido para el agente de manejo la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico.

Los valores que se emitan como consecuencia del proceso de titularización podrán estar representados por títulos o por anotaciones en cuenta. Cuando se emitan títulos, estos podrán representar uno o más valores.

Art. 149.- De la periodicidad de la información.- El C.N.V., dictará las normas de carácter general respecto del contenido y periodicidad de la información que el agente de manejo deberá poner a disposición de la Superintendencia de Compañías y de los inversionistas.

Art. 150.- De los mecanismos de garantía.- Atendiendo las características propias de cada proceso de titularización, el agente de manejo o el originador de ser el caso, deberá constituir al menos uno de los mecanismos de garantía señalados a continuación:

Subordinación de la emisión.- Implica que el originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos. A dicha porción se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.

Sobrecolateralización.- Consiste en que el monto de los activos fideicomitidos o entregados al fiduciario, exceda al valor de los valores emitidos en forma tal que cubra el índice de

siniestralidad, a la porción excedente se imputarán los siniestros o faltantes de activos. El C.N.V., mediante norma de carácter general fijará los parámetros para la determinación del índice de siniestralidad.

Exceso de flujo de fondos.- Consiste en que el flujo de fondos generado por los activos titularizados sea superior a los derechos reconocidos en los valores emitidos, a fin de que ese diferencial se lo destine a un depósito de garantía, de tal manera que de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, el agente de manejo proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda, a fin de obtener los recursos necesarios y con ellos cumplir con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Sustitución de activos.- Consiste en sustituir los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al patrimonio de propósito exclusivo, en lugar de los activos que han producido dichas desviaciones o distorsiones, otros activos de iguales o mejores características. Los activos sustitutos serán provistos por el originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.

Contratos de apertura de crédito.- A través de los cuales se disponga, por cuenta del originador y a favor del patrimonio de propósito exclusivo, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez de dicho patrimonio, las cuales deberán ser atendidas por una institución del sistema financiero a solicitud del agente de manejo, quien en representación del patrimonio de propósito exclusivo tomará la decisión de reconstituir el flujo con base en el crédito.

Garantía o aval.- Consiste en garantías generales o específicas constituidas por el originador o por terceros, quienes se comprometen a cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Garantía bancaria o póliza de seguro.- Consisten en la contratación de garantías bancarias o pólizas de seguros, las cuales serán ejecutadas por el agente de manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Fideicomiso de garantía.- Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.

Art. 151.- Calificación de riesgo para los valores emitidos por un proceso de titularización.- Todos los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, deberán contar al menos con una calificación emitida por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas para tal efecto.

Cuando se emita la calificación de riesgo, ésta deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgos considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero.

Art. 152.- Del Comité de Vigilancia y del Agente Pagador.- Será atribución del Comité de Vigilancia comprobar que el agente de manejo cumpla en relación al respectivo

patrimonio lo dispuesto en esta Ley, normas complementarias y su reglamento interno, pudiendo convocar a asamblea extraordinaria de tenedores cuando lo considere necesario.

Las compañías fiduciarias que actúen como agentes de manejo en procesos de titularización, designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia fiduciaria o una institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros. El agente pagador no podrá formar parte del Comité de Vigilancia.

El Comité de Vigilancia deberá informar a la asamblea de tenedores, sobre su labor y las conclusiones obtenidas. Sin perjuicio de ello, cuando en su labor detecte el incumplimiento de las normas que rigen al fideicomiso mercantil, deberá ponerlos en conocimiento de la Superintendencia de Compañías, de acuerdo a las normas que para el efecto dicte el C.N.V..

Art. 153.- De los procesos de titularización de cartera.- Además del cumplimiento de las normas generales antes enunciadas, el agente de manejo de valores resultantes de procesos de titularización de cartera, cumplirá con las normas especiales contenidas a continuación:

- a) Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyecta sean generados por la cartera a titularizar;
- b) Emitir valores hasta por el monto que fije el C.N.V., del valor de mercado de la cartera, siguiendo al efecto las normas de carácter general que determine el referido organismo;
- c) Determinar el índice de siniestralidad en la generación de flujos proyectados de la cartera a titularizar, siguiendo para el efecto, las normas de carácter general que determine el C.N.V.;
- d) Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía de los previstos en esta Ley, en los porcentajes de cobertura que mediante normas de carácter general determine el C.N.V.;
- e) Contar con una certificación del representante legal del constituyente de que la cartera no se encuentra pignorada ni que sobre ella pesa gravamen alguno;
- f) Determinar el punto de equilibrio para iniciar el proceso de titularización cuyas características deberán constar en el reglamento de gestión; y,
- g) Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V..

Art. 154.- De los procesos de titularización de inmuebles.- La titularización de inmuebles consiste en la transferencia de un activo inmobiliario con el propósito de efectuar su transformación en valores mobiliarios.

El activo inmobiliario objeto de la titularización deberá estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias y no tener pendiente de pago los impuestos, tasas y contribuciones.

El patrimonio de propósito exclusivo así constituido puede emitir valores de participación, de contenido crediticio o mixto.

Además del cumplimiento de las normas generales antes enunciadas, la titularización de inmuebles deberá someterse a las normas especiales contenidas a continuación:

- a) Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyectan sean generados por el inmueble a titularizar;
- b) Emitir valores hasta por el monto que fije el C.N.V.;
- c) Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados siguiendo al efecto las normas de carácter general que determine el C.N.V.;
- d) Constituir al menos un mecanismo de garantía de los previstos en esta Ley, en los porcentajes de cobertura que mediante normas de carácter general determine el C.N.V.;
- e) Obtener una póliza de seguro contra todo riesgo sobre el inmueble, hasta tres meses posteriores al vencimiento del plazo de los valores producto de la titularización, o al prepago de los valores, en los términos establecidos en esta Ley;
- f) Obtener una certificación del registro de la propiedad correspondiente, de que sobre los inmuebles objeto de titularización, no pesa ningún gravamen durante la vigencia del contrato de fiducia mercantil;
- g) Contar con dos avalúos actualizados, los cuales deberán ser efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo, de reconocida trayectoria en el ramo. Dichos avalúos deberán haber sido practicados dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del trámite de autorización de la titularización; y,
- h) Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V..

Art. 155.- De los procesos de titularización de proyectos inmobiliarios.- La titularización de proyectos inmobiliarios consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alicuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización.

El patrimonio de propósito exclusivo también puede constituirse con sumas de dinero destinadas a la adquisición del lote o a la ejecución del proyecto.

El activo inmobiliario, sobre el cual se desarrollará el proyecto objeto de la titularización deberá estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias y no tener pendiente de pago los impuestos, tasas y contribuciones.

El inversionista es partícipe del proyecto en su conjunto, obteniendo una rentabilidad derivada de la valoración del inmueble, de la enajenación de unidades de construcción o, en general, del beneficio obtenido en el desarrollo del proyecto.

Además del cumplimiento de las normas generales antes enunciadas, la titularización de proyectos inmobiliarios deberá someterse a las normas especiales contenidas a continuación:

- a) Emitir solamente valores de participación o valores mixtos;
- b) Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyectan sean generados por el proyecto inmobiliario objeto de titularización;
- c) Emitir valores hasta por el monto que fije el C.N.V.;
- d) Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados siguiendo al efecto las normas de carácter general que determine el C.N.V.;
- e) Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía de los previstos en esta Ley;
- f) Contar con dos avalúos actualizados realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, del bien inmueble sobre el cual se desarrollará el proyecto inmobiliario, los cuales deberán haberse practicado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización;
- g) Obtener un certificado del registro de la propiedad correspondiente, en el que conste que sobre el terreno no pesa ningún gravamen;
- h) Presentar un estudio técnico económico del proyecto;
- i) Presentar un estudio de factibilidad del proyecto;
- j) Presentar la programación de la obra;
- k) Presentar el presupuesto de la obra;
- l) Obtener una certificación de los constructores que acrediten experiencia en proyectos similares;
- m) El constructor deberá constituir y mantener en favor del patrimonio autónomo garantías bancarias o pólizas de seguros de fiel cumplimiento del contrato y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos;
- n) Que la obra cuente con un fiscalizador de amplia trayectoria;
- o) Determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto cuyas características deberán constar en el reglamento de gestión;
- p) Obtener una póliza de seguro contra todo riesgo sobre el inmueble, hasta tres meses posteriores al vencimiento del plazo de los valores productos de la titularización, o al prepago de los valores, en los términos establecidos en esta Ley; y,
- q) Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V..

La titularización de proyectos inmobiliarios podrá efectuarse por la totalidad o por un segmento del respectivo proyecto hasta por el monto que fije el C.N.V., para el segmento correspondiente.

Art. 156.- De los procesos de titularización de flujos de fondos en general.- Cuando la titularización corresponda a flujos de fondos en general, el fiduciario cumplirá con las normas especiales contenidas a continuación:

- a) Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyecta sean generados por los activos o proyectos objeto de titularización;
- b) Emitir valores hasta por el monto que fije el C.N.V.;
- c) Determinar el índice de desviación de flujos;
- d) Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía previstos en esta Ley, de modo tal que cubra el índice de desviación de flujos en el porcentaje que determine el C.N.V., calculado de conformidad con las normas de carácter general que el referido organismo determine;
- e) De ser aplicable, contar con dos avalúos practicados, sobre los activos objeto de titularización realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, los cuales deberán haberse realizado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización;
- f) Obtener un certificado del registro de la propiedad correspondiente, en el que conste que sobre los activos no pesa ningún gravamen;
- g) Presentar estudios económicos y técnicos sobre la generación de los flujos futuros proyectados y el estudio de factibilidad correspondiente, según las características propias de los activos o proyectos;
- h) Determinar el punto de equilibrio para iniciar el proceso de titularización, cuyas características deberán constar en el reglamento de gestión; e,
- i) Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V..

La emisión de estos títulos con cargo a flujos en general podrá efectuarse por la totalidad o por un segmento del respectivo flujo; en este último caso, dicha emisión podrá hacerse hasta por el monto que fije el C.N.V., para el segmento correspondiente.

Art. 157.- Del prospecto de oferta pública.- El agente de manejo deberá someter a aprobación de la Superintendencia de Compañías el prospecto de oferta pública de los valores a emitirse como consecuencia de un proceso de titularización.

En el prospecto de oferta pública se hará constar información que le permita al inversionista formarse una idea cabal sobre los términos y condiciones de los valores en los cuales invertirá.

El C.N.V., determinará mediante norma de carácter general el contenido de dicho prospecto.

Art. 158.- Reglamento de gestión de cada proceso de titularización.- El reglamento de gestión de cada proceso de titularización contendrá las normas que han de regirlos, debiendo al menos contener las siguientes normas:

- a) Régimen aplicable para la obtención de los recursos y/o flujos futuros;
- b) Destino de los remanentes de los recursos y/o flujos futuros, de existir;
- c) Casos en los cuales procede la redención anticipada de los valores emitidos;
- d) Características y forma de determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto; y,
- e) Los demás requisitos que establezca mediante norma de carácter general el C.N.V..

Art. 159.- Tratamiento tributario aplicable a procesos de titularización.- En los procesos de titularización se aplicará el siguiente tratamiento tributario:

- a) Las transferencias de dominio de activos, cualquiera fuere su naturaleza, realizadas con el propósito de desarrollar procesos de titularización, están exentas de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones, así como de impuestos indirectos previstos en las leyes que gravan las transferencias de bienes.

Las transferencias de dominio de bienes inmuebles realizadas con el propósito antes enunciado, están exentas y no sujetas al pago de los impuestos de alcabalas, registro e inscripción y de los correspondientes adicionales a tales impuestos, así como del impuesto a las utilidades en la compraventa de predios urbanos y plusvalía de los mismos. Cuando no se haya alcanzado el punto de equilibrio prefijado para la colocación de valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización y, el agente de manejo proceda con la restitución del dominio de los bienes inmuebles al originador, dicha restitución gozará también de las exenciones anteriormente establecidas.

La transferencia de dominio de bienes muebles realizadas con el propósito enunciado en este artículo, están exentas y no sujetas al pago de Impuesto al Valor Agregado u otros impuestos indirectos. Igual exención se aplicará en el caso de la restitución del dominio de tales bienes muebles al originador; y,

- b) Los ingresos que perciba el patrimonio de propósito exclusivo están sujetos a tributación en él, de conformidad con la naturaleza propia de tales rentas y el régimen tributario ordinario aplicables a ella.

TITULO XVII

EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Art. 160.- Del alcance y características.- Obligaciones son los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras

domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.

Las obligaciones podrán estar representadas en títulos o en cuentas en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. Tanto los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el C.N.V.

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

Art. 161.- Requisito de calificación de riesgo.- Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida el C.N.V.

Art. 162.- De la garantía.- Toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica. Las garantías específicas podrán asegurar el pago del capital, de los intereses parcial o totalmente, o de ambos.

Por garantía general se entiende la totalidad de los activos no gravados del emisor que no estén afectados por una garantía específica de conformidad con las normas que para el efecto determine el C.N.V.

Por garantía específica se entiende aquella de carácter real o personal, que garantiza obligaciones para asegurar el pago del capital, de los intereses o de ambos.

Admítase como garantía específica, la consistente en valores o en obligaciones ejecutivas de terceros distintos del emisor o en flujo de fondos predeterminado o específico. En estos casos, los valores deberán depositarse en el depósito centralizado de compensación y liquidación; y, de consistir en flujos de fondos fideicomisar los mismos.

Si la garantía consistiere en prenda, hipoteca, la entrega de la cosa empeñada, en su caso, se hará a favor del representante de obligacionistas o de quien éstos designen. La constitución de la prenda se hará de acuerdo a las disposiciones del Código de Comercio.

El C.N.V., regulará los montos máximos de emisión de obligaciones en relación con el tipo de garantías y determinará qué otro tipo de garantías pueden ser aceptadas.

Art. 163.- De la disposición, sustitución o cancelación de garantías.- Sin perjuicio de lo que estipule respecto de la cancelación o sustitución de las garantías que se hayan establecido en la escritura pública de emisión, la emisora podrá previa autorización del representante de los obligacionistas, disponer de las garantías otorgadas, en proporción a la redención que fuere haciendo de las obligaciones emitidas, igualmente podrá sustituir o cambiar las garantías constituidas, las mismas que constarán en escritura pública, con la aceptación del representante de los obligacionistas y de la Superintendencia de Compañías.

La disposición parcial, la sustitución de garantías deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y en los demás registros públicos.

Demostrado ante la Superintendencia de Compañías el pago de la totalidad de obligaciones de una emisión, aquella autorizará el levantamiento de la garantía real que la respalde, si la hubiere.

Las citaciones y modificaciones relacionadas a disposición, sustitución o cancelación de garantías que deban practicarse respecto de los acreedores hipotecarios o prendarios, se entenderán cumplidas al ponerse en conocimiento del representante de los obligacionistas.

Art. 164.- Del proceso de emisión.- La junta general de accionistas o de socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por ella, dentro del límite autorizado.

La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública. El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos últimos. Dicho contrato contendrá a lo menos las siguientes menciones:

- a) Nombre y domicilio del emisor, fecha de la escritura de constitución de la compañía emisora y fecha de inscripción en el Registro Mercantil, donde se inscribió;
- b) Términos y condiciones de la emisión, monto, unidad monetaria en que ésta se exprese, rendimiento, plazo, garantías, sistemas de amortización, sistemas de sorteos y rescates, lugar y fecha de pago, series de los títulos, destino detallado y descriptivo de los fondos a captar;
- c) Indicación de la garantía específica de la obligación y su constitución, si la hubiere;
- d) En caso de estar representada en títulos, la indicación de ser a la orden o al portador;
- e) Procedimientos de rescates anticipados, los que sólo podrán efectuarse por sorteos u otros mecanismos que garanticen un tratamiento equitativo para todos los tenedores de obligaciones;
- f) Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora;
- g) Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones a que se sujetará el emisor mientras esté vigente la emisión, en defensa de los intereses de los tenedores de obligaciones, particularmente respecto a las informaciones que deben proporcionarles en este período; al establecimiento de otros resguardos en favor de los obligacionistas; al mantenimiento, sustitución o renovación de activos o garantías; facultades de fiscalización otorgadas a estos acreedores y a sus representantes;
- h) Objeto de la emisión de obligaciones;

i) Procedimiento de elección, reemplazo, remoción, derechos, deberes y, responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones y normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas;

j) Indicación del representante de obligacionistas y determinación de su remuneración;

k) Indicación del agente pagador y del lugar de pago de la obligación y, determinación de su remuneración;

l) El trámite de solución de controversias que, en caso de ser judicial será en la vía verbal sumaria. Si, por el contrario, se ha estipulado la solución arbitral, deberá constar la correspondiente cláusula compromisoria conforme a la Ley de Arbitraje y Mediación; y,

m) Contrato de underwriting, si lo hubiere.

Como documentos habilitantes de la escritura de emisión se incluirán todos aquellos que determine el C.N.V.

La Superintendencia de Compañías y la Superintendencia de Bancos y Seguros aprobarán la emisión de obligaciones de las entidades sujetas a su respectivo control. Será atribución exclusiva de la Superintendencia de Compañías la aprobación del contenido del prospecto de oferta pública de la emisión de obligaciones, incluso cuando dicha emisión hubiere sido aprobada por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Las sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el país, incluyendo a las instituciones financieras podrán emitir obligaciones, bajo las siguientes condiciones:

1. Estas emisiones de obligaciones podrán estar amparadas únicamente con garantía específica para asegurar el pago del capital e intereses;

2. El plazo de redención de la emisión no debe exceder al de domiciliación de la sucursal emisora;

3. La información que debe difundirse en el prospecto para la oferta pública debe incluir además de aquella solicitada a las compañías nacionales en lo que fuera aplicable, aquella que tenga relación con la casa matriz y su apoderado en el Ecuador;

4. El apoderado de la sucursal deberá estar domiciliado en el Ecuador, con la finalidad de atender cualquier requerimiento o notificación que deba ser dirigido a la matriz;

5. El apoderado debe responder solidariamente por el incumplimiento de lo dispuesto en las disposiciones de esta Ley y sus normas complementarias; y,

6. Las demás condiciones que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

La emisión de obligaciones, podrá dividirse en varias partes denominadas "clases", las que podrán ser colocadas individualmente o en su totalidad. Cada clase podrá estar dividida en series y otorgar diferentes derechos. No podrán establecerse distintos derechos dentro de una misma clase.

Art. 165.- Del convenio de representación.- La emisora, como parte de las características de la emisión, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante.

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

Este representante contará con todas las facultades y deberes que le otorga esta Ley y sus normas, con las otorgadas e impuestas en el contrato de emisión o por la asamblea de obligacionistas.

Las relaciones entre los obligacionistas y su representante se regirán por las normas de esta Ley y por las que expida el C.N.V., procurando su especialización en la materia. Los honorarios de este representante correrán a cargo de la emisora.

Art. 166.- De la información que debe requerir el representante de obligacionistas.- El representante de los obligacionistas podrá solicitar del emisor los informes que sean necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados.

Por otra parte, el emisor estará obligado a entregar a dicha representante la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías, en la misma forma y periodicidad. También la compañía emisora deberá informarle de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión, tan pronto como ello ocurra.

Art. 167.- De las obligaciones del representante de obligacionistas.- Serán obligaciones especiales de los representantes de los obligacionistas las siguientes: El representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta.

- a) Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;
- b) Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte del emisor a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale;
- c) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión;
- d) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o

vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora;

e) Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas;

f) Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas; y,

g) Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.

Art. 168.- De las asambleas de obligacionistas y su constitución.- La asamblea de obligacionistas está constituida por los tenedores de cada emisión de obligaciones. Corresponde a la asamblea de obligacionistas:

a) Aprobar el informe de gestión del representante de los obligacionistas, sobre el cumplimiento de sus obligaciones;

b) Designar nuevo representante de los obligacionistas, si lo estimare conveniente;

c) Confirmar al representante de los obligacionistas designado por el emisor en la escritura del contrato de emisión, si lo estimare conveniente; y,

d) Autorizar modificaciones al contrato de emisión propuestas por el emisor, con los dos tercios de los votos pertenecientes a los instrumentos de la emisión correspondiente y, que no fueran de aquellas en que el representante de obligacionistas tiene facultades propias.

Se requerirá de la resolución unánime de los obligacionistas de la clase y emisión correspondiente, para efectuar modificaciones que afecten las tasas de interés o su forma de reajuste, el plazo y forma de amortización de capital, el plazo y forma de pago de intereses, modificación de garantías o modalidad de pago, contempladas en el contrato original.

Los acuerdos legalmente adoptados serán de aceptación obligatoria para todos los obligacionistas de esa emisión o clase.

Art. 169.- De las convocatorias a asamblea de obligacionistas.- Se podrá convocar a las asambleas de los obligacionistas, en los siguientes casos:

a) Cuando así lo justifique el interés de los tenedores a juicio del representante;

b) Cuando así lo solicite el emisor;

c) Cuando lo soliciten obligacionistas que reúnan, a lo menos, el veinte por ciento del valor nominal de las obligaciones en circulación de la respectiva clase o emisión; y,

d) Cuando lo requiera la Superintendencia de Compañías, con respecto a los emisores sometidos a su control, sin perjuicio de convocarla directamente en cualquier tiempo.

En cualquiera de los casos indicados en el inciso anterior, si el representante no hubiere efectuado la convocatoria, el Superintendente de Compañías citará a la asamblea a petición escrita del emisor o de los obligacionistas.

Art. 170.- De la constitución de las asambleas de obligacionistas.- La convocatoria a asamblea de obligacionistas se hará mediante un aviso publicado con ocho días de anticipación en uno de los diarios de mayor circulación en el domicilio principal de la sociedad emisora, informando a los tenedores de obligaciones el lugar, fecha, hora y el orden del día de la asamblea. Para el cómputo de este plazo no se contará el día de la publicación ni el de la celebración de la asamblea.

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

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

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

Podrán participar en las asambleas quienes acrediten su calidad de obligacionistas, pudiendo concurrir personalmente o mediante mandatario debidamente facultado mediante carta poder o poder otorgado ante notario.

Los acuerdos y deliberaciones de la asamblea deberán constar en un libro de actas especial que llevará el representante de los obligacionistas.

Art. 171.- De las obligaciones convertibles.- Las compañías anónimas, podrán emitir obligaciones convertibles en acciones, que darán derecho a su titular o tenedor para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura pública de emisión. La conversión puede efectuarse en época o fechas determinadas o en cualquier tiempo a partir de la suscripción, o desde cierta fecha o plazo.

La resolución sobre la emisión de obligaciones convertibles implica simultáneamente la resolución de aumentar el capital de la compañía emisora por lo menos hasta el monto necesario para atender las posibles conversiones. Los accionistas tendrán derecho de preferencia de conformidad con la Ley de Compañías, para adquirir las obligaciones convertibles que se emitan. En caso de no ejercerlo, no se podrá reclamar derecho alguno sobre las acciones que se emitan para atender el derecho de conversión.

Para segundas y ulteriores emisiones de obligaciones convertibles en acciones se respetará el derecho de preferencia de los accionistas y el derecho de los tenedores de obligaciones convertibles pertenecientes a emisiones anteriores, en la proporción que les corresponda.

Art. 172.- De la conversión.- El obligacionista que ejerza la opción de conversión será considerado accionista desde que comunique por escrito su decisión a la sociedad. La sociedad deberá, de inmediato, disminuir su respectivo pasivo y aumentar su capital suscrito y pagado, asegurando el registro del obligacionista en el libro de acciones y accionistas, conforme a la Ley de Compañías.

Periódicamente el representante legal de la emisora comunicará a la Superintendencia de Compañías los montos convertidos, de conformidad a las normas que expida el C.N.V..

Art. 173.- Del factor de conversión.- El número de acciones que se otorgue por cada obligación de una misma clase, denominado factor de conversión, deberá constar en la escritura de la emisión y, únicamente podrá ser modificado por aceptación unánime de los obligacionistas de la clase afectada y del emisor.

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

Para efectuar esta oferta pública se requerirá solamente de una circular de oferta pública que contendrá información legal, económica y financiera actualizada del emisor; monto de la emisión, modalidades y características de la misma; lugar y fecha de pago del capital y sus intereses; menciones que deberán tener los títulos a emitir; obligaciones adicionales de información y restricciones a las que se someterá el emisor, establecidas en el contrato de emisión; y, derechos, deberes y responsabilidades de los tenedores de papel comercial. El C.N.V., mediante norma de carácter general determinará las relaciones entre el monto de emisión y la garantía.

La oferta pública de este tipo de obligaciones no requerirá de escritura pública. El representante legal de la empresa emisora deberá incluir en la circular una certificación juramentada de la veracidad de la información divulgada en la circular.

Para la colocación de estos valores se deberá contar con una calificación de riesgo, realizada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

Art. 175.- Del reembolso.- La emisora deberá cubrir el importe de las obligaciones en el plazo, lugar y condiciones que consten en la escritura de emisión. Demostrado ante la Superintendencia de Compañías el pago de la totalidad de obligaciones de una emisión, aquella autorizará el levantamiento de la garantía real que las respalde, si la hubiere.

TITULO XVIII**DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO**

Art. 176.- Del objeto y constitución.- Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además, las actividades complementarias con su objeto principal.

Las sociedades calificadoras se constituirán con un capital pagado no inferior a treinta y nueve mil cuatrocientos treinta y tres 50/100 (39.433,50) dólares de los Estados Unidos de América. Estas sociedades deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia, exigencia y controles que determine el C.N.V., de acuerdo a su objeto social, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las calificadoras de riesgo a la Superintendencia de Compañías, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control.

Dichas sociedades deberán incluir en su nombre, la expresión "Calificadora de Riesgos", la que será de uso exclusivo para todas aquellas entidades que puedan desempeñarse como tales según lo establece esta Ley.

Art. 177.- De las facultades de las calificadoras de riesgo.- Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes facultades:

1. Realizar la calificación de riesgo de los emisores y valores que estén autorizadas a efectuar de acuerdo a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que para el efecto expida el C.N.V.;
2. Explotar su tecnología; y,
3. Las demás actividades que autorice el C.N.V., en consideración del desarrollo del mercado de valores.

Art. 178.- De las prohibiciones de las calificadoras de riesgo.- Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes prohibiciones:

1. Dar asesoría para realizar una determinada emisión de acciones o cualquier tipo de valor;
2. Ser socio o accionista de las entidades reguladas por esta Ley;
3. Participar a cualquier título en la estructuración financiera, adquisición, fusiones y escisiones de compañías; y,
4. Realizar las actividades expresamente asignadas a los otros entes que regula la presente Ley o la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

Art. 179.- De la independencia de otras entidades del mercado.- Las instituciones del sistema financiero así como las reguladas por esta Ley o sus empresas vinculadas, no podrán tener directa ni indirectamente acciones ni participaciones sociales en el capital de estas sociedades.

Art. 180.- Del comité de calificación.- El C.N.V., dictará las normas de carácter general que establezcan la constitución y funcionamiento del comité de calificación de las entidades calificadoras y los requisitos de idoneidad y capacidad, obligaciones a que deberán sujetarse los socios, administradores, miembros del comité de calificación y las demás personas a quienes se les encomiende la dirección de una calificación de riesgo, manteniendo en todo momento independencia frente a los sujetos de calificación.

El comité de calificación estará constituido por al menos tres miembros titulares y tres suplentes; pero siempre deberá ser número impar.

La sociedad calificadora deberá comunicar a la Superintendencia de Compañías con la anticipación de dos días hábiles, a la fecha de realización de la sesión de calificación de un emisor o de un valor, a fin de que se designe un delegado para que asista a la misma, sin que su presencia implique que la Superintendencia de Compañías tenga corresponsabilidad en esta calificación.

Art. 181.- Del mantenimiento de la calificación y de la información.- Las calificadoras deberán revisar, con la periodicidad que determine C.N.V., las calificaciones que efectúen, de acuerdo con la información que les proporcionen el emisor, las instituciones reguladas por esta Ley o las instituciones financieras, en forma voluntaria o que se encuentre a disposición del público.

Sin embargo, cuando las circunstancias lo ameriten, podrán realizar calificación en cualquier momento.

No obstante lo anterior, la calificadora que hubiere sido contratada por el emisor o designada por la Superintendencia de Compañías podrá requerir del emisor la información que, no estando a disposición del público, sea indispensable para realizar el análisis. Los requerimientos de información a los organismos de control, se lo hará siguiendo las disposiciones legales pertinentes.

El emisor que estimare excesiva la solicitud de mayor información o la calificadora que no hubiere recibido la información solicitada, podrá recurrir a la Superintendencia de Compañías quien resolverá el caso previa audiencia con la entidad calificadora y el emisor de valores.

Toda información que reciban las calificadoras, excepto aquella que se considere como información pública, deberá mantenerse como reservada y confidencial. La obtención de la información por parte de las calificadoras o su entrega a éstas no se considerará falta al sigilo bancario o bursátil.

La calificación deberá mantenerse periódicamente actualizada hasta la redención del título o mientras éstos puedan ser objeto de oferta pública.

En caso de que la Superintendencia de Compañías dudare de la veracidad o calidad de una calificación podrá designar un calificador de riesgo distinto, a fin de que efectúe la calificación de los valores en forma adicional. El costo de dicha calificación estará a cargo del emisor.

Art. 182.- De la difusión de las calificaciones.- Las entidades calificadoras deberán hacer públicas sus calificaciones en la forma y periodicidad que determine el C.N.V.

Art. 183.- De la inscripción, suspensión y cancelación del Registro.- Las sociedades calificadoras deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores, para lo cual deberán cumplir los requisitos señalados en esta Ley y en las normas de aplicación general que establezca el C.N.V.

Las sociedades calificadoras y sus comités de calificación quedarán sometidos a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, pudiendo en cualquier momento requerirles información o antecedentes relacionados con la actividad que desarrollan y los métodos utilizados para la calificación.

La Superintendencia podrá aceptar, suspender o cancelar la inscripción de las compañías calificadoras de riesgo en razón de la idoneidad y cumplimiento de sus funciones. En casos de suspensión o cancelación de la inscripción en el Registro, la Superintendencia dictará una resolución fundamentada.

Art. 184.- De la disolución y liquidación.- En el proceso de disolución y liquidación de la calificadora de riesgo se aplicarán las disposiciones de la Ley de Compañías.

TITULO XIX

DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO

Art. 185.- Del concepto.- Se entenderá por calificación de riesgo, la actividad que realicen entidades especializadas, denominadas calificadoras de riesgo, mediante la cual den a conocer al mercado y público en general su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública.

Art. 186.- De los sujetos y valores objeto de la calificación.- Son sujetos de calificación de riesgo todos los valores materia de colocación o negociación en el mercado; excepto aquellos emitidos, avalados, aceptados o garantizados por el Banco Central del Ecuador, el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de sociedades anónimas y demás valores patrimoniales.

La calificación de acciones u otros valores patrimoniales de un emisor, será voluntaria por lo que podrá efectuarse oferta pública sin contar con la respectiva calificación de riesgo. Sin embargo, el C.N.V., podrá ordenar la calificación de dichos valores, con causa fundamentada. En los casos de no efectuarse la calificación de riesgo, toda oferta, prospecto, publicidad y títulos deberán contener la expresa mención: "sin calificación de riesgo".

Los fondos de inversión administrados no requieren calificación de riesgo, sin embargo, queda a potestad de las administradoras de fondos contratar la calificación de riesgo para los fondos que administre.

Para el caso de valores de giro ordinario del negocio, emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones del sistema financiero y de papel comercial, deberá calificarse al emisor en base a su posicionamiento de corto y largo plazo, sin perjuicio de los requisitos adicionales que determine el C.N.V.

Los valores derivados de una titularización deberán contar con calificación de riesgo, tomando en cuenta las normas establecidas en esta Ley y las normas de carácter general que determine el C.N.V.

Art. 187.- De la calificación de riesgo.- La Superintendencia de Compañías podrá designar un calificador de riesgo distinto a fin de que efectúe la calificación de los valores en forma adicional. El costo de dicha calificación estará a cargo del emisor.

Los ingresos obtenidos por calificación de riesgo que provengan de un mismo cliente o sus empresas vinculadas no podrán exceder al veinticinco por ciento de los ingresos anuales de la sociedad calificadora.

Los valores sujetos a calificación de riesgo, así como aquellos que por decisión voluntaria sean objeto de calificación, deberán previamente a su negociación, publicar dicha calificación por una sola vez en un diario de amplia circulación, de acuerdo a norma general expedida por el C.N.V.

La Superintendencia de Compañías podrá cancelar la inscripción de la compañía calificadora de riesgo del Registro del Mercado de Valores si llegare a la conclusión, previa inspección, de que dicha sociedad no ha efectuado la calificación conforme a las disposiciones de esta Ley, sus normas complementarias y el procedimiento de calificación autorizado, sin perjuicio de que terceros sigan las acciones judiciales a que hubiere lugar.

Art. 188.- De los criterios de calificación.- El C.N.V., mediante resolución general, determinará los sistemas, procedimientos, categorías de calificación y periodicidad de la misma, considerada su naturaleza de valores de renta fija o variable y en atención a las siguientes normas generales:

a) Los valores representativos de deuda se calificarán en consideración a la solvencia y capacidad de pago del emisor, a su posición de corto y largo plazo, a las garantías que presentare, a la probabilidad de no pago del capital e intereses, a las características del instrumento, a la información disponible para su calificación y, otros factores que pueda determinar el C.N.V.;

b) Cuando se califiquen acciones de sociedades, se lo hará en atención a la solvencia del emisor, las características de las acciones, la información del emisor y sus valores y a otros factores que determine el C.N.V.;

c) Las cuotas de los fondos de inversión colectivos se calificarán en base a la solvencia técnica de la sociedad administradora, la política de inversión del fondo, la calificación de

riesgo de sus inversiones, la pérdida esperada por el no pago de créditos que mantenga el fondo y otros factores que determine el C.N.V.; y,

d) La calificación de los valores producto de un proceso de titularización, deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgo considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero.

Las calificadoras deberán inscribir en el Registro del Mercado de Valores, sus sistemas, procedimientos y categorías de calificación en forma previa a su aplicación y conforme a los requisitos que establezca el C.N.V., mediante normas de carácter general.

Art. 189.- De la inscripción, suspensión y cancelación del registro.- Cuando se trate de valores de oferta pública los emisores únicamente podrán suspender el proceso de revisión de la calificación, cuando retiren de circulación sus valores, o cuando la inscripción de éstos haya sido cancelada en el Registro del Mercado de Valores, previa notificación a la Superintendencia de Compañías, a las bolsas de valores y demás asociaciones de autorregulación.

El C.N.V., establecerá, mediante normas de aplicación general, la forma y plazos para dicha suspensión.

Art. 190.- De las inhabilidades para la calificación.- Los miembros del Comité de Calificación, administradores, gerentes y encargados de la calificación de riesgos deberán estar libres de los impedimentos establecidos en el artículo 7 de esta Ley, en lo que les fuere aplicable. No serán hábiles para efectuar una calificación de riesgo determinada:

a) Los empleados y funcionarios del Banco Central del Ecuador, de las Superintendencias de Compañías y de Bancos y Seguros, miembros del Directorio del Banco Central del Ecuador, de la Junta Bancaria, C.N.V. y, de cualquier otra entidad de control. Tampoco podrán conformar el comité de calificación los directores y administradores de las bolsas de valores, los socios o administradores de otras calificadoras de riesgo así como los miembros de sus comités de calificación, los socios, administradores y operadores de las casas de valores, de las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, de instituciones del sistema financiero o de cualquier otra entidad que por ley tenga objeto exclusivo;

b) Las personas relacionadas al emisor conforme a lo establecido en el título relativo a empresas vinculadas y demás normas de carácter general que al respecto expida el C.N.V.;

c) Quienes sean empleados, presten servicios o tengan vínculos de subordinación o dependencia con el emisor, subsidiarias o sus empresas vinculadas;

d) Las personas naturales que posean valores emitidos por el emisor, su matriz o subsidiaria en forma directa o en conjunto con otras personas por montos superiores a trece mil ciento cuarenta y cuatro 50/100 (13.144,50) dólares de los Estados Unidos de América;

e) Las personas jurídicas que por sí mismas o en conjunto con otras, posean valores emitidos por el emisor o sus empresas vinculadas más del cinco por ciento del activo

circulante del emisor o más de ciento cinco mil ciento cincuenta y seis (105.156) dólares de los Estados Unidos de América. Esta inhabilidad se extenderá a aquellas personas que tengan compromisos u opciones de compra o venta sobre dichos valores;

f) Quienes tengan o hayan tenido durante los últimos seis meses una relación profesional o de negocios significativa con el emisor, sus subsidiarias o entidades de sus empresas vinculadas, dicha relación será calificada por el C.N.V., mediante resolución de carácter general;

g) Los cónyuges o convivientes en unión de hecho, de los administradores y comisarios de la entidad calificada y quienes estén con respecto a los administradores y directores de las instituciones reguladas por esta Ley, así como los emisores de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad; y,

h) Aquellas personas que el C.N.V. determine por normas de carácter general en atención a los vínculos que tengan con el emisor que pudieran comprometer significativamente su capacidad para expresar opiniones independientes sobre el riesgo de los valores o de la información de la emisora.

Cuando un miembro del Comité de Calificación de Riesgo tuviera alguna de las inhabilidades establecidas en los literales anteriores, no podrá participar en dicho proceso de calificación.

TITULO XX

DE LAS EMPRESAS VINCULADAS

Art. 191.- Concepto.- Para efectos de esta Ley se considera empresas vinculadas al conjunto de entidades que, aunque jurídicamente independientes, presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración, responsabilidad crediticia o resultados que hacen presumir que la actuación económica y financiera de estas empresas está guiada por los intereses comunes, o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o respecto de los valores que emitan.

El C.N.V., mediante norma de carácter general determinará los criterios de vinculación por propiedad, gestión o presunción.

El C.N.V., fijará la forma, contenido y periodicidad de la información que deberán remitir las empresas vinculadas a fin de difundirla al mercado.

Art. 192.- Del control y acuerdo de actuación conjunta.- Se entiende que tienen el control de una sociedad, las personas que por sí o en unión con otras, con las que existe acuerdo de actuación conjunta, tienen el poder de influir en forma determinante en las decisiones de ella; o que son capaces de asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y pueden elegir a la mayoría de los directores o administradores.

Se considera que hay acuerdo de actuación conjunta, cuando entre dos o más personas existe una convención, expresa o tácita, para participar con similar interés en la gestión de la sociedad o para controlarla.

La Superintendencia de Compañías determinará si entre dos o más personas existe acuerdo en actuación conjunta en consideración a las relaciones de representación, de parentesco, de participación simultánea en otras sociedades y la frecuencia de su votación coincidente en la elección de directores o designación de administradores y en los acuerdos de juntas de accionistas.

Art. 193.- De las sociedades matriz, afiliada y subsidiaria.- Sin perjuicio de las normas que sobre esta materia dicte el C.N.V., se entenderá por:

Sociedad matriz como aquella persona jurídica que hace las veces de cabeza de grupo de sus empresas.

Sociedad subsidiaria como aquella que posee personería jurídica propia y en la cual otra sociedad, que será su matriz, tenga una participación directa o indirecta, superior al cincuenta por ciento del capital de la compañía receptora de la inversión.

Sociedad afiliada como aquella persona jurídica que posee en otra, denominada subsidiaria, directa o indirectamente entre el veinte y el cincuenta por ciento del capital de aquella, sin controlarla. También se denomina sociedad afiliada aquella que ejerce en la subsidiaria una influencia en su gestión, por la presencia de accionistas, directores, administradores, funcionarios o empleados comunes.

TITULO XXI

DE LA AUDITORIA EXTERNA

Art. 194.- Del concepto.- Se entenderá por auditoría externa la actividad que realicen personas jurídicas, que, especializadas en esta área, den a conocer su opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros para representar la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad auditada. También estas entidades podrán expresar sus recomendaciones respecto de los procedimientos contables y del sistema de control interno que mantiene el sujeto auditado.

Las instituciones reguladas por esta Ley, así como los emisores de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores estarán obligados a llevar auditoría externa.

Dicha auditoría deberá efectuarse por lo menos anualmente de acuerdo con las normas que para el efecto dicte el C.N.V.

Para el control de las operaciones, que realicen las entidades públicas, en aplicación de esta Ley, podrán contratarse firmas auditoras externas, previa autorización de la Contraloría General del Estado, cuando las entidades estén sometidas a su control. Para tal efecto se aplicarán las disposiciones previstas en esta Ley, en lo que no se opongan a las leyes de control pertinentes.

Art. 195.- De la inscripción, suspensión y cancelación del Registro.- Las personas jurídicas que realicen auditorías externas en entidades reguladas por esta Ley deberán estar inscritas en el Registro del Mercado de Valores. La inscripción en el Registro requerirá el cumplimiento de los requisitos y obligaciones señalados en las normas de carácter general que establezca el C.N.V.

La Superintendencia de Compañías podrá, a través de los funcionarios especializados en auditoría, revisar los papeles de trabajo y, recibir de parte de la auditoría externa la información y el sustento técnico de descargo de los asuntos que resultaren de la revisión. Posteriormente impartirá normas respecto al contenido de sus dictámenes; y, en el evento comprobado de que existan deficiencias en el proceso de auditoría podrá imponer las siguientes sanciones:

- a) Amonestación escrita por parte de la Superintendencia de Compañías, en caso de falta de cumplimiento adecuado de sus funciones;
- b) Suspensión temporal en el ejercicio de sus funciones, por falta de idoneidad técnica, o incumplimiento de las normas legales y reglamentarias pertinentes; y,
- c) Descalificación, cuando la Superintendencia de Compañías comprobare que la auditora externa procedió en contra de las normas de auditoría generalmente aceptadas y de las normas y principios de contabilidad emitidos por la Superintendencia, coadyuve a la presentación de datos o estados financieros no acordes con las disposiciones legales y reglamentarias vigentes.

En el evento de cumplirse lo prescrito en los literales b) y c), la Superintendencia de Compañías dispondrá que la entidad auditada cambie de firma auditora, aún antes de la expiración del respectivo contrato y en cuyo caso la Superintendencia dictará una resolución fundamentada.

La resolución de suspensión o descalificación podrá ser apelada por la auditora externa ante el C.N.V.

Art. 196.- Independencia y diversificación de ingresos.- Las sociedades de auditoría externa deben ser independientes de las entidades auditadas, por lo que no podrán poseer, directa o indirectamente, más del cinco por ciento del capital suscrito de éstas. Los ingresos obtenidos por auditoría externa que provengan de un mismo cliente o empresas vinculadas al que pertenezca éste, no podrán exceder del veinte por ciento de los ingresos anuales de la firma auditora, desde el segundo año de inscrita en el Registro del Mercado de Valores.

Art. 197.- De las inhabilidades para la auditoría.- Las sociedades de auditoría externa, sus administradores, socios o personas a quienes la sociedad encomiende la dirección de una determinada auditoría y los que firmen los informes y dictámenes correspondientes, deberán estar libres de las inhabilidades establecidas en el artículo siete de esta Ley, en lo que les fuere aplicable.

Sin perjuicio de lo anterior no serán hábiles para efectuar una auditoría externa determinada:

- a) Los miembros del Directorio del Banco Central del Ecuador, Junta Bancaria y C.N.V.; los empleados y funcionarios del Banco Central del Ecuador, de las Superintendencias de Compañías y de Bancos y Seguros y, de cualquier otra entidad supervisora del mercado de capitales. Tampoco lo serán los miembros de las bolsas de valores y los socios, administradores u operadores de las casas de valores o de bancos o sociedades financieras o de cualquier otra entidad que por ley tenga objeto exclusivo;
- b) Las empresas vinculadas al emisor conforme a lo establecido en esta Ley;
- c) Quienes presten servicios o tengan vínculos de subordinación o dependencia con la entidad auditada, sus subsidiarias o las entidades o empresas vinculadas;
- d) Las personas naturales que posean valores emitidos por la entidad auditada, el conjunto de sus empresas vinculadas, en forma directa o en el conjunto con otras, por montos superiores a diez mil quinientos quince 60/100 (10.515,60) dólares de los Estados Unidos de América. Esta inhabilidad se extenderá a aquellas personas que tengan compromisos u opciones de compra o venta sobre dichos valores;
- e) Las personas jurídicas que posean valores emitidos por la entidad auditada, el conjunto de sus empresas vinculadas, por sí mismas o en conjunto con otras, por más del cinco por ciento del activo corriente del emisor o más de treinta y nueve mil cuatrocientos treinta y tres 50/100 (39.433,50) dólares de los Estados Unidos de América, la que fuere mayor. Esta inhabilidad se extenderá a aquellas personas que tengan compromisos u opciones de compra o venta sobre dichos valores;
- f) Quienes tengan o hayan tenido durante el último año, una significativa relación de negocios con la entidad auditada, sus subsidiarias o entidades de sus empresas vinculadas, excepto por las que hayan ejercido auditoría externa, servicios de consultoría y otros servicios profesionales;
- g) Los cónyuges o convivientes en unión de hecho, de los administradores y comisarios de la entidad auditada y quienes estén con respecto a los administradores y directores de las instituciones reguladas por esta Ley, así como los emisores de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad; y,
- h) Aquellas personas que el C.N.V, determine por normas de carácter general, en atención a los vínculos que tengan con la entidad auditada y que pudieran comprometer su capacidad para expresar opiniones independientes sobre su trabajo de auditoría externa.

Ninguna firma auditora podrá realizar sus actividades profesionales en una compañía regulada por esta Ley por más de cinco períodos consecutivos con el mismo socio o accionista responsable de la auditoría, razón por la cual cumplido el plazo señalado la firma auditora externa deberá rotar al socio o accionista responsable de la auditoría en dicha compañía.

Art. 198.- Responsabilidad de los auditores.- Las sociedades auditoras externas y el personal a su cargo que efectúe trabajos de auditoría externa para entidades reguladas por esta Ley y que requieran de dicha auditoría, responderán hasta de la culpa leve por los

perjuicios que causaren a los accionistas o socios de la entidad auditada y a terceros con ocasión de sus actuaciones, informes y dictámenes.

Art. 199.- De la información de las firmas auditoras. - Las sociedades de auditoría externa y el personal a su cargo que efectúe trabajos de auditoría externa estarán facultados para examinar todos los libros, registros, documentos y antecedentes de la entidad auditada, incluso los de sus subsidiarias, debiendo éstas y aquéllas otorgarles todas las facilidades necesarias para el desempeño de su labor.

Las sociedades auditoras quedan obligadas a enviar el informe completo de la auditoría realizada y, sus dictámenes al Registro del Mercado de Valores.

Art. 200.- Reserva respecto a la información.- Las sociedades auditoras externas y el personal a su cargo que efectúe trabajos de auditoría externa deberán guardar reserva respecto de la información de la sociedad, no difundiéndola a terceros antes de la entrega formal a la entidad auditada, debiendo además sujetarse a lo establecido en el artículo 27 de esta Ley.

La obtención de la información por parte de las sociedades de auditoría o su entrega a éstas no se considerará falta al sigilo bancario o bursátil.

La revisión de la documentación y antecedentes de la entidad auditada por parte de las sociedades de auditoría externa deberá ser realizada en las oficinas de la entidad sujeto de auditoría, en cualquier momento, tratando de no afectar su gestión social y, sin que se le pueda limitar o condicionar este derecho.

Art. 201.- De las funciones de las auditoras.- En el cumplimiento de sus funciones la auditora externa deberá emitir dictamen sobre los estados financieros de la entidad auditada y expresar su opinión profesional e independiente sobre dichos documentos. Esta función, implica, entre otras:

- a) Examinar si los diversos tipos de operaciones realizadas por la sociedad están reflejadas razonablemente en su contabilidad y estados financieros;
- b) Señalar a los administradores de la sociedad auditada las deficiencias que se detecten respecto a la adopción de prácticas contables, al mantenimiento de un sistema administrativo contable efectivo y a la creación y mantenimiento de un sistema de control interno adecuado;
- c) Efectuar revisiones para que los estados financieros se preparen de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados y a las resoluciones dictadas por la Superintendencia de Compañías o el C.N.V.;
- d) Poner en conocimiento de las autoridades administrativas de la empresa, gerencia, directorio y accionistas, las irregularidades o anomalías que a su juicio existieren en la administración o contabilidad de la entidad auditada que afecte o pueda afectar la presentación razonable de la posición financiera o de los resultados de las operaciones. Una entidad que recibe un informe sobre irregularidades materiales, notificará dentro de ocho días a la Superintendencia de Compañías o de Bancos y Seguros, remitiendo una copia de dicho informe y, enviará copia de dicha notificación al auditor. Si el auditor

externo no recibe dentro de ocho días copia de la notificación enviará copia de su informe a la Superintendencia correspondiente; y,

e) Poner en conocimiento de los accionistas o socios de la entidad auditada, a través de sus representantes legales, los correspondientes informes o dictámenes.

Art. 202.- De las obligaciones de las auditoras.- Las sociedades de auditoría externa y el personal designado por dicha entidad para realizar la auditoría, tendrán especialmente las siguientes obligaciones:

a) Emitir sus informes cumpliendo con las normas de auditoría de general aceptación y con las instrucciones o normas que les imparta la Superintendencia de Compañías;

b) Utilizar técnicas y procedimientos de auditoría que garanticen que el examen que se realice de la contabilidad y estados financieros sea confiable, adecuado y proporcione elementos de juicios válidos y suficientes que sustenten el contenido del dictamen;

c) Mantener durante un período no inferior a siete años, contados desde la fecha del respectivo dictamen, todos los antecedentes que les sirvieron de base para emitir su opinión; y,

d) Toda opinión, certificación, dictamen o informe, escrito o verbal, debe ser veraz y expresado en forma clara, precisa, objetiva y completa.

TITULO XXII

DE LA RESPONSABILIDAD, DE LAS INFRACCIONES Y DE LAS SANCIONES

Art. 203.- Responsabilidades.- Quienes infrinjan esta Ley, sus reglamentos y normas complementarias, las resoluciones que dicte el C.N.V. y, en general, las normas que regulan el mercado de valores, tendrán responsabilidades civiles, administrativas o penales, dentro de los casos y en conformidad con las disposiciones de este Título.

Art. 204.- Personas responsables.- De las responsabilidades civiles y administrativas deberán responder las personas jurídicas y las naturales que fueren culpables de las infracciones correspondientes. Las responsabilidades penales sólo recaerán sobre las personas naturales que, en su propio nombre o a nombre de una persona jurídica, hubieren ejecutado los actos tipificados como infracciones penales.

En todo caso, las personas naturales, si constare su falta de participación o su oposición al hecho constitutivo de la infracción, quedarán exentas de responsabilidad.

Art. 205.- Responsabilidad civil.- Las personas naturales y jurídicas que, por infracciones de esta Ley, de sus reglamentos y otras normas complementarias y de las demás disposiciones que regulan el mercado de valores, ocasionen daños a terceros serán solidariamente responsables y deberán indemnizar los perjuicios causados, en conformidad con el derecho común. Esta responsabilidad civil es independiente frente a las sanciones administrativas o penales a que hubiere lugar.

Sin perjuicio a lo dispuesto en la Constitución Política de la República, si los perjuicios hubieren sido ocasionados por resoluciones o actos del C.N.V., o de la Superintendencia de Compañías; estos organismos de ser procedente tendrán derecho de repetición en contra de los funcionarios o empleados que tuvieren la responsabilidad directa en la realización de tales hechos, caso contrario por los perjuicios irrogados responderá el Superintendente de Compañías o los miembros del C.N.V.

Art. 206.- Infracciones administrativas.- Las transgresiones a esta Ley, a sus reglamentos y otras normas y resoluciones complementarias y a las demás disposiciones que regulan el mercado de valores, incluidos los estatutos de las entidades sometidas a la aplicación de esta Ley, son en general infracciones administrativas que serán sancionadas por la Superintendencia de Compañías, en conformidad con esta Ley y con las resoluciones que expida el C.N.V.

Art. 207.- Infracciones administrativas en particular.- En particular se considerarán como infracciones administrativas los actos siguientes:

- a) Efectuar una oferta pública de valores sin cumplir los requisitos establecidos;
- b) Intermediar en la negociación de valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, salvo las excepciones expresamente contempladas en la ley;
- c) No divulgar en forma veraz, oportuna, completa y suficiente la información que se determina en la presente Ley y en sus normas complementarias;
- d) No guardar la reserva establecida por la ley sobre la información privilegiada de que se disponga en razón de su cargo, función o relación con un emisor;
- e) Negociar valores sin cumplir las normas establecidas por la ley, los reglamentos y demás normas del mercado y, en especial sin someterse al procedimiento de aviso de adquisición, cuando éste es requerido;
- f) No observar las normas de autorregulación aprobadas por las bolsas de valores o por las asociaciones gremiales que formen las entidades creadas al amparo de esta Ley;
- g) No ejecutar las instrucciones recibidas por parte de los contratantes o comitentes para efectuar operaciones en el mercado de valores;
- h) No someterse los administradores de las sociedades administradoras de fondos a las normas legales y reglamentarias que regulan la inversión de fondos y el fideicomiso mercantil;
- i) No cumplir el representante de obligacionistas con los deberes que le impone la ley, los reglamentos y las resoluciones de la asamblea de obligacionistas;
- j) Infringir las normas legales y reglamentarias que rigen para la calificación de riesgo;
- k) No observar las normas que regulan las actividades de los depósitos centralizados de valores;

- l) Transgredir las normas legales y reglamentarias relativas a las empresas vinculadas;
- m) Emitir informes de auditoría externa sin ceñirse a las normas legales y reglamentarias y a los principios que regulan estos procesos;
- n) Publicitar o difundir por cualquier medio, propaganda que pueda inducir al público a errores o confusión sobre los emisores o sobre valores en particular; y,
- o) Utilizar prácticas monopólicas u oligopólicas en la fijación de comisiones, honorarios o tarifas.

Art. 208.- Sanciones administrativas.- La Superintendencia de Compañías impondrá las sanciones administrativas teniendo en cuenta la mayor o menor gravedad de la infracción administrativa, para lo cual se tomará en cuenta la magnitud del perjuicio causado de conformidad con las siguientes disposiciones:

1.- Las infracciones leves, que impliquen meros retrasos en el cumplimiento de obligaciones formales o incumplimiento de otras obligaciones que no lesionen intereses de partícipes en el mercado o de terceros o lo hiciere levemente, se sancionarán alternativa o simultáneamente con:

- a) Amonestación escrita; y,
- b) Multa de doscientos sesenta y dos 89/100 (262,89) a quinientos veinticinco 78/100 (525,78), dólares de los Estados Unidos de América.

2.- Las infracciones graves, que son aquellas que ponen en serio peligro o lesionan gravemente los intereses de los partícipes en el mercado o de terceros, se sancionarán alternativa o simultáneamente con:

- a) Multa de quinientos veinticinco 78/100 (525,78) a cinco mil doscientos cincuenta y siete 80/100 (5.257,80), dólares de los Estados Unidos de América; pero si la infracción estuviere relacionada con la realización de una transacción, a más de la comisión indebidamente percibida, la multa será del cien por ciento del valor de la transacción;

- b) Remoción del cargo o función;
- c) Inhabilitación temporal hasta por tres años para ejercer las facultades que esta Ley establece; para ser funcionario en el C.N.V., o en la Superintendencia de Compañías; o para ser director, administrador, auditor o funcionario de las entidades que participan en el mercado de valores;
- d) Suspensión temporal hasta por un año de la autorización para participar en el mercado de valores; y,
- e) Reversión de la operación.

3.- Las infracciones muy graves, que son aquellas que ponen en gravísimo peligro o lesionan enormemente los intereses de los partícipes en el mercado o de terceros atentando

contra el objeto de esta Ley definido en el artículo uno, se sancionarán alternativa o simultáneamente con:

a) Multa de cinco mil doscientos cincuenta y siete 80/100 (5.257,80) a veinte y seis mil doscientos ochenta y nueve (26.289) dólares de los Estados Unidos de América; pero si la infracción estuviere relacionada con la realización de una transacción, a más de la comisión indebidamente percibida, la multa será del cien por ciento del valor de la transacción;

b) Remoción del cargo o función;

c) Inhabilitación definitiva para ejercer las funciones que esta Ley establece; o para ser funcionario en el C.N.V., o en la Superintendencia de Compañías; o para ser director, administrador, auditor o funcionario de las entidades que participan en el mercado de valores;

d) Suspensión temporal en el ejercicio del derecho al voto de un accionista o de su capacidad de integrar los organismos de administración y fiscalización de la compañía; o prohibición de enajenar las acciones;

e) Cancelación de la autorización para participar en el mercado de valores, lo cual implica la disolución automática de la compañía infractora; y,

f) Reversión de la operación.

Estas sanciones se aplicarán a las entidades y a las personas naturales según sea su participación en la infracción correspondiente. Si se tratare de decisiones adoptadas por organismos colegiados, las sanciones se aplicarán a los miembros del mismo que hubieren contribuido con su voto a la aprobación de tales decisiones.

Art. 209.- Reincidencia.- La reincidencia en una misma infracción administrativa leve dentro de un período anual, o en una misma infracción administrativa grave dentro de un período de tres años, determinará que sea calificada en la categoría inmediata superior. La reincidencia en una infracción administrativa muy grave será sancionada con la cancelación de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

Art. 210.- Recurso de apelación.- De las sanciones impuestas por la Superintendencia de Compañías habrá recurso de apelación para ante el C.N.V., el mismo que se podrá interponer dentro del término de siete días contados a partir de la notificación de la resolución sancionadora.

Art. 211.- Competencia del Consejo Nacional de Valores.- Si se imputare una infracción administrativa al Superintendente de Compañías o a alguno de los miembros del C.N.V., el asunto será conocido y resuelto por el propio C.N.V., que deberá sesionar sin la presencia del miembro al que se le imputare la infracción.

El C.N.V. podrá solicitar la ampliación de los informes y documentos presentados o pedir que se amplíen las investigaciones.

Art. 212.- Presunción de delitos.- Si al momento de investigar y aplicar las sanciones administrativas, la Superintendencia de Compañías o el C.N.V., encontraren indicios de haberse cometido uno o más de los delitos contra el mercado de valores, u otros tipificados en el Código Penal o en otras leyes penales, pondrá de inmediato el hecho en conocimiento del Ministerio Público.

Art. 213.- Defraudaciones.- Serán sancionados con prisión de uno a cinco años y multa de doscientos sesenta y dos 89/100 (262,89) a dos mil seiscientos veintiocho 90/100 (2.628,90) dólares de los Estados Unidos de América:

1. Los que sin estar legalmente autorizados realicen operaciones propias de las instituciones del sistema financiero o del mercado de valores;
2. Los que sin estar legalmente autorizados a intervenir en el mercado de valores, utilizaren en forma pública las expresiones exclusivas determinadas en esta Ley;
3. Los administradores y demás personas que hubieren actuado a nombre de empresas que en estado de quiebra emitan o negocien valores de oferta pública;
4. Los que, estando obligados, no impidieren que empresas en estado de quiebra emitan o negocien valores de oferta pública;
5. Los que efectuaren operaciones bursátiles ficticias o que tengan por objeto fijar fraudulentamente precios o cotizaciones de valores;
6. Los que hubieren celebrado fraudulentamente contratos de fideicomiso mercantil en perjuicio de terceros;
7. Los que hicieren un uso indebido de valores o dineros entregados por terceros para ser negociados o invertidos en el mercado de valores; y,
8. Los tenedores de títulos de renta variable que fraccionen o subdividan paquetes accionarios bajo cualquier modalidad contractual a fin de eludir el cumplimiento de las obligaciones de esta Ley, salvo que exista autorización previa y expresa del C.N.V..

Art. 214.- Falsedad de la información.- Serán sancionados con reclusión menor de tres a seis años y multa de quinientos veinticinco 78/100 (525,78) a cinco mil doscientos cincuenta y siete 80/100 (5.257,80) dólares de los Estados Unidos de América:

1. Los representantes legales, administradores o funcionarios de las entidades del mercado de valores que dieran a sabiendas informaciones falsas sobre las operaciones en que hubieren intervenido;
2. Los que hubieren procedido fraudulentamente a proporcionar información falsa en las negociaciones objeto de una oferta pública de valores;
3. Los directores o administradores de un emisor que hubieren maliciosamente decidido con su voto dar el carácter de reservado a hechos relevantes que, por perjudicar el interés del mercado, debieron ser conocidos por el público; y,

4. Los que violaren el sigilo bursátil para beneficiarse a sí mismos o beneficiar o perjudicar a terceros.

Art. 215.- Falsedades documentales.- Serán sancionados con reclusión menor de seis a nueve años y multa de dos mil seiscientos veintiocho 90/100 (2.628,90) a veintiséis mil doscientos ochenta y nueve (26.289) dólares de los Estados Unidos de América:

1. Los que hubieren otorgado u obtenido una inscripción en el Registro del Mercado de Valores mediante informaciones o antecedentes falsos maliciosamente suministrados. Si este delito fuere cometido por funcionarios públicos, en el ejercicio de sus funciones, la pena será de nueve a doce años de reclusión menor extraordinaria y la multa de tres mil novecientos cuarenta y tres 35/100 (3.943,35) a treinta y nueve mil cuatrocientos treinta y tres 50/100 (39.433,50) dólares de los Estados Unidos de América;

2. Los representantes o funcionarios de los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores que fraudulentamente omitieren o falsearen inscripciones;

3. Los operadores que alteraren la identidad o capacidad legal de las personas que hubieren contratado por su intermedio, o que atentaren contra la autenticidad e integridad de los valores que negocien;

4. Los que efectuaren fraudulentamente calificaciones de riesgo sin ajustarse a la situación real del emisor;

5. Los que, cumpliendo funciones de auditoría externa, ocultaren fraudes u otras irregularidades graves detectadas en el proceso de auditoría; y,

6. Quienes maliciosamente efectuaren avalúos de bienes raíces y bienes muebles que no se sujeten a la realidad.

Art. 216.- Presunción de quiebra fraudulenta.- Para los efectos previstos en el Código Penal, se presumirá fraudulenta la quiebra de cualquier compañía intermediaria en el mercado de valores, que se produzca como consecuencia de las pérdidas sufridas en operaciones ejecutadas por cuenta propia siempre que tales pérdidas le impidan cumplir las que ejecutare por cuenta de sus comitentes.

Art. 217.- Normas supletorias.- Las infracciones señaladas en los artículos precedentes no excluyen otros supuestos que sobre la materia están contempladas en el Código Penal y demás leyes penales.

Art. 218.- Destino de las multas.- Las multas que se impongan por las infracciones que se sancionan en este Título serán recaudadas por la Superintendencia de Compañías y formarán un fondo administrado por la propia Superintendencia y destinado a la promoción del mercado de valores y a la capacitación técnica y profesional de los funcionarios, empleados y operadores de las entidades reguladas por esta Ley. El C.N.V., reglamentará la administración de este fondo.

TITULO XXIII**TRIBUTACIÓN**

Art. 219.- Tributación.- De acuerdo con el artículo 98 de la Ley de Régimen Tributario Interno, los fondos de inversión se considerarán sociedades para efectos impositivos.

Las ganancias o utilidades, sean cuales fueren las fuentes de que provengan, que distribuyan los fondos de inversión a sus respectivos partícipes, estarán exoneradas del pago del impuesto a la renta.

Art. 220.- De la exoneración del impuesto de registro.- Las inscripciones que deban hacerse por los actos contemplados en esta Ley incluyendo la constitución de garantías, están exentas del impuesto de registro y sus adicionales.

Art. 221.- De las planillas por inscripción en el Registro Mercantil y de la Propiedad.- Los derechos y todo tipo de gastos o cobros que hagan los registradores mercantiles o de la propiedad, por la inscripción de los actos que contengan constitución de compañías, fideicomisos mercantiles, fondos de inversión, aumentos de capital y constitución de garantías y transferencias de bienes a patrimonios independientes o autónomos, contemplados en esta Ley, sumados todos aquellos, en ningún caso serán superiores al cero, veinte y cinco por mil de la cuantía del acto o contrato ni superiores a setecientos ochenta y ocho 67/100 (788,67) dólares de los Estados Unidos de América.

Cuando los indicados funcionarios se negaren sin causa legal o retardaren el otorgamiento o la inscripción de dichos documentos o pretendieren recaudar valores mayores a los fijados, serán sancionados con la destitución del cargo por el órgano competente, a pedido del Superintendente de Compañías.

Art. 222.- De los derechos e inscripción de emisores de valores en el Registro del Mercado de Valores.- Las emisiones de valores efectuadas por los emisores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, deberán inscribirse en el mencionado Registro a cargo de la Superintendencia de Compañías.

Los derechos que por tales inscripciones se cobren en el Registro del Mercado de Valores, serán fijados mediante resolución de carácter general por el C.N.V., de conformidad con las atribuciones constantes en esta Ley.

TITULO XXIV**DISPOSICIONES GENERALES**

Art. 223.- De las denominaciones y expresiones exclusivas.- Solamente las personas naturales o jurídicas autorizadas según esta Ley, podrán utilizar las denominaciones: "casa de valores"; "operador de valores"; "bolsa de valores"; "administradoras de fondos y fideicomisos"; y, "calificadora de riesgo", y las expresiones: "fondos administrados"; "fondos colectivos"; "fondos internacionales"; "fiducia"; "fideicomiso mercantil";

"titularización"; y, las demás específicas utilizadas en la presente Ley y sus normas complementarias.

No podrán usarse expresiones que, por una semejanza fonética o semántica induzcan a confusión con las anteriores. La Superintendencia de Compañías calificará la semejanza.

Art. 224.- De los reglamentos de operación.- Las casas de valores, las bolsas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, los depósitos centralizados de valores y las calificadoras de riesgo deben contar con un Reglamento de Operaciones de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto expida el C.N.V..

Art. 225.- De las comisiones.- Las comisiones, honorarios o tarifas que cobren las instituciones reguladas por esta Ley a sus clientes o comitentes serán estipuladas libremente por los contratantes, sin que se pueda invocar tarifas o aranceles determinados por asociaciones, entidades gremiales u otras personas. La Superintendencia de Compañías y las bolsas de valores, investigarán y sancionarán prácticas monopólicas u oligopólicas, en la fijación de dichas comisiones, honorarios o tarifas.

Art. 226.- Del sigilo bursátil.- Prohíbese a los intermediarios del mercado de valores y a los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores divulgar los nombres de sus comitentes, salvo en el caso de una auditoría, inspección o fiscalización de sus operaciones por parte de las Superintendencias de Compañías o de Bancos y Seguros o de la respectiva bolsa, o en virtud de una providencia judicial expedida dentro del juicio, o por autorización expresa del comitente.

Los miembros del C.N.V., los funcionarios y empleados de los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, de las Superintendencias de Compañías o de Bancos y Seguros, u otras personas que en ejercicio de sus funciones u obligaciones de vigilancia, fiscalización y control tuvieren acceso a información privilegiada, reservada o que no sea de dominio público, no podrán divulgar la misma, ni aprovechar la información para fines personales o a fin de causar variaciones en los precios de los valores o perjuicio a las entidades del sector público o del sector privado.

Art. 227.- De la publicidad.- La publicidad, propaganda o difusión que por cualquier medio hagan los emisores, intermediarios de valores, bolsas de valores y otras instituciones reguladas por esta Ley, no podrán contener declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívocos, o confusión al público sobre los valores de oferta pública o sus emisores.

Art. 228.- De los valores absolutos.- Todos los valores absolutos expresados en esta Ley y sus normas complementarias se ajustarán anual y acumulativamente por el índice de precios al consumidor elaborado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) por el año inmediato anterior y, tendrán vigencia por un año calendario a partir del 1 de enero.

Art. 229.- De las inversiones obligatorias de las compañías de seguros.- Con excepción de las inversiones obligatorias en valores emitidos por entidades y organismos del sector público, las inversiones que realicen las compañías de seguros en instrumentos inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en al menos una de las bolsas de valores del país, deberán ser efectuadas en éstas.

Art. 230.- Del recurso administrativo.- De las resoluciones sancionadoras de la Superintendencia de Compañías, bolsas de valores y otras asociaciones de autorregulación, así como la negativa de inscribir valores en un mecanismo centralizado de negociación o por falta de pronunciamiento sobre solicitudes presentadas a las asociaciones o mecanismos antes mencionados, podrá recurrirse ante el C.N.V., en el término de siete días contados desde la fecha de entrega de la respectiva resolución.

La resolución del C.N.V., causará ejecutoria en el ámbito administrativo y podrá ser impugnada ante el tribunal distrital de lo contencioso administrativo, de conformidad con la ley.

Art. 231.- De las normas de prudencia.- Las bolsas de valores, las casas de valores, las administradoras de fondos de inversión y fideicomisos, los fondos de inversión, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, las calificadoras de riesgo, así como las sociedades de auditoría externa que participen en el mercado y se encuentren registradas en el Registro del Mercado de Valores, deberán observar los parámetros, índices, relaciones, normas de prudencia y control que determine el C.N.V..

Art. 232.- De las facilidades que deben prestar los entes regulados por esta Ley para el control y fiscalización.- Todas las entidades sujetas a la presente Ley, deberán prestar las facilidades necesarias para que la Superintendencia de Compañías, pueda ejercer sus atribuciones de control y supervisión.

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

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

Art. 234.- De los gravámenes, limitaciones y transferencia.- La transmisión de los valores representados por anotaciones en cuenta tendrá lugar por transferencia contable; la inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos.

La constitución de gravámenes reales y de limitaciones al dominio igualmente tendrá lugar mediante inscripción en la cuenta correspondiente, y para efectos de la constitución de prenda comercial ordinaria esta inscripción equivale al desplazamiento posesorio del título. Además, si los valores, sea que consten de títulos o de anotaciones en cuenta, se hallan depositados en un depósito centralizado de valores, la transferencia se perfeccionará con la anotación en el registro del depósito en virtud de orden emitida mediante comunicación escrita o electrónica, dada por el portador legitimado de los mismos o por el representante autorizado de la casa de valores que lo representa, de conformidad con las normas de carácter general que dictará el C.N.V.

Art. 235.- Arbitraje.- Cualquier controversia o reclamo que existiere entre los participantes en el mercado de valores, relacionados con los derechos y obligaciones derivados de la presente Ley, podrán ser sometidos a arbitraje de conformidad con la Ley de Arbitraje y Mediación y reglamentos aplicables.

Art. 236.- Prevalencia y supletoriedad de la ley.- Por su carácter especial esta Ley prevalecerá sobre cualquier disposición que se le oponga.

En lo no previsto en esta Ley se estará a lo dispuesto en la Ley de Compañías, Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Código de Comercio, Código Civil, Ley Orgánica de Administración Financiera y Control, Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado y, las demás leyes que regulan las actividades de entes y partícipes del mercado de valores.

TITULO XXV

DISPOSICIONES TRANSITORIAS

PRIMERA.- Se establece la obligatoriedad de que, los valores que se encuentren inscritos en el Registro del Mercado de Valores deban ser depositados en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores por un período no inferior a dos años a partir de su autorización de funcionamiento.

SEGUNDA.- Los ingresos obtenidos por auditoría externa que provengan de un mismo cliente o empresas vinculadas al que pertenezca éste, no podrán exceder al 20% de los ingresos anuales de la firma auditora, desde el segundo año de inscrita en el Registro del Mercado de Valores.

De igual manera los ingresos obtenidos por calificación de riesgo que provengan de un mismo cliente no podrán exceder al 25% de los ingresos anuales de la sociedad calificadora luego de que hayan transcurrido dos años de la vigencia de la presente Ley.

TITULO XXVI

DISPOSICION FINAL

En la codificación no se incluyen los artículos 237, 238 y 239 de la Ley vigente, cuyas disposiciones reforman y derogan varias leyes, al haber cumplido su finalidad. Las referidas derogatorias y reformas, constan en el Registro Oficial No. 367, de 23 de julio de 1998.

Las disposiciones de esta Ley, sus reformas y derogatorias, están en vigencia desde las fechas de las correspondientes publicaciones en el Registro Oficial.

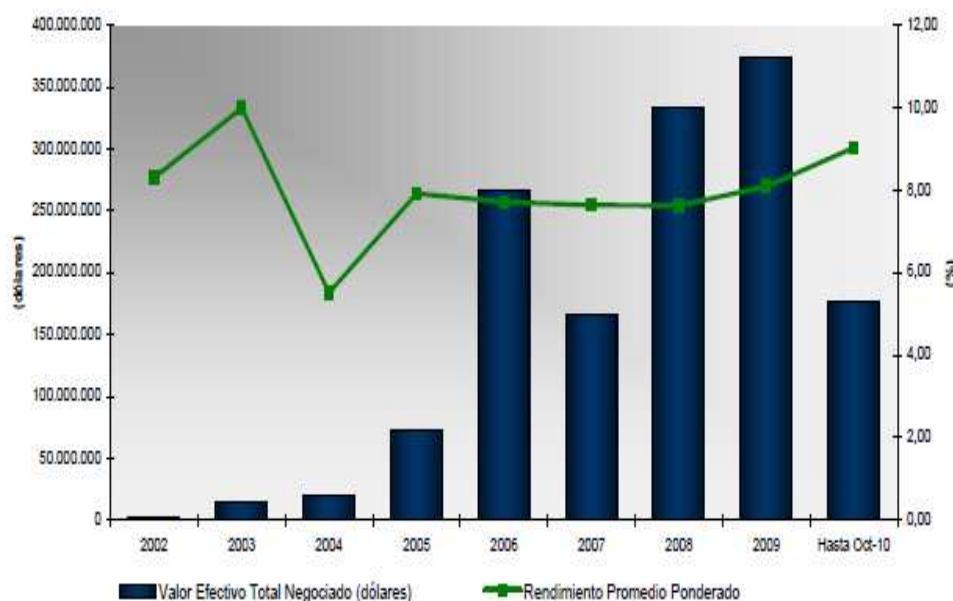
En adelante cítese la nueva numeración.

Esta Codificación fue elaborada por la Comisión de Legislación y Codificación, de acuerdo con lo dispuesto en el número 2 del Art. 139 de la Constitución Política de la República.

Cumplidos los presupuestos del Art. 160 de la Constitución Política de la República, publíquese en el Registro Oficial.

Comportamiento Histórico

VTC NEGOCIADAS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO			
AÑO	Valor Efectivo Total Negociado (dólares)	Rendimiento Promedio Ponderado	Plazo Promedio Ponderado (años)
2002	3.142.258	8,30	1,00
2003	14.422.190	9,99	5,79
2004	19.759.311	5,52	4,30
2005	72.764.309	7,91	6,56
2006	266.296.548	7,72	9,80
2007	166.838.330	7,63	6,11
2008	333.705.146	7,62	5,46
2009	374.236.133	8,09	4,57
Hasta Oct-10	176.248.803	9,02	4,57

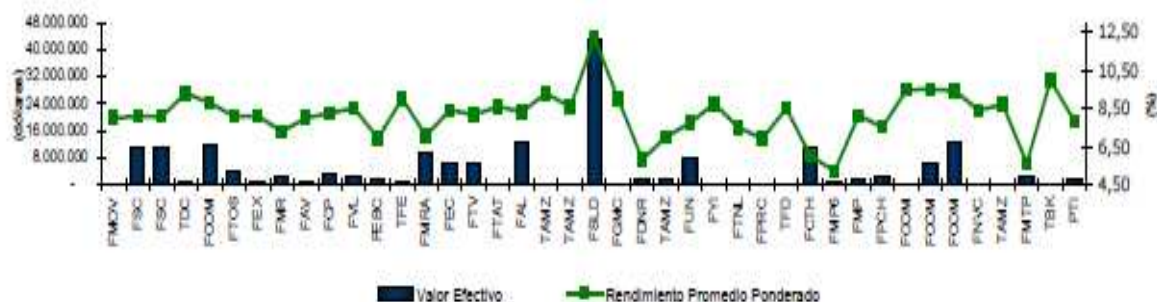


Durante el año 2009 se negociaron aproximadamente USD \$ 374 millones de dólares en titularizaciones. Este valor representó un crecimiento con respecto al 2008 del 13%.

El plazo promedio ponderado presentado en el 2006 fue el más elevado desde el 2002 con un valor de 9.78 años.

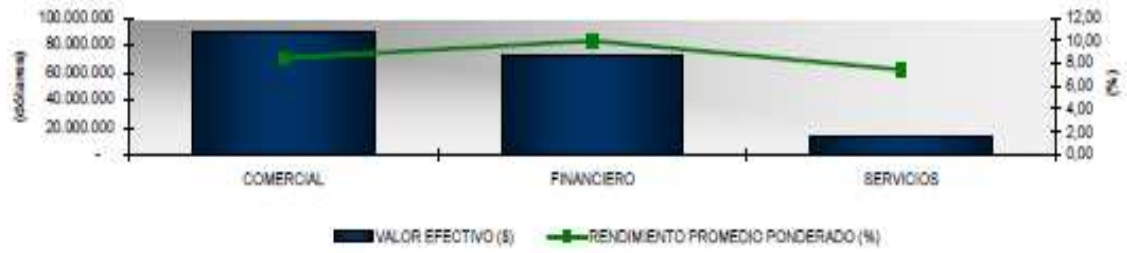
Los rendimientos promedio ponderados han sido en promedio del 7.85%. En el año 2003 se alcanzó el mayor rendimiento con aproximadamente el 10%

MONTOS NEGOCIADOS POR EMISOR (Hasta Oct-10)					
EMISOR	VALOR EFECTIVO (\$)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (días)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)	
FID DE TIT DE FLUJOS MOVISTAR	149.993	8,00	763	100,00	
FID I TIT INT FOOD SERVICES CORP	10.653.830	8,08	1381	96,86	
FID II TIT INT FOOD SERVICES CORP	10.852.809	8,06	1369	96,61	
FID MER 1 TITULARIZACION DELCORP	687.967	9,30	1440	97,58	
FID MER 5TA TIT CART COM COMANDATO	11.950.000	8,80	1078	100,00	
FID MER 1 TIT CASA TOSI	4.071.539	8,09	1100	100,00	
FID MER 1 TIT EXPALSA	1.075.258	8,11	1294	99,80	
FID MER 1 TIT MAREAUTO S.A.	2.279.120	7,28	1280	101,29	
FID MER TIT AZUCARERA VALDEZ	1.002.000	8,00	1065	100,00	
FID MER TIT CADENA PRODUCTIVA INTEGRADA	3.431.950	8,25	1440	98,06	
FID MER TIT CART INMOBILIARIA VOLANN	1.958.001	8,52	3845	97,76	
FID MER TIT EBC	1.220.633	6,94	650	100,13	
FID MER TIT ECUIFARMACIAS I	348.261	9,00	1636	99,98	
FID MER TIT MARESA	9.157.086	7,08	1260	101,75	
FID MERC 1 TIT ECUAVEGETAL	6.000.000	8,42	1380	100,00	
FID MERC 1 TIT VECONSA	6.499.983	8,17	1300	100,00	
FID MERC I TITULAR FLUJOS FUT ARTEFACTA	44.789	8,60	1022	99,53	
FID MERC II TIT INDUSTRIAS ALES	12.621.138	8,31	1542	100,97	
FID MERC IV TIT CA AU AMAZONAS II	309.268	9,30	1039	100,00	
FID MERC IV TITULARI CA AU AMAZONAS	40.791	8,58	422	100,44	
FID MERC SOLIDARIO UNO	43.054.470	12,21	2318	96,70	
FID MERC TIT AUTOMOTRIZ GMAC II	21.774	9,00	682	99,99	
FID MERC TIT FLUJOS DINERS	1.108.202	5,80	202	100,18	
FID MERC VI TIT CA AU AMAZONAS	1.509.270	7,00	1019	100,62	
FID TIT CUOTAFACIL UNIBANCO - CERO UNO	7.431.618	7,73	671	100,02	
FIDEI MERC MUNICIPALIDAD GUAYAQUIL	37.318	8,75	1348	98,20	
FIDEI MERCAN FLUJOS NESTLE ECUADOR	10.000	7,49	293	100,00	
FIDEIC MERCAN TIT FLUJOS PRONACA	306.452	6,92	552	97,11	
FIDEICM MERC IRREV I TIT FLUJOS FADESA	13.750	8,50	953	100,00	
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH(FIMECTH V)	11.185.470	6,00	2567	100,00	
FIMUPI 6 FID MERC M. PICHINCHA	1.043.856	5,20	1651	101,04	
FIMUPI V FIDEICO MERC M PICHINCHA	1.499.994	8,13	4836	100,00	
FMPCH I FIDEICOMISO MERC BCO PICHINCHA	2.099.997	7,52	2538	100,00	
FTCC FIDEIC MERC 3RA TIT COMANDATO I	7.524	9,49	692	100,00	
FTCC FIDEIC MERC 3RA TIT COMANDATO III	5.834.968	9,50	1008	100,00	
FTCC FIDEIC MERC 4TA TIT COMANDATO I	12.209.607	9,45	1078	100,08	
I TIT DE FLUJOS NOVACERO	223.210	8,41	1696	101,46	
II TIT CART COM AMZ - TRAMO I	38.203	8,71	495	100,06	
MUT_PICHINCHA FIDEICOMI MERCANTIL IV	2.559.330	5,59	1209	100,46	
TULARIZ FLUJOS FUTUROS BURGER KING	29.375	10,00	2495	100,00	
VCC I TIT FLUJOS DER COBRO INTERAGUA	1.670.000	7,79	1468	100,00	
TOTAL	176.248.803	9,02	1647	98,92	



Negociaciones por Tipo de Sector

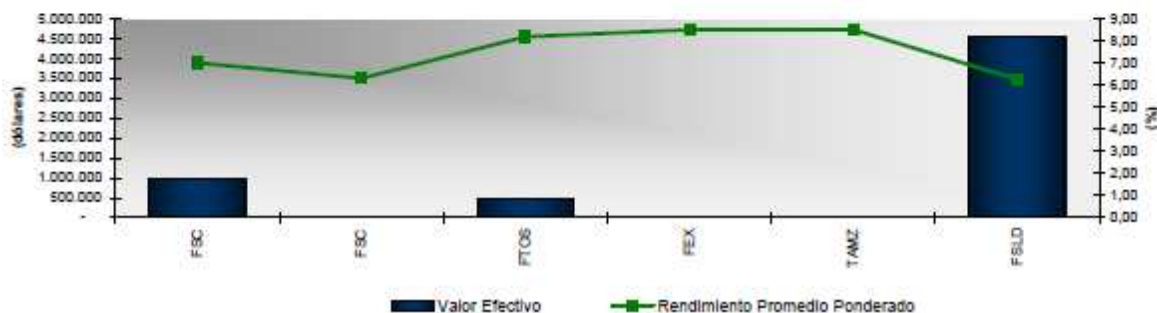
MONTOS NEGOCIADOS POR SECTOR (Hasta Oct-10)				
SECTOR	VALOR EFECTIVO (\$)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (días)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
COMERCIAL	89.610.938	8,49	1263	99,32
FINANCIERO	72.590.210	9,99	2122	98,07
SERVICIOS	14.047.655	7,46	1643	100,81
TOTAL	176.248.803	9,02	1647	98,92



INFORMACIÓN MENSUAL Oct-10

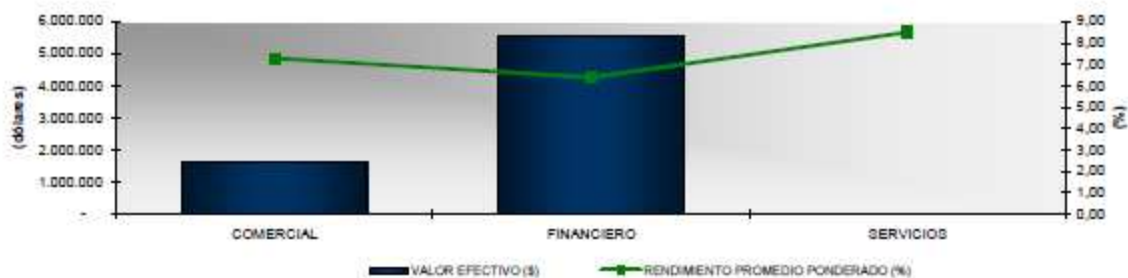
Negociaciones por Emisor

MONTOS NEGOCIADOS POR EMISOR (Oct-10)				
EMISOR	VALOR EFECTIVO (\$)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (días)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
FID I TIT INT FOOD SERVICES CORP	995.767	7,00	907	99,17
FID II TIT INT FOOD SERVICES CORP	10.000	6,30	1623	100,00
FID MER I TIT CASA TOSI	498.937	8,18	1085	99,99
FID MER I TIT EXPALSA	39.624	8,50	1440	99,06
FID MERC IV TITULARI CA AU AMAZONAS	26.215	8,50	323	100,33
FID MERC SOLIDARIO UNO	4.550.000	6,25	718	100,00
FID MERC VI TIT CA AU AMAZONAS	1.006.012	7,00	1004	100,60
FIDEIC MERCAN TIT FLUJOS PRONACA	143.181	6,25	425	98,34
TOTAL	7.269.736	6,61	806	99,93



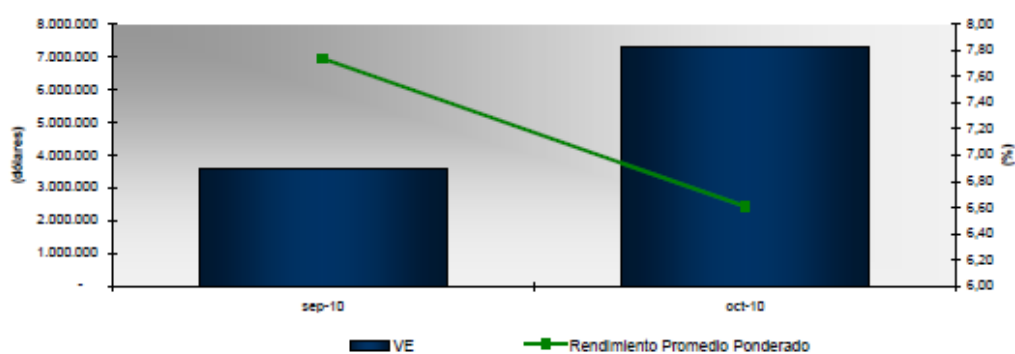
Negociaciones por Tipo de Sector

MONTOS NEGOCIADOS POR SECTOR (Oct-10)				
SECTOR	VALOR EFECTIVO (\$)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (días)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
COMERCIAL	1.647.885	7,29	923	99,35
FINANCIERO	5.582.227	6,40	767	100,11
SERVICIOS	39.624	8,50	1440	99,06
TOTAL	7.269.736	6,61	806	99,93



Análisis Comparativo (Sep-10 - Oct-10)

TITULO	sep-10		oct-10	
	VALOR EFECTIVO (\$)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	VALOR EFECTIVO (\$)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)
TITULARIZACIONES	3.591.348	7,73	7.269.736	6,61

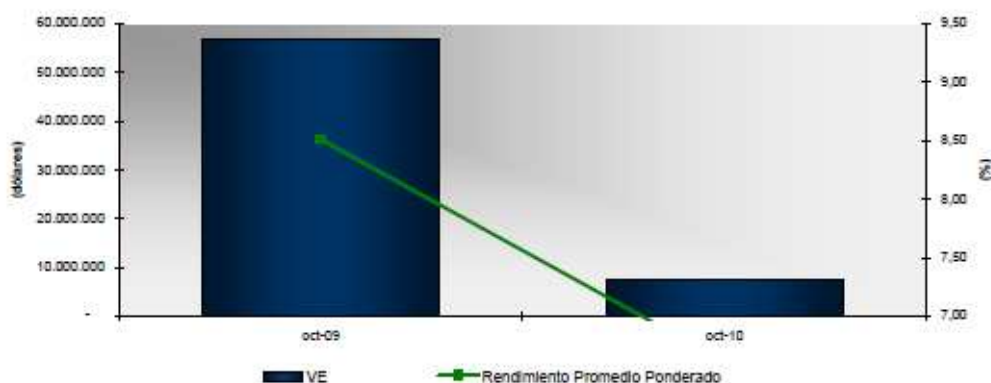


Variación del mes de Oct-10 con respecto al mes de Sep-10

Tipo de Variación	Valor Efectivo	Rendimiento
Variación en USD (Oct-10 - Sep-10)	3.678.388	-1,13
Variación en % (Tasa de Crecimiento)	102%	-15%

Análisis Comparativo (Oct-09 - Oct-10)

TITULO	oct-09		oct-10	
	VALOR EFECTIVO (\$)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	VALOR EFECTIVO (\$)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)
TITULARIZACIONES	56.825.251	8,51	7.269.736	6,61

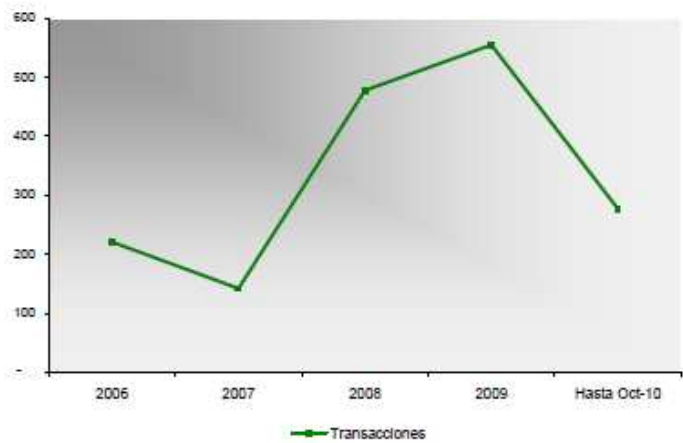


Variación del mes de Oct-10 con respecto al mes de Oct-09

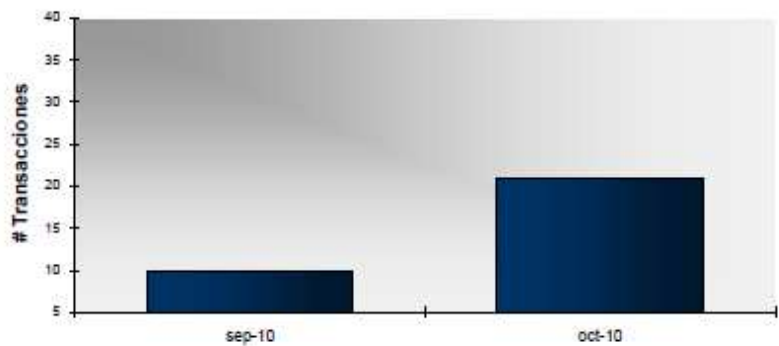
Tipo de Variación	Valor Efectivo	Rendimiento
Variación en USD (Oct-10 - Oct-09)	-49.555.515	-1,90
Variación en % (Tasa de Crecimiento)	-87%	-22%

NÚMERO DE TRANSACCIONES

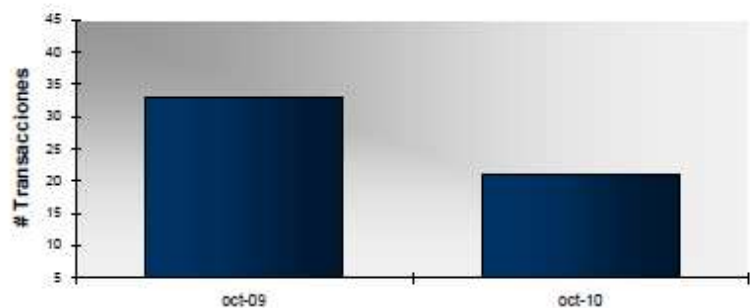
REGISTRO HISTÓRICO					
TÍTULO	2006	2007	2008	2009	Hasta Oct-10
TITULARIZACIONES	221	142	478	555	277



COMPARATIVO MENSUAL (Sep-10 - Oct-10)		
TÍTULO	sep-10	oct-10
TITULARIZACIONES	10	21

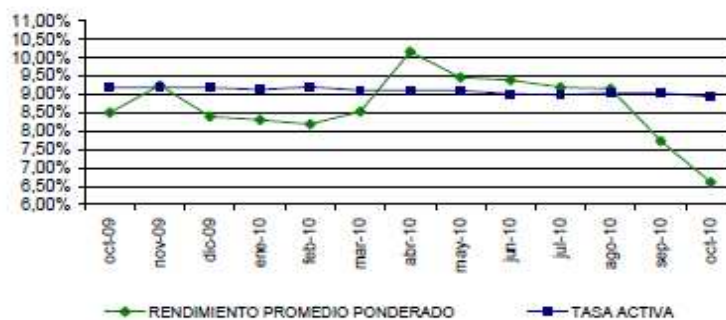


COMPARATIVO MENSUAL (Oct-09 - Oct-10)		
TÍTULO	oct-09	oct-10
TITULARIZACIONES	33	21



RELACION RENDIMIENTO CON TASAS DE INTERÉS

Rendimiento y Tasa Activa Hasta Oct-10			
MES	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO	TASA ACTIVA	%
oct-09	8,51%	9,19%	-0,68%
nov-09	9,25%	9,19%	0,06%
dic-09	8,40%	9,19%	-0,79%
ene-10	8,31%	9,13%	-0,82%
feb-10	8,19%	9,21%	-1,02%
mar-10	8,53%	9,12%	-0,59%
abr-10	10,17%	9,12%	1,05%
may-10	9,47%	9,11%	0,36%
jun-10	9,39%	9,02%	0,37%
jul-10	9,20%	8,99%	0,21%
ago-10	9,16%	9,04%	0,12%
sep-10	7,73%	9,04%	-1,31%
oct-10	6,61%	8,94%	-2,33%
Promedio	8,69%	9,10%	-0,41%



Rendimiento y Tasa Pasiva Hasta Oct-10			
MES	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO	TASA PASIVA	%
oct-09	8,51%	5,44%	3,07%
nov-09	9,25%	5,44%	3,81%
dic-09	8,40%	5,24%	3,16%
ene-10	8,31%	5,24%	3,07%
feb-10	8,19%	4,87%	3,32%
mar-10	8,53%	4,86%	3,67%
abr-10	10,17%	4,86%	5,31%
may-10	9,47%	4,57%	4,90%
jun-10	9,39%	4,40%	4,99%
jul-10	9,20%	4,39%	4,81%
ago-10	9,16%	4,25%	4,91%
sep-10	7,73%	4,25%	3,48%
oct-10	6,61%	4,30%	2,31%
Promedio	8,69%	4,78%	3,91%



EMISIÓN DE TITULARIZACIONES - 2010							
	SERIE	MONTO DE LA EMISIÓN (En miles)	PLAZO (AÑOS)	RENDIMIENTO DE LA PRIMERA COLOCACIÓN	CALIFICACIÓN	APROBACIÓN DE LA EMISIÓN	
						Fecha	Lugar
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS VECONSA"	A	3.000	5	TASA FIJA 8.75%	AAA	20-ene-10	BVG
	B	3.000	2	TASA FIJA 7.50%			
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS ECUAVEGETAL"	A	3.000	5	TASA FIJA 8.75%	AAA	27-ene-10	BVG
	B	2.000	3	TASA FIJA 8.25%			
	C	1.000	2	TASA FIJA 7.75%			
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "TITULARIZACIÓN SINDICADA FLUJOS- CADENA PRODUCTIVA INTEGRADA"	A	10.000	4	TPR + 2.50%	AAA	10-mar-10	BVG
	B	10.000	5				
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "CUARTA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL COMANDATO"		12.000	3	TASA FIJA 9.50%	AAA	18-mar-10	BVG
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS EXPALSA"	A	500	4	TASA FIJA 8.00%	AAA	18-mar-10	BVG
	B	1.500					
	C	2.000					
	D	6.000					
FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA INMOBILIARIA "VOLANN" TRAMO I	A	524	7	TASA INICIAL 7.50% TPR BCE + 2.00%	AA	19-mar-10	BVG
	B	905	10	TASA INICIAL 8.00% TPR BCE + 2.50%			
	C	592	15	TASA INICIAL 8.50% TPR BCE + 3.00%			
FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO INTERNACIONAL 1 INTER1	A1	500	7,21	TASA PROMEDIO - 4.99%	AAA	24-mar-10	BVG
		5.000					
		8.500					
		17.000					
	A2	200	9,29	TASA PROMEDIO - 4.38%	AAA		
		1.000					
		2.500					
	A3	400	10,38	TASA PROMEDIO - 3.76%	AA		
		2.400					
	A4	450	11,88	TASA PROMEDIO - 3.38%	A		
		1.200					
		2.800					
	A5	50	11,96	NO PAGA INTERES	B		

FIDEICOMISO MERCANTIL SOLIDARIO UNO 1 FMS1	1	10.000	2	TASA FIJA NOMINAL 6.25%	AAA	14-abr-10	BVG
	2	10.000	3,08	TASA FIJA NOMINAL 6.50%	AAA		
	3	30.000	7,00	TASA FIJA NOMINAL 7.00%	AAA		
	4	9.000	7,08	TASA MÁXIMA DE MICROCRÉDITO DE ACUM. SIM.	AA-		
	5	1.000	7,08	NO PAGA INTERES	B		
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS INDUSTRIAS ALES"	A	8.000	3,00	TASA FIJA 9.00%	AAA	14-abr-10	BVG
	B	4.000	3,00	TASA FIJA 9.25%	AAA		
FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS DE INT. FOOD SERVICES CORP.	A1	2.500	3	TPR + 2.00%	AAA	14-abr-10	BVG
	A2	2.500	3,00				
	A3	2.500	3,00				
	A4	2.500	3,00				
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS DE INT. FOOD SERVICES CORP.	A5	2.500	3,00	TPR + 2.00%	AAA	14-abr-10	BVG
	A6	2.500	3				
	A7	2.500	3,00				
	A8	2.500	3,00				
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 5 FIMECTH 5	A1	8.500	6,58	TASA SEGÚN VALOR DE TPP	AAA	28-abr-10	BVG
	A2	1.790	8,58		AA		
	A3	895	9,92		A		
	A4	0	10,00		B		
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS CASA TOSI"	A1	4000,00	3,00	TASA FIJA 8.00%	AA+	27-may-10	BVG
	A2						
	A3						
	B1	2000,00	4,00	TASA FIJA 8.50%			
	B2						
B3							
SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - IJASA (**)	A	1500	1,83	TASA ANUAL FIJA DE 7.25%	AAA	17-jun-10	BVG
	B	2000	1,91				
	B	2000	2				

EMISIÓN DE TITULARIZACIONES - 2010							
	SERIE	MONTO DE LA EMISIÓN (En miles)	PLAZO (AÑOS)	RENDIMIENTO DE LA PRIMERA COLOCACIÓN	CALIFICACIÓN	APROBACIÓN DE LA EMISIÓN	
						Fecha	Lugar
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS LATIENVASES"	A	1.500	2	TASA FIJA ANUAL 7.25%	AAA	12-jul-10	BVG
	B	1.500	3	TASA FIJA ANUAL 7.50%			
	C	3.000	5	TASA FIJA ANUAL 8.00%			
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS MAREAUTO"	A	2.000	3	TASA FIJA ANUAL 7.75%	AAA	22-jul-10	BVQ
	B	3.000	4	TASA FIJA ANUAL 8.25%			
PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE NOVACERO	A	22.000	2	TASA FIJA ANUAL 7.75%	AAA	23-jul-10	BVG
	B		3	TASA FIJA ANUAL 8.25%			
	C		5	TASA FIJA ANUAL 9.00%			
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - MARESA"	A	4.000	3	TASA FIJA ANUAL 7.75%	AAA	29-jul-10	BVQ
	B	6.000	3,75	TASA FIJA ANUAL 8.25%			
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "QUINTA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - COMANDATO"		12.000	3	TASA FIJA ANUAL 8.80%	AAA	06-ago-10	BVG
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "SEXTA TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS"	A	4.250	1,42	TASA FIJA ANUAL 7.00%	AAA	11-ago-10	BVQ
	B	5.750	3	TASA FIJA ANUAL 7.47%			
	C	6.000	2,75	TASA FIJA ANUAL 7.35%			
	D	3.750	3	TASA FIJA ANUAL 7.80%			
	E	10.250	2,92	TASA FIJA ANUAL 7.42%			
FIDEICOMISO MERCANTIL DE PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS GENERADOS EN DERECHOS DE COBRO INTERAGUA	A	20.000	4	TPR + 3.50%	AAA-	26-ago-10	BVG
	B	20.000	6	TASA FIJA ANUAL 8.50%			
FIDEICOMIOS MERCANTIL IRREVOCABLE "PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - PORTAFOLIO CFN"		45.000	3	TASA FIJA ANUAL 6.75%	AAA	28-oct-10	BVQ
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE * FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS NESTLÉ ECUADOR*	A	20.000	3	TASA FIJA ANUAL 7.25%	AAA	28-oct-10	BVQ
	B	15.000	5	TASA FIJA ANUAL 7.75%			
	C	35.000	7	TASA FIJA ANUAL 8.25%			
	D	4.000	7	TASA FIJA ANUAL 8.75%			